

Historia de dos ciudades: Atenas y Buenos Aires

The tale of two cities: Athens and Buenos Aires

Kunibert Raffer*

RESUMEN

Argentina y Grecia fueron víctimas del neoliberalismo: liberalizaron, desregularon, y renunciaron a una política monetaria y cambiaria propia. Hasta el estallido de sus crisis, ambos países fueron presentados como exitosos; en los dos casos, el Fondo Monetario Internacional y sobre todo la Unión Europea en Grecia, tuvieron gran culpa de la crisis. Sin embargo, Argentina gozó de mejores condiciones para salir de ella y defender el bienestar de su pueblo, hasta que un nuevo gobierno cambió radicalmente las políticas. Y aunque Grecia tuvo la ventaja de mantener su propia jurisdicción, la Unión Europea torpedeó esa prerrogativa.

Palabras clave: neoliberalismo, Argentina, Grecia, Unión Europea.

ABSTRACT

Argentina and Greece were victims of neoliberal policy: they liberalized, deregulated and quit their own monetary and exchange rate policy. Both were presented as successful until the crisis; the International Monetary Fund and the European Union are extremely guilty of the crisis. However, Argentina enjoyed better conditions to get out of the crisis and to defend the welfare of its people until a new government fundamentally changed policies. Although Greece had the advantage of maintaining its own jurisdiction, the European Union torpedoed that prerogative.

Keywords: neoliberalism, Argentina, Greece, European Union.

Fecha de recepción: 29 de octubre de 2019

Fecha de aceptación: 27 de noviembre de 2019

* Profesor en la Universidad de Viena.

Introducción

Las crisis de deudas soberanas exhiben, inevitablemente, rasgos comunes -aun más que en el libro de Dickens- y también diferencias. En particular, es frecuente comparar la crisis griega con la crisis argentina, por sus numerosas semejanzas. Sin embargo, también existen distinciones cruciales, sobre todo en la posición jurídica más favorable de Grecia frente a sus acreedores, puesto que cerca del 90% de su deuda se emitió bajo jurisdicción griega. Pero el país fue forzado a no usar la ventaja de esas deudas de triunfo debido a la presión ilegal de miembros poderosos de la eurozona, preocupados en proteger a sus bancos y a sus presupuestos en el corto plazo, dejando intencionalmente las pérdidas a las administraciones posteriores, con la esperanza de que fueran de otros partidos políticos.

Esos miembros poderosos no apoyaron a sus bancos por la vía de subvenciones nacionales, como hubiesen debido, si los querían socorrer a pesar del mercado, si no que decidieron que el pueblo griego y los contribuyentes del resto de la eurozona pagaran sin más, en lugar de ayudar a Grecia. Con el aumento de las deudas griegas en relación al PIB causado por la *operación de rescate* por parte de los otros miembros de la eurozona, se constata que Grecia tiene deudas aún más impagables. Por eso, los y las contribuyentes de los países “acreedores” pagarán finalmente la mayor parte de esas deudas. Se entrecomilla acreedores porque se trata de deudas impuestas a Grecia en una situación de emergencia, en contra de los intereses de ese país y también en perjuicio de los contribuyentes de los países *acreedores* y del mercado mismo. Esas pérdidas se efectivizarán cuando los actuales responsables ya no estén activos, tal vez ello puede explicar mucho.

Esta contribución analiza las semejanzas y diferencias entre las crisis de deuda de los dos países. Los paralelismos se asientan en los siguientes rasgos:

- i) el país o gobierno tomó las deudas para financiar sus gastos;
- ii) el país abandonó las políticas monetarias y cambiarias autónomas;
- iii) el país disfrutó de un acceso fácil a los mercados de capital hasta la crisis;
- iv) antes de la crisis los *spreads* evolucionaron de forma similar;
- v) los dos incurrieron en el pecado original regulatorio: liberalización de las economías y desmantelamiento de regulaciones esenciales e importantes;
- vi) sobre-optimismo oficial;
- vii) los *shocks* externos fueron los principales factores que desencadenaron las crisis;

- viii) bloqueo de las cuentas bancarias de los habitantes (llamado *corralito* en Argentina);
- ix) dilación de la quiebra por el sector público, particularmente en el caso griego.

Las diferencias, igualmente muy importantes, son:

- i) la jurisdicción competente o estipulada de la deuda soberana;
- ii) la dimensión de las intervenciones públicas y la culpabilidad del sector público;
- iii) la membresía en una zona de moneda común en Grecia y el régimen cambiario fijo en Argentina;
- iv) crecimiento y mejora de la economía después del recorte de las deudas en Argentina; miseria y subdesarrollo económico causado por la *troika* en Grecia.

Los paralelismos

Grecia: una crisis latinoamericana

Como en Argentina (ver Calcagno 2017), o en la mayoría de los países de América Latina antes de 1982, con excepción de Chile, las deudas griegas eran estatales. Eso es una diferencia importante con la llamada segunda generación de crisis de deudas soberanas, como la de Chile en 1982, Asia en los años 1990, Irlanda, España o Portugal, en las que el gobierno cargó con la cuenta socializando las deudas privadas de los bancos especuladores fallidos. Únicamente Islandia no cedió a la presión internacional y no rescató a los especuladores con fondos públicos. Por el contrario, protegió a su población (cf. Bohoslavsky 2016), y así superó de una manera rápida y exitosa la mayor crisis de su historia, con deudas de unas 10 veces su PIB.

En el caso griego, debe señalarse que, a diferencia de lo que se afirma oficialmente, nunca existió una eurocrisis, un peligro de que el euro pudiese fracasar, ni, pues, una necesidad de intervenir en Grecia para salvar a la moneda común, violando la famosa *cláusula de no rescate*”, del artículo 125 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. Si así fuese, la insolvencia de estados de los Estados Unidos hubiese hecho fracasar al dólar desde tiempos inmemoriales. Como el artículo 125, la Constitución estadounidense también prohíbe un rescate federal. Su 11ª Enmienda otorga a los estados una posición similar a la del artículo 125 de la eurozona. Sin embargo, Estados Unidos y el dólar todavía existen a pesar del no rescate.

Tampoco hubo ninguna *solidaridad con los griegos* -fraseología oficial de la Unión Europea (UE)- pero sí solidaridad con la banca, incluso con los banqueros, a través de las gratificaciones, y con los inversores especulativos en general.

Es innecesario notar que el Tribunal de “Justicia” *de la* Unión Europea (*¡nomen est omen!*) no tardó en declarar servicialmente la clara violación del Tratado en el caso griego como legal (cf Raffer 2014, p.162). Su ilógica estupenda honraría a los tribunales de Corea del Norte. Afortunadamente ese Tribunal no tiene jurisdicción sobre los derechos humanos en Europa. Si no fuera así la tortura ya se hubiera declarado legal, por supuesto únicamente si se torturase en nombre del interés de la UE definido por la UE.

Cabe mencionar que las crisis en Grecia y los otros euro-países son totalmente diferentes. No hay uno sino dos tipos de crisis muy diferentes: el sobreendeudamiento del Estado en Grecia y la socialización forzada de la deuda en todos los demás países de la eurozona. Con dos tipos de crisis una única respuesta -austeridad- no es adecuada, como Islandia comprobó. Los miembros poderosos cuyos bancos se sobreendeudaron forzaron a los países deudores a pagar los errores de los reguladores, de los políticos de la UE, de la banca y de los especuladores en perjuicio de su población inocente. Esa conducta es siempre igual en todos los casos de insolvencia soberana en países non-poderosos después de 1982. Sobreendeudarse es inevitable en la eurozona, ya que los países con balanzas de pagos negativas no pueden defenderse, y hay países -en realidad hay un solo país- con balanzas de pagos muy positivas gracias a una moneda común pésimamente diseñada.

Toda la eurozona es una construcción para aumentar las exportaciones alemanas por la vía de una moneda común. Es obvio que ese sistema debe fracasar finalmente: es muy claro que las deudas del Target2 nunca podrían saldarse. En 2018 el diario alemán *Handelsblatt* cuantificó el balance positivo del Bundesbank en casi un billón de euros. Italia sola adeudaba casi la mitad, pero las deudas del Target2 no se incluyen en las estadísticas oficiales de deudas. La quiebra de Italia y un *default* del Target2 serían el golpe mortal a este sistema *Mickey Mouse*. Económicamente eso significa que los alemanes pagarían finalmente sus propias exportaciones, una solución singularmente idiota a largo plazo.

El abandono de políticas monetarias y cambiarias autónomas

Aunque las situaciones se diferencian, ya que la membresía en la eurozona es vinculante mientras que un régimen de tipo de cambio fijo es (más o menos, si el FMI lo *sugiriese*) voluntario y cada país puede terminarlo

de inmediato y sin restricciones contractuales, un paralelismo en las políticas de Grecia y Argentina es que ambos países abandonaron políticas monetarias y cambiarias autónomas, al menos por un tiempo. En Argentina el peso se ancló al dólar, por consejo del FMI, cuya medicina favorita por aquel tiempo fue esa política cambiaria. No lo es más actualmente. Cabe señalar que el organismo se deshizo en elogios de las políticas económicas de ambos deudores cuando ya se estaban derrumbando. En Argentina el *consejo* del FMI causó daños económicos y sufrimientos a gran escala.

En ambos casos el abandono de la política monetaria propia fue exitoso a corto plazo -Argentina desde 1991, Grecia desde 2001- y con el objetivo de reforzar la disciplina fiscal. Tal vez en menor medida en Grecia, donde las estadísticas fueron claramente falsificadas. Se podría discutir si reforzar la disciplina fiscal fue realmente el motivo impulsor en Grecia, o si el país seguía otros fines, como un acceso más barato a los mercados de capital, muy importante para Grecia considerando su endeudamiento, o el móvil muy importante para los políticos de formar parte de un club *distinguido* dentro de la UE. Debe mencionarse que el club también se alegró de crecer con el ingreso de Grecia, aún si todas las estadísticas alertaron en contra y fue clarísimo que ellas se falsearon -arrogancia de una clase política sabiendo que nunca va a asumir su responsabilidad, especialmente su responsabilidad financiera, por sus decisiones imprudentes. De todos modos, la disciplina fiscal desmesurada es un elemento principal de la eurozona, que evoca las políticas malsanas de los años treinta del último siglo. Ya se puede ver que la política de austeridad impuesta por la UE -por Alemania en particular- está produciendo el renacimiento de fuertes movimientos de la derecha.

Como miembro de la eurozona Grecia ya no tuvo su propia moneda y lógicamente no pudo devaluar. Eso tornó necesario disminuir salarios e ingresos, y también lleva a la desintegración social, si se niega al país una solución civilizada del sobreendeudamiento, como un proceso de insolvencia o una solución informal de reducción de deudas. Es claro que la cláusula de no-rescate exige lógicamente una reducción, formal o informal. Una reducción de cualquier tipo está en sintonía con la cláusula de no-rescate.

Argentina pudo devaluar después de abandonar su régimen cambiario fijo, una ventaja enorme. El país pudo proponer una quita a sus acreedores. Después de que la mayoría de sus acreedores aceptaron su *oferta* unilateral de pagar un 70% - en 2003 la primera oferta en Dubai propuso una reducción de 75 por ciento y no pago del interés acumulado-, la economía argentina mejoró y su PIB creció fuertemente. Los acreedores que aceptaron certificados indexados al PIB se beneficiaron de esta recuperación. Pero esa opción nunca existió para Grecia debido a la presión ilegal de otros miembros

de la eurozona y de la propia UE. La economía griega empeoró drásticamente.

Acceso fácil a los mercados de capital hasta el momento de la crisis

Ambos gobiernos se sobreendeudaron, y pudieron hacerlo justamente debido a la liberalización y desregulación, y, no menos importante, a causa del sobre-optimismo injustificado del sector público. El *euromercado* antes de 1982, más o menos desregulado por aquel entonces, con sus tasas de interés negativas, alentó a los países del sur a pedir prestado en forma despreocupada. Décadas después Grecia pudo endeudarse de manera fácil y barata por su membresía en la moneda común y por los graves errores regulatorios de la UE, en especial aunque no únicamente, debido a la ponderación de riesgo cero, que, al clasificar la deuda griega como segura, atrajo créditos dirigidos al país -errores del capital discutidos más en detalle abajo y errores causado por los burócratas despiadados de la UE-.

Evolución de diferenciales antes de la crisis

Argentina y Grecia fueron exhibidos como casos de éxito de la política neoliberal, en particular por parte del FMI y de la UE en el caso heleno. Por consiguiente, los diferenciales de las tasas de préstamos (*spreads* en inglés) bajaron. En la eurozona hubo una tendencia obvia a un mercado *uni-spread* (uni-diferencial) en los años previos a la crisis, como lo admitió hasta la Comisión Europea (2011, p.8; cf también Raffer 2017, p.72). A pesar de la cláusula de no rescate y de la trayectoria de las deudas soberanas, la UE sostenía incluso en el nudo de la crisis que un miembro del euro no podría tornarse incapaz de pagar. A consecuencia de las afirmaciones desorientadoras de la UE los diferenciales de la deuda griega se hicieron demasiado pequeños. Sin embargo, debe preguntarse por qué no hubo un mercado uni-diferencial. Si verdaderamente el riesgo de todos los países miembros del euro era nulo, como se afirmó a menudo oficial y públicamente, un diferencial positivo sería injustificado. Una ponderación de riesgo cero hubiese sido correcta, suponiendo que la UE no mintiera, un supuesto totalmente fuera de lugar. Las tasas de interés no correspondieron al verdadero riesgo, un fallo del mercado causado por el sector oficial que llevó a los países de la eurozona a endeudarse demasiado barato, atrayendo inversores engañosamente, con el resultado de cargas de deuda excesivamente incrementadas. Especialmente en el caso de Grecia los mercados fueron engañados. Hasta la crisis el FMI y la UE jugaron un papel importante, deformando la verdadera situación, y distorsionando los

mecanismos del mercado, estimularon a los prestamistas a una asignación equivocada de recursos, que al fin agravó los daños. Sin consecuencia alguna, los entes multilaterales ayudaron por lo menos a producir crisis que podrían haberse evitado o prevenido. Este es el problema principal de la UE: funcionarios incompetentes y aparentemente desinteresados del bienestar del pueblo.

El pecado original regulatorio

Argentina y Grecia liberalizaron sus economías y dismantelaron regulaciones esenciales e importantes.

Debe señalarse que la ola neoliberal fue global. Prácticamente todos los países -con excepciones como China o Malaysia (cf Pircher 2017) después de la crisis asiática -otra crisis neoliberal- desregularon y liberalizaron. Es interesante que hoy en día, después de la *Gran Crisis* financiera, se desregula nuevamente. Como reportó el *Washington Post* del 6 de abril de 2019, los republicanos en Estados Unidos descartaron las reglas prudenciales implementadas después de la Gran Crisis de especulación de pocos años atrás. Entretanto la banca nuevamente está otorgando créditos extremadamente arriesgados a corporaciones, gracias a las desregulaciones. No hay problema, los políticos recibieron contribuciones generosas a sus campañas, según el *Washington Post*, y los contribuyentes pagarán otra vez todo incluso las gratificaciones de los banqueros.

En el caso argentino la crisis fue simplemente la consecuencia de las políticas promulgadas muy apasionadamente por el FMI de dismantelar el estado. Con políticas monetarias suprimidas por el régimen de tipo de cambio fijo, y otras políticas económicas restringidas por la liberalización, los mercados y los inversores que saben todos tanto y son infalibles -según la ideología neoliberal- no pueden sino optimizar el bienestar de todos.

En el caso griego el comportamiento erróneo e incorrecto del sector público, incluso de varios gobiernos del país, fue aún más grave y mucho peor, como se puede leer más abajo. A pesar de saber que las estadísticas eran falsificadas, la eurozona aceptó a Grecia como miembro con orgullo. Así se produjo una tragedia griega.

Bloqueo de las cuentas bancarias de la población

En ambos países los gobiernos impusieron limitaciones a la libertad de los ciudadanos para disponer de su propio dinero depositado en la banca. Económicamente se puede hablar de de un perjuicio muy grave del derecho de propiedad.

En 2001 el presidente Fernando de la Rúa decretó el llamado *corralito* como medida de emergencia, en primer término limitó el retiro de efectivo, y luego congeló los depósitos de los ahorristas. En Argentina por lo menos hubo reclamos judiciales, sin demasiado éxito.

En 2015, Grecia hizo lo mismo, aludiendo a la misma razón. Inquietos por la situación, los titulares de las cuentas bancarias habían retirado mil millones de euros. Como un euro *griego* no se puede distinguir de un euro de un país acreedor, se violó el derecho de propiedad para detener esos retiros. Como en Argentina, no se permitieron las transferencias al extranjero.

En ambos países se hizo pagar a la gente *común* e inocente la catástrofe generada por el sector público y los supervisores multilaterales.

Shocks externos

En ambos casos shocks externos finalmente desencadenaron las crisis. En Argentino el shock externo fue la crisis de Brasil en 1999; en Grecia fue la crisis financiera de 2008. Sin embargo, la declaración oficial de que la relación nueva (o correcta) deudas/PIB en realidad era mucho mayor que la oficialmente declarada, fue finalmente el disparador. Una nota breve: Grecia nunca cumplió con las reglas de Maastricht, sin embargo, no hubo reclamos de los guardianes de esos indicadores. Esto no puede interpretarse sino como hipocresía, o, en otros términos, como una prueba de que los indicadores de Maastricht no sirven nada más que para imposibilitar las políticas keynesianas que produjeron una era de prosperidad históricamente inigual para el pueblo, y no solo para unos pocos políticos, eurócratas y ricos (Raffer 1998). Por consecuencia debe constatar se que las políticas de la UE de hoy son de la misma madera que las políticas de los años 1930. Objetivamente dan apoyo al renacimiento de partidos muy derechistas y apuntalan su éxito. Un éxito alemán, como lo formuló un político alemán: se habla de nuevo alemán en Europa.

Los datos oficiales -y probablemente embellecidos- confirman lo antedicho. Según Eurostat la relación deudas/PIB en la eurozona era 87 por ciento en 2017. Por supuesto, algunos miembros tenían menos del 60 por ciento también. Sin embargo, si un límite de 60 fuese necesario, la eurozona ya hubiese colapsado. Ni siquiera Alemania, el país tan ansioso de obedecer e imponer Maastricht, tuvo nunca una relación de menos de 60 por ciento de deuda/PIB desde 2003, según Eurostat.

Las diferencias

Jurisdicción establecida en la emisión de deuda

Una diferencia inmediatamente obvia es la jurisdicción estipulada. En el caso de la gran mayoría de las deudas de Grecia se establece la jurisdicción griega; esto es ventajoso porque Grecia puede cambiar sus leyes. En cambio, la mayor parte de las emisiones de deuda de Argentina fueron bajo jurisdicción de Nueva York. Esa diferencia fue importantísima, aunque los auxiliares (es decir, los políticos alemanes y franceses) de la banca alemana y francesa impidieron a Grecia disfrutar de esa ventaja. Esto produjo graves perjuicios para los griegos y para casi todos los acreedores, a excepción del buitre oficial, el Banco Central Europeo, y de las gratificaciones de los banqueros, finalmente pagadas por los contribuyentes).

Argentina

En Argentina, aunque hubo bonos con jurisdicción argentina, prácticamente todas las emisiones establecieron una jurisdicción extranjera. Esto suele hacerse en el caso de un país del sur. Es fácil de comprender, porque los acreedores de estados soberanos normalmente prefieren no depender de la jurisdicción del deudor, aunque y explicablemente no hay ningún temor semejante en el caso de países del norte. También, como de costumbre, un gran parte de los bonos argentinos fueron sujetos a la jurisdicción estadounidense, más precisamente a las cortes de Nueva York.

En consecuencia, Argentina no pudo cambiar sus derechos como deudor por la vía de modificar sus leyes sobre las obligaciones financieras. También fue sometida a tribunales extranjeros y sus fallos a veces fueron sorprendentes. Además, los contratos firmados por Argentina no incluyeron Clausulas de Acción Colectiva (CACs), aunque hubiese sido posible. Sin embargo, debe admitirse que es fácil criticar omisiones después que se vuelven importantes. Técnicamente, Argentina violó normas voluntariamente aceptadas en sus contratos. Por eso los llamado *fondos buitres* pudieron llevar el país a los jueces de Nueva York.

El juez Griesa reinterpretó la cláusula *pari passu* de una manera problemática, violando los derechos de los otros acreedores que habían aceptado la oferta unilateral de Argentina. Las palabras clave fueron que Argentina había establecido una igualdad del rango (*rank*) de pago. Esas palabras ya no se establecen de la misma manera, su formulación se cambió después del fallo de Griesa. Gelpern (2013, p.5) supone que después de una década de litigio el juez Griesa estaba "totalmente harto" y que debía hacer

algo para que “las cortes estadounidenses no parecieran ‘inútiles’”. Si realmente fue así, ello prueba que Estados Unidos no es un Estado de derecho. El rencor personal de un juez nunca debe formar la base de un fallo. Griesa decidió que no había ninguna razón para suspender el proceso judicial para que el deudor pudiera negociar con sus acreedores.

Hasta el juez Griesa dudó varias veces (Gelpern 2013, p.5) sobre su remedio de *pari passu*. Incluso cuando dictó su sentencia “pareció incierto en cuanto a la solidez” (ibid.) de su fallo, especulando que su decisión podría revocarse en el proceso de apelación. Quizás ¿estaba demasiado harto para fallar de una manera diferente?

El impacto del fallo de Griesa no solo conllevó cambios de la formulación de las CAC, sino que también puso en cuestión la factibilidad de establecer la jurisdicción de cortes estadounidenses y especialmente la de Nueva York. Ese fallo sorprendente hizo temblar a los mercados de capitales. Al parecer, hasta el gobierno de Estados Unidos sintió aprensión de que Nueva York pudiese perder su privilegio de jurisdicción de preferencia y que hubo graves irritaciones dentro del gobierno.

Lo que puede probarse es que Griesa revocó su decisión en *White Hawthorne, LLC v. Republic of Argentina* (Grund 2018, p.176f). El no pago no era suficiente para constatar una violación de la cláusula *pari passu* por parte de Argentina, sino su comportamiento. Incendiarias declaraciones de la administración Kirchner la habrían violado (cf Blakemore & Lockman 2017, p.3). La *ley cerrojo* violó -según un juez que tras una década de litigio ignoraba que existían bonos argentinos con muchas otras jurisdicciones- la *pari passu*, la cual él entendió como una protección contra las leyes nacionales. Según Griesa II, países sin leyes cerrojo no pueden violar la cláusula *pari passu* aunque no paguen, una opinión absoluta y totalmente ridícula, como saben todos los acreedores.

El contrato fue violado cuando Argentina no pagó según lo estipulado. La violación contractual es el impago. Si el deudor también insulta al acreedor, eso no tiene interés legal, aún que sea ciertamente maleducado, pero normalmente sin consecuencias legales. La ley cerrojo es legalmente tan irrelevante como un insulto a un acreedor o como la declaración informal de no querer o no poder pagar. El argumento de Griesa fue, pues, un subterfugio, una falsedad para proteger a la jurisdicción de Nueva York. Evidentemente, esto es un argumento relevante para alertar a los países del sur en contra de establecer a Nueva York como jurisdicción. Aún si no se decidiera establecer una jurisdicción china, como propuso Joseph Stiglitz en una conferencia, existen alternativas. Solo es necesario que los gobiernos del sur osen hacerlo. Lamentablemente parece que no se atreverán.

En cuanto al impago, existe consonancia total entre casi todos los juristas. Hasta Allen & Overy (2013, p.3), un buffet de abogados muy grande y conocido en Londres, subrayó que las cláusulas que exigen el pago igual a todos los acreedores son extremadamente raras, y que no se incluyen en la cláusula estándar de *pari passu*. Si los contendientes hubiesen querido establecer pago igual hubiesen acordado una cláusula de “deuda más favorecida” (“*most favoured debt clause*”, *ibid.*, p.8). La evidencia decisiva de que ella no se había estipulado es que no se intentó pago a prorrata, según esta fuente.

Por supuesto, establecer la jurisdicción doméstica en un país del sur no sería ninguna amenaza terrible. Sin embargo, establecer la jurisdicción de los Estados Unidos, donde la ley manifiestamente se subordina a las preferencias de la administración, a la preocupación de que un fallo correcto pudiera perjudicar a Nueva York como jurisdicción, y hasta al *hartazgo* un juez, es un error fundamental y absoluto. Lamentablemente los países de América Latina parecen adherir religiosamente a establecer esta jurisdicción estadounidense para sus emisiones de deuda.

Es sorprendente que Griesa no argumentó algo muy diferente. En 2015 Mauricio Macri fue electo presidente e inmediatamente empezó a negociar el pago a los *hold-outs*. En febrero de 2016 se firmaron aceptaciones en principio por el 85 por ciento de las deudas en posesión de acreedores afectados por el requerimiento *pari passu* de Griesa, y el país propuso resolver el asunto de manera total. Eso fue un cambio relevante: el deudor no continuó rechazando pagar, como hiciera al principio. Por lo tanto, citar este cambio, y no el comportamiento del gobierno, habría sido más sabio. Sin embargo, esperar que un juez -quien después de muchos años de litigar ni sabía que Argentina tenía otros bonos sujetos a jurisdicciones diferentes de la de Nueva York- fuera capaz de formular tal aserto es absurdo.

Desde el punto de vista de la jurisprudencia como *ars boni et aequi* [el arte de lo bueno y justo], la jurisdicción estadounidense también exhibe otros problemas. La interpretación de la doctrina Champerty -que prohíbe la adquisición de deudas en el mercado secundario con el fin de reclamar el importe nominal más intereses- por parte de los tribunales neoyorquinos es muy interesante. Por ejemplo, en *Lightwater v. Argentina* -aunque Lightwater habría sabido claramente que era necesario demandar el pago- según la corte Lightwater no compró con la intención de llevar al deudor a la corte. Pues la prohibición de Champerty no se aplicó (Grund 2018, p.154), según los jueces norteamericanos. Este argumento es sin duda muy peculiar, para evitar otra expresión, como la parcialidad de la justicia neoyorquina. Disparar una pistola apretada al pecho de una persona evidentemente no es

prueba de que se quiera matar a esa persona. El estado de derecho no existe en Estados Unidos.

El interés decisivo del gobierno de los Estados Unidos merece mencionarse. En *Pravin Banker Assocs. v. Banco Popular del Perú* la corte opinó que era en el firme interés de Estados Unidos (más exactamente, de su gobierno) asegurar la ejecución de las obligaciones de las deudas extranjeras, y rechazó conceder una suspensión (v. Grund 2018, p.154). La corte falló sin hacer caso de los derechos humanos de la población del deudor.

Así y todo, se debe subrayar que a pesar que “que hubo algunos laudos arbitrales” -pocos- que tomaron en cuenta los derechos humanos,

“la mayoría de los tratados bilaterales de inversión no contienen disposiciones que se refieran expresamente a los derechos humanos, y los tribunales de arbitraje en materia de inversiones se han mostrado poco dispuestos a incorporar decididamente los derechos humanos en sus decisiones.” (Asamblea General de la Organización de las Naciones Unidas, 2017, p.2).

Según la separación de poderes aceptada por todas las jurisdicciones civilizadas, el poder judicial debe seguir únicamente las leyes, y no el capricho o interés de la administración. En Estados Unidos es diferente. No es que la justicia siempre franquea lo que quiere la administración, el caso argentino lo prueba. Sin embargo, con demasiada frecuencia los tribunales se alían al interés de la administración. Un ejemplo de gran valor informativo es el fallo por el que en 1984 la *US Court of Appeals for the Second Circuit in New York* confirió la protección de insolvencia a Costa Rica (*Allied Bank International v Banco Credito Agricola de Cartago*, 757 F2d 516; 2d Cir 1985). La corte citó un precedente en Canadá, encontró analogías en las leyes de los Estados Unidos y citó al § 901(a) de las leyes de insolvencia estadounidenses de entidades públicas, declarando que las medidas de Costa Rica no sólo eran consistente con las leyes y las políticas de Estados Unidos, sino también estaban en armonía con las leyes de insolvencia reconocidas por todas las naciones civilizadas. Después de ser informada por vía de un *amicus curiae* de que la administración no estaba del lado de Costa Rica, el tribunal revocó su fallo, a pesar de los principios reconocidos -según la corte- por todas naciones civilizadas (Raffer 2010a, p.82).

En una jurisdicción sujeta a los principios del estado de derecho, las leyes y únicamente las leyes deben constituir la base de sus fallos. Para evitar malentendidos intencionados: no se habla de leyes en el sentido del positivismo de Viena, según el cual una ley correctamente promulgada estipulando que el gobierno puede dictaminar a las cortes sería suficiente y

correcta, sino del verdadero estado de derecho y de la división de poderes. Evidentemente, eso no está garantizado en Estados Unidos. Desafortunadamente, debe suponerse que a pesar de la ausencia del estado de derecho, muchos países del sur van a continuar estableciendo una jurisdicción donde las leyes no son la única base de los fallos. Eso siempre significa discriminar al deudor, salvo si ese deudor fuese muy cercano al gobierno mismo.

Sin embargo, hay alternativas. Londres, por ejemplo, aplica las mismas leyes anglosajonas sin someterse a las intenciones del gobierno. No sería necesario cambiar el sistema jurídico, y es una jurisdicción aceptada sin problemas. No es necesario adoptar la jurisdicción china, como propuso lo hizo Joe Stiglitz en una conferencia, aunque esa propuesta es muy inteligente. Pero establecer a la jurisdicción de Nueva York es un desacierto de los deudores soberanos.

Es muy difícil entender por qué los deudores adoptan la jurisdicción estadounidense. Claro que los acreedores no aceptarían normalmente la jurisdicción del deudor, por razones muy fáciles de comprender -Grecia, como otros países del euro, son (o fueron) excepciones. No se aceptará más la jurisdicción griega para deudas griegas. Es sorprendente que se aceptan aun jurisdicciones domésticas en varios países del euro después de Grecia.

La orden de la Corte de Distrito de inmovilizar los pagos a los además bonistas fue una expropiación económica de los acreedores: esos fondos ya estaban en mano del fideicomisario (*trustee*), por lo tanto ya eran propiedad de los bonistas que aceptaron el canje. Esa violación de sus derechos fue de hecho una expropiación (“*taking*”) como la define y prohíbe la quinta enmienda de la Constitución de Estados Unidos. Es un gran misterio por qué ningún acreedor se defendió en el tribunal.

Una corte en el Reino Unido rechazó esa toma como rehenes de los otros acreedores en *Kensington International Ltd v The Republic of the Congo*. Griesa impidió también el cobro de los títulos sujetos a otras jurisdicciones, una aplicación extraterritorial -y por lo tanto ilegal- del derecho estadounidense. Aunque la mayoría (poco más de 50 por ciento) de las 152 series de bonos argentinos fue emitida bajo jurisdicción neoyorquina, algunas fueron sujetas a otras jurisdicciones. Puede sorprender que un 11 por ciento estaban bajo jurisdicción argentina.

Argentina pagó a los acreedores del canje tal como lo había estipulado; los fondos para el pago ya no estaban en las manos del deudor. Por eso puede afirmarse que el país no cayó en default.

Cuando el juez Griesa falló, imposibilitó el pago de todas las deudas por parte de Argentina. Como explica Grund (2018, p.172), y puede advertirse

si se conocen los principios básicos de contabilidad -que un juez federal no está obligado a conocer- la interpretación de pago igual a *pari passu* era simplemente inviable -*ad impossibile nemo tenetur*-, salvo que lo ordenara un juez federal en los Estados Unidos. Cualquier reestructuración se volvería imposible de aplicarse estrictamente esta interpretación.

En Argentina esta interpretación hubiese desencadenado un efecto dominó, porque el país hubiera debido pagar todo también a los bonistas que sí participaron en el canje, a causa de la cláusula RUFO (Right Upon Future Offers). Ella obligaba al país durante varios años a incluir a los tenedores de bonos reestructurados en cualquier nueva oferta que mejorara las condiciones establecidas originalmente en el canje. En consecuencia, el deudor hubiera caído nuevamente en la insolvencia y no podría pagar como ordenaba el fallo de Griesa.

Tal vez Argentina podía argumentar que los pagos a los hold-outs no constituyeron una oferta voluntaria, sino la consecuencia de una sentencia que la obligaba a pagar, que debía cumplir de manera obligatoria y no voluntaria. De todos modos, en caso de litigio existía nuevamente el riesgo de una interpretación *inusual* por parte de un juez neoyorquino.

Pretexto o no, para no crear nuevos problemas, Argentina pidió un *stay* hasta al menos el fin del año 2014, precisamente para no violar la cláusula RUFO, y de esta manera no violó la cláusula. Sin embargo, la corte no estuvo dispuesta a hacerlo y a asegurar una solución. Dicha cláusula establece que “ante cualquier nuevo canje u oferta realizada a aquellos que no aceptaron los canjes anteriores, los acreedores de los canjes de 2005 y 2010 tendrán el derecho a participar del mismo” (Massi 2016; p.55).

Técnicamente Argentina podía pagar a los hold-outs después de expirada la cláusula RUFO, pero ello hubiese irritado a todos los acreedores participantes y futuros, y también hubiese sido injusto. El gobierno decidió no pagar después de la expiración de RUFO. Finalmente, en 2016 el nuevo presidente Mauricio Macri acató el fallo y pagó, endeudando el país gravemente de nuevo, no sólo con monto necesarias para pagar los hold-outs, sino mucho mayores. Gracias a Macri el país se encuentra hoy nuevamente frente a una crisis de deuda soberana y en un programa innecesario de austeridad.

Los acreedores demandaron en Grecia y Argentina, con resultados diferentes. Únicamente en el caso de Argentina hubo litigios en Nueva York. En ambos casos las demandas se dirimieron en cortes diferentes y en el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI), del Grupo Banco Mundial. En el caso de Argentina sólo la Corte Suprema de Italia rechazó la demanda de los hold-outs, fallo fundado con

motivo del estado de emergencia, en *Borri v. Argentina*. En otras jurisdicciones no fue posible ejecutar las sentencias, por ejemplo en Alemania no existían activos embargables. Ésta es una de las pocas ventajas del neoliberalismo: después de privatizar todo no queda nada para embargar.

El conflicto legal también llegó al CIADI. Es muy interesante notar la diferencia de las decisiones arbitrales. En *Abaclat v. Argentina* el CIADI - que usurpó jurisdicción sobre las inversiones financieras, en contradicción con su Convenio que la limita a las inversiones en el sentido tradicional- falló que existió una violación de los Tratados Bilaterales de Inversión (TBI), y en el año 2016 Argentina pagó este reclamo.

En cambio, en el arbitraje griego en *Postova Banka v. Greece*, el CIADI falló que los bonos griegos no son inversiones protegidas por el TBI entre Eslovaquia y Grecia. Para los países del sur emana una cognición importante: evidentemente es posible estipular TBI de una manera que permita no incluir las deudas por inversiones financieras.

Grecia

A diferencia de Argentina, aproximadamente el 90 por ciento de los bonos estipularon la jurisdicción doméstica, lo que representa una ventaja enorme para el país. En consecuencia, Grecia nunca renunció a su inmunidad (*waiver of immunity*) para la gran mayoría de sus deudas. Modificando sus propias leyes sobre las obligaciones estatales, Grecia podía obtener una reducción de sus deudas.

Lamentablemente Grecia no disfrutó de esa ventaja, porque los países culpables de arruinarla para salvar a sus bancos lo impidieron, ilegalmente. Pues la quita a los acreedores privados ocurrió demasiado tarde, y las nuevas deudas a acreedores oficiales dejó a la quita sin efecto, y aumentó la carga de deudas sobre la economía -una acción *exitosa* de salvataje- que hizo morir al enfermo.

Un *background paper* de la Independent Evaluation Office (IEO) del FMI (Wyplosz y Sgherri, 2016, p. 39) concluyó que cuando los países acreedores y el BCE finalmente permitieron la “participación del sector privado” (PSI en inglés, es decir, una quita si se hablara sin eufemismos), la sostenibilidad de la deuda soberana ya había empeorado. Esto llevó a una “nueva ronda de negociaciones PSI”, que concluyó con “un gran canje de deuda en la primavera de 2011”.

Pero la disminución del 53,5 por ciento de las deudas de los acreedores no oficiales solo redujo el 23,9 por ciento de la deuda total de Grecia a fin de 2011, porque casi todo el resto estuvo exento de la quita: las deudas con el

FMI, el BCE, los gobiernos de la eurozona y los bancos centrales nacionales, así como también las nuevas deudas oficiales para recapitalizar a los bancos griegos que sufrieron pérdidas a causa del canje. Los buitres oficiales lucraron. Por eso el documento de la IEO concluyó que la operación fue “definitivamente insuficiente para restablecer la solvencia” (Wyplosz y Sgherri, 2016, p. 40) de Grecia. Es precisamente por eso que la Propuesta Raffer siempre intercedió en favor de un tratamiento igual de todos los acreedores -sean privados u oficiales-, y tal vez también en favor de una subordinación de los acreedores oficiales y multilaterales, si ellos hubiesen agravado el problema (para la última versión de esta propuesta inicialmente presentada en 1986 ver Raffer 2016). Solo falta subrayar que todas estas deudas *européas* y del FMI no existirían sin el *salvataje* al inicio de la crisis que aumentó el sobreendeudamiento. Una reestructuración inmediata sin injerencia europea hubiese resuelto la cuestión, sin crear los problemas que la UE agregó. La crisis y la catástrofe griega fue fabricada por la UE, como, dicho sea de paso, en los otros países en crisis de la eurozona.

Es importante señalar que no existió una oferta unilateral por parte del deudor, como en el caso de Argentina, aunque la posición jurídica griega fue tanto más favorable. Una modificación de la ley introdujo la cláusula de acción colectiva (CAC), esta opción no estuvo disponible para Argentina. Con la CAC se depreciarían también los bonos de quienes votaran contra la quita, si la mayoría necesaria votaba en favor de reducir las deudas. Sin embargo, la decisión quedó en manos de los acreedores, más precisamente de la mayoría necesaria y no del país deudor, como la oferta unilateral argentina. La solución griega fue más amable para los acreedores, aunque no para todos.

Lamentablemente la ley no se modificó inmediatamente al desencadenarse la crisis, por causa de la extorsión por parte de algunos países de la UE. La UE no lo permitió, forzando a Grecia a apelar a mayor endeudamiento. La UE siempre se opuso oficialmente a las quitas de deuda en los países del euro, afirmando de forma mentirosa que éstos siempre pagarían y que una quita destruiría al euro. Como evidencia la quita en Grecia -o la reducción en Chipre- ello no es así. El FMI propuso quitas de deuda en Irlanda y Grecia desde un principio, pero Bruselas se impuso. Especialmente Alemania, un país que disfrutó de la generosidad griega en 1953 cuando se cancelaron sus deudas, y que se opone fuertemente a cumplir con todo lo que fue estipulado en Londres: se niega pagar a Grecia por los *daños causados por los asesinos nazis* -tal como fue estipulado en Londres. después de beneficiarse inmensamente con ese acuerdo-, y se comporta como

guardián del principio jurídico fundamental *pacta sunt servanda* (los acuerdos deben mantenerse). ¡Estado de derecho alemán!

La intervención de la UE tuvo también otro efecto. Al desplazar el endeudamiento hacia otros hombros -los de los contribuyentes de la UE-Francia, por ejemplo, pudo reducir su exposición a [los bancos y bonos soberanos de] Grecia, mientras que las exposiciones de Italia y España aumentaron fuertemente.

Como en el caso argentino las deudas griegas fueron objeto de numerosos litigios (para un resumen muy detallado y competente ver Grund 2018). Aparentemente la posición de Grecia es muy diferente a la de Argentina. Como miembro de la UE se aplican normas legales que solo pueden existir en una región con un grado de integración muy avanzado. Los tribunales de Alemania y Austria fallaron que no tenían jurisdicción. La Corte Suprema de Austria también se ocupó de que Grecia no disfrutase de inmunidad. A diferencia de Argentina hubo otras dos opciones para demandar al deudor: el Tribunal Europeo de Derechos Humanos y el Tribunal de Justicia de la UE. El tribunal Europeo dirimió que la quita interfería con los derechos humanos de los acreedores, pero que existía un interés público en favor de la quita. La corte de la UE (en *Kuhn v. Hellenic Republic*) constató que las cortes extranjeras no tienen jurisdicción, de acuerdo a la regulación Bruselas II (para este y en otros casos en tribunales nacionales ver el excelente resumen de Grund 2018, p.255 y ss)

Para el Tribunal de la UE (¡en todos sentidos!) fue claro que otro tipo de fallo hubiese destruido la política de llamado *salvataje* de Bruselas e ido en contra de los intereses de la UE. Por ejemplo, al interpretar el artículo 125 el Tribunal falló como era mejor para la UE. No consideró -¿cómo no?- la Carta de los Derechos Fundamentales de la UE. Ella no expresaba el interés de los países poderosos de la UE. Es de todos modos un estado de derecho, pero según definición la norcoreana o la de una UE donde de nuevo se habla alemán.

La composición de los acreedores

Mientras que los bonistas de Argentina conformaban una gran variedad, entre los jubilados (los de Italia, por ejemplo) y los fondos especulativos, los acreedores de Grecia eran mucho más homogéneos. Esta homogeneidad fue también una ventaja. Bancos europeos, sobre todo alemanes y franceses, habían sido engañados por los reguladores para invertir en “papeles

absolutamente seguros” de un miembro de la eurozona, tal como Soros (2011) se quejó.

Es mucho más fácil -¿cómo no?- negociar con relativamente pocos bancos, con casi todos los acreedores bajo sus propias leyes y con el apoyo (lamentablemente atrasado) de otros gobiernos, antes que con una mezcla de acreedores totalmente heterogénea y fuera de las presiones de los reguladores o los gobiernos. Cabe subrayar que la banca se expresó antes y a su tiempo en contra de los funcionarios de la UE que abogaban por una quita.

En febrero de 2010 Gros y Mayer (2010) propusieron una quita del 50 por ciento, junto con la instauración de un Fondo Monetario Europeo, el cual debería garantizar - o, como se escribió muy sinceramente, sus miembros financieramente más fuertes deberían garantizar- el resto de las deudas. Uno de los autores, Thomas Mayer, trabajó como economista jefe del Deutsche Bank, cuyo presidente entonces también expresó comprensión respecto de la necesidad de una quita. Esta propuesta no fue totalmente sin interés propia para su propio interés (cf Raffer 2010b). Sin embargo, hubiese sido incomparablemente mejor para la economía y la población griegas, así como para los contribuyentes de los países ahora “acreedores” gracias a los desaciertos políticos. Hubieran podido asegurarse los derechos humanos en Grecia -algo que según declaraciones frecuentes de la UE es un principio fundamental de la región. El jefe de uno de los fondos de inversión más grandes del mundo, PIMCO, Mohamed El-Erian, identificó una “trampa de deudas” y la necesidad de disminuir, por lo menos, las deudas griegas al 90 por ciento como mínimo. El-Erian también afirmó que la carga de la quita no debía imponerse solo al contribuyente. También desde la banca algunos terciaron en favor de una quita, hasta el gobierno alemán propuso -aunque muy brevemente, incluyendo un Club de Berlín y un control desmesurado del deudor- una forma de insolvencia controlada por los acreedores (cf Raffer 2014, p.163 y ss).

En lugar de soluciones razonables y justas, la UE decidió convertir a Grecia, según la opinión del *Financial Times* del 26 de enero de 2015, en una “economía cuasi-esclava ... manejada puramente en beneficio de sus acreedores extranjeros”. Se debe añadir que esos acreedores son casi exclusivamente otros países miembros de la eurozona, alegres de gobernar a los griegos en una forma tal vez peor que el colonialismo del siglo XIX. Están violando también a sabiendas -excepto si no fuesen capaces de leer- la Carta de los Derechos Fundamentales de la UE y otros convenios de Derechos Humanos. Su artículo 35, por ejemplo, exige proteger la salud: “Al definirse y ejecutarse todas las políticas y acciones de la Unión se garantizará un nivel elevado de protección de la salud humana”. Una

mojigatería: en todos los países deudores, sobre todo en Grecia, se hizo intencionalmente lo contrario.

Según el artículo 34 “la Unión reconoce y respeta el derecho a una ayuda social y a una ayuda de vivienda para garantizar una existencia digna a todos aquellos que no dispongan de recursos suficientes, según las modalidades establecidas por el Derecho de la Unión y por las legislaciones y prácticas nacionales”. La *troika* -esto es, la UE- forzó a Grecia a empeorar drásticamente esas prácticas nacionales, menospreciando los derechos humanos y la intención clarísima de su propia Carta, cuyo Artículo 1 bromea “La dignidad humana es inviolable. Será respetada y protegida.” Muy probablemente el Tribunal de la UE fallaría como en el caso del artículo de no rescate: la dignidad humana es irrelevante si violarla es en favor del interés de Bruselas.

A pesar de estos hechos, Mario Draghi, el presidente del BCE, afirmó, el 16 de julio de 2015 en *The Guardian*, que la necesidad de una quita era “no conflictiva” y que “nunca nadie la disputó.” Es raro que el BCE y otros actores de la UE impidieron esa solución en favor del colonialismo de la *troika*, inadvertidamente.

En Grecia y Argentina hubo acreedores hold-outs. Los bonos bajo jurisdicción inglesa contenían CACs, sin embargo no fue posible reestructurarlos todos con éxito. Las CACs se estipularon solo para cada una de las series. No hubo ninguna cláusula de agregación, a diferencia de las CAC introducidas por la ley retroactiva griega. Por eso solo casi la mitad de los bonos bajo jurisdicción extranjera fueron reestructurados. Adicionalmente esos bonos estipularon otras cláusulas para proteger los derechos de los acreedores (cf Grund 2018, p.247 y ss). En suma: se decidió pagar a esos pocos hold-outs para evitar largos litigios como los de Argentina. Cuantitativamente eran importes casi minúsculos. En el caso de bonos bajo ley inglesa los hold-outs fueron un 21 por ciento, o un pago total de unos 6 mil millones. En relación a la deuda total del país y considerando que la quita era poco menos de 50 por ciento, se trata de pequeño porcentaje de la deuda total que se pagó sin litigar. Parece evidente que esta fue la solución indicada, sobre todo si se recuerda que los litigios de Argentina fueron muy costosos.

La dimensión de las intervenciones supranacionales y la culpabilidad del sector público

La diferencia tal vez más importante entre los dos países es la dimensión de las intervenciones supranacionales y la culpabilidad del sector público, mucho más grave en el caso de Grecia. Este país fue aceptado como miembro de la eurozona, aunque casi todos sabían que sus estadísticas fueron manipuladas. Se olvidaron de los criterios de Maastricht, sacrosantos únicamente si se trata de imponer reducciones del gasto social. Basilea I y II trataron a Grecia como a un deudor sin o casi sin riesgo, un desacierto lamentable empeorado además por la UE a través de su directiva sobre requerimientos de capital, que derogó la ponderación de Basilea II y los límites de exposición.

Mientras que el sobreoptimismo oficial antes de la crisis fue muy semejante en Argentina y Grecia, casi igual, hubo otras señales emitidas por el sector oficial -específicamente las normas de Basilea en el caso griego - que influyeron significativamente en la percepción de los acreedores.

Argentina

En Argentina, el FMI dibujó un crecimiento demasiado optimista hasta que el gobierno declaró unilateralmente su impago, como se puede ver en el cuadro 1. Cabe señalar que en ese período el país obedeció de hecho incondicionalmente al FMI, y fue presentado como un alumno ejemplar con una trayectoria exitosa gracias a las políticas dictadas por el organismo y cumplidas por Argentina.

Puede verse fácilmente que la decisión unilateral del gobierno argentino de no permitir que las deudas demasiado altas e impagables devastaran la economía del país -una receta localizable en todas las jurisdicciones civilizadas, llamada declaración de insolvencia- fue indudablemente la indicada. El gobierno la aplicó y muchos acreedores, pero no todos, la aceptaron, y hasta lo entendieron.

Otro punto interesante es que Argentina -y Venezuela después de que Chávez asumió el poder- fueron de los pocos casos en los que el FMI no fue sobreoptimista sino sobrepesimista, tras el default. Algunos sospechan de motivos políticos.

Cuadro 1
Argentina. Crecimiento del PIB pronosticado por el FMI
y crecimiento real, 1999-2005

Año de las PEM* de otoño	Crecimiento pronosticado para el año siguiente, %	Crecimiento real, %	Error (puntos porcentuales)
1999	1,5	-0,8	2,3
2000	3,7	-4,4	8,1
2001	2,6	-10,9	13,5
Cesacion de pago y devaluación (fin de 2001)			
2002	1	8,8	-7,8
2003	4	9	-5
2004	4	9,2	-5,2
2005	4,2	8,5	-4,3

*FMI, Perspectivas de la Economía Mundial

Fuente: Rosnick & Weisbrot (2007)

Al margen de ello, el FMI sabía antes del impago de 2001 que Argentina era insolvente: “El aumento de recursos de septiembre de 2001 adolecía de una serie de deficiencias en el diseño del programa que salieron a relucir en su momento. Si la deuda era efectivamente insostenible, como bien lo reconocía el personal técnico del FMI, el programa no ofrecía soluciones para ese problema.” (FMI, 2004, p. 97). Un memorando del 26 de julio de 2001 dirigido a la gerencia aclaró: “el equipo técnico estima que se requiere una quita (reducción de la deuda) de entre 15% y 40%, según la política que se elija” (FMI, nota 95).

El mismo documento del FMI (2004, p.98) expresó con claridad absoluta: “El programa también se basaba en políticas que, o bien se sabía que eran contraproducentes” o habían demostrado que eran “ineficaces e insostenibles en todo lugar en que se habían ensayado.”⁹⁷ El programa tampoco abordaba la ya evidente sobrevaluación del tipo de cambio”. La nota 97 explica: “Como lo expresó el Departamento de Finanzas Públicas (FAD) en su momento”.

Sabiendo que ese giro empeoraría la economía argentina, el FMI -por razones que nadie podría entender lógicamente y ¿quizás? sin suponer motivos incorrectos (como poner a salvo a algunos acreedores)- decidió prestar más dinero al país. Si ese acto no fuese ya suficientemente ilegítimo, el organismo también pronosticó un crecimiento imposible para Argentina. Por supuesto, el FMI fue repagado totalmente y sin ninguna responsabilidad financiera por sus operaciones y por acciones definidas como criminales en muchísimas jurisdicciones. Esos créditos abusivos (cf Bohoslavsky 2006)

están penalizados en varias jurisdicciones. La demora en la presentación de la insolvencia es un delito en casi todas las jurisdicciones nacionales. En el nivel internacional solo el FMI y la UE pueden perpetrarlo, no solo sin sanción sino además con ganancias mayores.

Grecia

Aunque diferente, el sobreoptimismo también influyó de una manera decisiva en Grecia. Se debe decir que la negación de la realidad fue mucho más pronunciada en la eurozona. Eso comenzó con la famosa cláusula de no rescate. Ella fue necesaria para obtener la aprobación por parte de ciertos parlamentos (sobre todo del *Bundestag*). En aquella ocasión esa cláusula fue útil para los partidarios del euro. Como se probó después el no rescate no fue más que una mentira políticamente *necesaria* para adormecer a los pocos parlamentos críticos. Se argumentó también que un país miembro del euro nunca puede volverse insolvente, por lo tanto el riesgo para los acreedores es lógicamente cero y un rescate sería totalmente irreal. La historia cercana muestra que hubo quiebras en casi todos países, desgraciadamente.

Las normas internacionales, como Basilea I o II, provocaron o por lo menos contribuyeron decisivamente a las crisis. Fue, por ejemplo, en el caso griego una ponderación de riesgo cero llevó a la banca a invertir montos demasiado elevados en bonos griegos. Basilea reforzó la mirada irreal de los países del euro, otorgando a todos los miembros de la eurozona, que en poco tiempo integraron el grupo de los países en crisis, el privilegio de un riesgo cero. Esa ponderación equivale a constatar que un deudor nunca puede volverse insolvente. Los países del euro son integrantes importantes del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea; pero no se pretende insinuar que ello pudiese tener relación con el resultado referido.

Basilea II al menos intentó revisar esa falencia (o *error*) conectando el peso del capital con las clasificaciones de las calificadoras. Basilea II aplicó una ponderación de cero a todos países calificados AAA hasta AA-. Esa ponderación tal vez fue bastante política y no suficientemente realista. Se debe preguntar por qué la UE innecesariamente se hizo voluntariamente dependiente de las calificadoras estadounidenses, al mismo tiempo que deplora esa dependencia. De todos modos, ese cambio fue suficiente para hacer a la UE volver a cambiar las reglas de nuevo por vía de su directiva sobre requerimientos de capital, derogando la ponderación o limitación temerosa de Basilea II y los límites de exposición.

Para evitar malentendidos: no se pide que las calificadoras recalcularan la capacidad crediticia. Al contrario, el impacto de las calificadoras y su estatus presente deben ser revisados. Las reformas son urgentes. Un

desacople formal y legal de las normas reguladoras (como Basilea, normas nacionales, hasta de la BCE) respecto de la calificación de las agencias es urgente para disminuir su poder. Por otra parte, los países europeos lamentan ese poder, pero sancionan normas que otorgan más poder a esas mismas calificadoras. Es necesario subrayar que la UE se quejó y protestó pero no hizo nada, mientras que China creó su propia calificadora. Esta es la diferencia entre un país capaz de actuar y una creación dedicada a garantizar injustificadamente elevados ingresos a ciertos burócratas totalmente ineficaces, sin la voluntad de defender los intereses económicos de sus miembros.

Debe establecerse la transparencia real de las calificaciones de las agencias calificadoras, y debe abrogarse su exención de responsabilidad. En los casos de negligencia grave (como por ejemplo en las hipotecas *subprimes*) o dolo, se debe establecer un derecho a indemnización. También deben crearse y/o promoverse nuevas agencias que no hayan estado implicadas de ninguna manera en la crisis suscitada por calificaciones injustificadamente bondadosas de los activos tóxicos.

Lo que se constató aquí es simplemente que comportarse según Basilea II, aún basado en las calificaciones de las calificadoras, hubiese sido mejor -aunque no demasiado-, pero la UE anuló aun esa limitación pequeña y tímida.

En cuanto a los países deudores dentro de la eurozona, la ponderación de riesgo cero dentro de la UE para deudas en la moneda doméstica, como el euro en Grecia; el régimen de exposición de 25 por ciento fue abrogado por la UE; y el ratio de cobertura de liquidez puede interpretarse como un incentivo para los gobiernos de contraer más deudas que lo normalmente indicado.

Los acreedores privados de buena fe fueron engañados a invertir en bonos griegos, evidentemente una falla de los reguladores y del BCE, como explicó Soros (2011) muy claramente. Por ello, las pérdidas en Grecia fueron de algún modo causadas por engaño. Por supuesto, los verdaderos culpables nunca fueron responsabilizados y continuaron gestionando las crisis que habían creado. Esto puede llamarse un programa exitoso de creación de empleo para burócratas realmente incompetentes.

El resultado de las intervenciones europeas y de las presiones a Grecia es un desastre total. A comienzos de la crisis la relación deudas/PIB fue del aproximadamente 20 por ciento. Gracias al *salvataje* de Grecia esa relación aumentó a un 180 por ciento en 2013. Los últimos datos de Eurostat -para el primer trimestre de 2019- marcan un 181,9 por ciento, empeorando un poquito más después de 2017, y peor que en 2014. Se debe subrayar que esto

es el resultado de la *gestión de las deudas* por la UE, después de una quita considerable, históricamente única y *voluntaria* del sector privado, de unos 100 mil millones de euros, otra quita más y dos *paquetes de rescate*. Hablar de éxito es como calificar de exitoso un salvataje de alpinistas en el que resultaran todos los alpinistas muertos. La UE se comporta como describe en el famoso libro *1984* escrito por Blair¹.

Aunque se protegió al sector financiero, incluso los especuladores, a expensas de los contribuyentes -sobre todo a los bancos alemanes y franceses- finalmente hubo una quita. Debe admitirse que las condiciones fueron relativamente favorables para los acreedores, hasta que comenzaron las preocupaciones de que Grecia pudiera sentar un precedente, en particular en el tratamiento muy generoso de los hold-outs, que dificultara las reestructuraciones futuras: “Se puede también decir exageradamente más rentable para esos privilegiados por los políticos de la UE. Parcialmente por eso será difícil repetir una reestructuración de estilo griego en otra parte de Europa si ello fuera necesario” (Zettelmeyer et al, 2013, p.3). Es innecesario observar que se ofreció a los acreedores el más grande *cash sweetener* de la historia. Mientras que el promedio de todas reestructuraciones desde 1975 fue 3,6 por ciento, los acreedores recibieron 15 por ciento (p.26)

Según los autores, a pesar de las advertencias de algunos economistas Grecia pagó más de lo necesario (Zettelmeyer et al, 2013, p.30; cf. Raffer 2017, p.76 y ss), de esa manera el dinero de los contribuyentes se desvió copiosamente (como casi siempre) a las bolsas de los parias del mercado internacional de capital: los llamados buitres.

Mallien y Watzlawek (2012; cf. también Raffer 2017, p.68 y ss) calcularon que los costos de las operaciones lamentables de la UE hasta 2014 se remontaron a 532 mil millones de euros, más de dos veces el PIB griego al empezar de la crisis (226 mil millones en 2010, 237 mil millones en 2011 según *eurostat*), y casi tres veces del PIB de 2014. Los autores incluyeron todos los flujos de la UE, no sólo los dos paquetes de salvataje. Si se incluye el tercer *rescate* de 2015 y la reventa (*buyback*) se agregan otros 116,8 mil millones de euros. Financiar una quita inmediata del 50% hubiese costado un 60% del PIB griego, no más que unos 120 mil millones de euros. Aún una reducción más favorable a los acreedores de sólo 40 por ciento hubiese costado mucho menos. Es evidente que hubo un desperdicio enorme de dinero de los contribuyentes.

¹ George Orwell es el seudónimo de Eric Arthur Blair, autor de la novela satírica *1984*, publicada en 1949 (N. de la editora).

Luego de que las intervenciones europeas empeoraran la crisis, se mostró un sobreoptimismo tanto europeo como del FMI. Se pronosticó un crecimiento poco realista en Grecia, añadiendo que Grecia superaría la crisis en poco tiempo. Guzman y Heymann (2014) y Sinn (2015, p.10) mostraron las diferencias enormes entre los valores pronosticados y el crecimiento real, que disminuyó en vez de crecer.

En Grecia, el FMI igualmente permitió un giro (otorgó un crédito) a pesar de la necesidad de cambiar sus reglas y sabiendo que una reducción de las deudas hubiese sido la mejor solución, en realidad, la única (FMI 2013, pp 32-33). Aunque inicialmente realizó objeciones, finalmente el FMI se comportó de la misma manera que en Argentina.

Lista de referencias

- Allen y Overy (2012). The *pari passu* clause and the Argentine case. *Global Law Intelligence Unit*. Recuperado de: <https://www.allenoverly.com/en-gb/global/news-and-insights/publications/global-law-intelligence-unit>
- Asamblea General de las Naciones Unidas (2017). *Consecuencias de la deuda externa y las obligaciones financieras internacionales conexas de los Estados para el pleno goce de todos los derechos humanos, sobre todo los derechos económicos, sociales y culturales - Informe del Experto Independiente sobre las consecuencias de la deuda externa y las obligaciones financieras internacionales conexas de los Estados para el pleno goce de todos los derechos humanos, sobre todo los derechos económicos, sociales y culturales*. A/72/153. Recuperado de: <https://undocs.org/pdf?symbol=es/A/72/153>
- Blakemore, J. y Lockman, M. (2017). *Pari Passu Undone: Game-Changing Decisions for Sovereigns in Distress*. *Emerging Markets Restructuring Journal*. Recuperado de: <https://www.clearygotlieb.com/-/media/organize-archive/cgsh/files/2017/publications/emrj-spring-2017/pari-passu-undone-gamechanging-decisions-for-sovereigns-in-distress.pdf>
- Bohoslavsky, J. (2006). *Consecuencias jurídicas y económicas del crédito abusivo (Especial referencia al endeudamiento soberano)*. Tesis doctoral, Facultad de Derecho, Universidad de Salamanca.
- Asamblea General de las Naciones Unidas (2016). *Report of the Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights on his mission to Greece*. A/HRC/31/60/Add.2. Recuperado de: <https://www.undocs.org/A/HRC/31/60/Add.2>
- Bohoslavsky, J. y Raffer, K. (2018). *Sovereign Debt Crises - What Have We Learned?* Cambridge: Cambridge University Press.
- Calcagno, A. (2017). *Managing Public Debt Crisis in Argentina – Between Sovereignty and Subordination*. En J. Bohoslavsky y K. Raffer (eds). Cambridge University Press.

- Comisión Europea (2011). *European Financial Stability and Integration Report 2011*. SWD 103 final, Bruselas.
- Fondo Monetario Internacional (2004). *Informe sobre la evaluación del papel del FMI en Argentina (1991-2001)*. Oficina de Evaluación Independiente. Recuperado de: <https://www.imf.org/external/np/ieo/2004/arg/esl/063004.pdf>
- Fondo Monetario Internacional (2013). *Greece: Ex Post Evaluation of Exceptional Access under the 2010 Stand-By Arrangement*. Country Report No. 13/156. Recuperado de: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr13156.pdf>.
- Grund, S. (2018). *The Hold-out Creditor Problem: Restructuring in Argentina and Greece*. Thesis doctoral. Universidad de Viena, Austria.
- Gelpern, A. (2013). *Sovereign Damage Control. PIIE Policy Brief* no. PB13-12. Washington: Peterson Institute for International Economics. Recuperado de: <https://www.piie.com/sites/default/files/publications/pb/pb13-12.pdf>
- Gros, D. y Mayer, T. (2010). How to deal with sovereign default in Europe: Towards a Euro(pean) Monetary Fund. *CEPS Policy Brief, 202/February*. Bruselas: Centre for European Policy Studies. Recuperado de: <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201003/20100309ATT70196/20100309ATT70196EN.pdf>
- Guzman, M. y Heymann, D. (2014). *Macroeconomic Crises: An Overview of Experiences and Some Analytical Issues*. YSI-EBRD Workshop. Varsovia: Warsaw School of Economics.
- Lightwater (2004). *Lightwater Corporation Limited v Argentina*. No 02 Civ 3804 (TPG), No 02 Civ 3808 (TPG), No 02 Civ 5932 (TPG), 14th April 2003. United States, New York, District Court for the Southern District of New York [SDNY].
- Mallien, J. y Watzlawek, G. (30 de Noviembre de 2012). Bundestag stimmt Griechenland-Hilfe zu; Die Rechnung, bitte. *Handelsblatt*. Recuperado de: <https://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/griechenland-hilfe-die-rechnung-bitte/7461648.html?ticket=ST-23630512-GyLocRT5px3ISkR3KGUz-ap3>
- Massi, L. (2016). *Deuda externa argentina, fondos buitres*. (Tesis de grado). Instituto Latinoamericano de Economía, Sociedad y Política de la Universidad Federal de la Integración Latinoamericana (UNILA). Foz de Iguazú.
- Pircher, M. (2017). Short term capital controls and Malaysia's fast recovery after the East-Asian Crisis. En J. Bohoslavsky y K. Raffer (eds) pp.163-180. Cambridge University Press
- Raffer, K. (1998). Is a Revival of Keynes's Ideas Likely? (Some Comments on Chapters by Gerald M. Meier and Sir Hans W. Singer). En Soumitra Sharma (ed), *John Maynard Keynes - Keynesianism into the Twenty-First Century*, pp. 116-127. Cheltenham/Northampton: E. Elgar.
- Raffer, K. (2010a) *Debt Management for Development - Protection of the Poor and the Millennium Development Goals*. Cheltenham/Northampton: Edward Elgar.
- Raffer, K. (2010b). An EMF with a Sovereign Insolvency Mechanism, *Networking Conference among like-minded Governments, Parliamentarians, Academics and NGOs on Orderly and Fair Debt Workout Mechanisms*. Berlin; Friedrich-Ebert-Stiftung, Berlin & erlassjahr.de. Recuperado de: <http://homepage.univie.ac.at/kunibert.raffer/Berlin10-EMF.pdf>
- Raffer, K. (2012). Insolvency Protection and Fairness for Greece: Implementing the Raffer Proposal. En E. Papadopoulou y G. Sakellariadis (eds) *The Political Economy of Public Debt and Austerity in the EU*, Nissos Publications: Athens, pp.225-239. Recuperado de:

- <http://www.networkideas.org/featured-themes/2012/10/insolvency-protection-and-fairness-for-greece-implementing-the-raffer-proposal/>
- Raffer, K. (2013). *Las crisis de Grecia y Argentina: paralelismos y diferencias*. Instituto de Iberoamérica de la Universidad de Salamanca. Recuperado en: <http://www.condistintosacentos.com/las-crisis-de-grecia-y-argentina-paralelismos-y-diferencias/>
- Raffer, K. (2014). Turning a Small Problem into Catastrophe: The Case of Greece. En D. Dăianu, G. Basevi, C. D'Adda y R. Kumar (eds). *The Eurozone Crisis and the Future of Europe. The Political Economy of Further Integration and Governance*, Basingstoke & New York: Palgrave Macmillan, pp.154-170.
- Raffer, K. (2016) Debts, Human Rights, and the Rule of Law: Advocating a Fair and Efficient Sovereign Insolvency Model. En M. Guzman, J. A. Ocampo, J. E. Stiglitz (eds) *Too Little, Too Late, The Quest to Resolve Sovereign Debt Crises*, pp.253-269. New York: Columbia University Press. Recuperado de: http://policydialogue.org/files/publications/Debts_Human_Rights_and_the_Rule_of_Law_Advocating_a_Fair_and_Efficient_Sovereign_Insolvency_Model.pdf
- Bohoslavsky, J. y Raffer, K. (eds) (2017). *Greece: An EU Inflicted Catastrophe*. pp.65-84. DOI: <https://doi.org/10.1017/9781108227001.005>
- Rosnick, D. y Weisbrod, M. (2007). *Political Forecasting? The IMF's Flawed Growth Projections for Argentina and Venezuela*. Center for Economic and Policy Research (CEPR). Recuperado de: http://www.cepr.net/documents/publications/imf_forecasting_2007_04.pdf
- Soros, G. (21 de marzo de 2011). How Germany can avoid a two-speed Europe. *Financial Times*. Recuperado de: <https://www.ft.com/content/27181784-53b3-11e0-a01c-00144feab49a>
- Sinn, H. (2015). *The Greek Tragedy*. Munich: CESifo-Forum
- Wyplosz, C. y Sgherri, S. (2016). *The IMF's Role in Greece in the Context of the 2010 Stand-By Arrangement*. FMI, Independent Evaluation Office (IEO).
- Zettelmeyer, J., Trebesch, C. y Gulati, M. (2013). *The Greek Debt Restructuring: An Autopsy*. Washington DC: Peterson Institute for International Economics.