

Presentación del Vigésimoprimer Informe Semestral sobre Política Exterior del gobierno argentino (Septiembre de 2013 a Marzo 2014): ¿el fin de un ciclo?

Alejandro Simonoff
Coordinador del CERPI

En esta presentación del 21° Informe Semestral nos concentraremos en el hecho más relevante del período y uno de los pilares de la inserción internacional argentina, el desendeudamiento. Los hechos acaecidos dentro de esta estrategia están marcando el cierre del ciclo iniciado en 2002, ya que tanto como en su monto total, en su participación en el PBI, o su participación per cápita la deuda externa se ha incrementado en los años posteriores a la crisis de 2008.¹

La situación con los Fondos Buitres llevó al gobierno argentino por un lado a poner las relaciones con Estados Unidos en “un período duro”, según indicó la Secretaria de Asuntos Hemisféricos, Roberta Jacobson: “quien remarcó además que el conflicto con los *holdouts* “no es un asunto político” sino judicial y “no debería afectar” la relación bilateral.”²

Y por otro lado, con las visitas de los presidentes de China y Rusia al país, desde la administración kirchnerista se señaló el comienzo de un diseño de una estrategia más próxima a ellos y, consecuentemente, más alejado los países Occidentales y vinculados al sistema financiero internacional.³

A continuación puntualizaremos los tres eventos más relevantes, a nuestro entender, que indicaron el fin de la estrategia de desendeudamiento en este semestre: los acuerdos con Repsol, con el Club de París, y la situación que emerge del juicio de NML contra el gobierno argentino.

Acuerdo con Repsol

El gobierno argentino anunció el 27 de febrero de 2014 que llegó a un acuerdo amistoso con la empresa española Repsol, el cual contempló una compensación económica por la expropiación del

¹ *El Día. Económico*, 23 de marzo de 2014: 1.

² *Diario Hoy*, 27 de Septiembre de 2014, 2.

³ Al respecto véase las declaraciones del ex Canciller Jorge Taiana "La visita de presidentes de China y Rusia es una consideración a la importancia de Argentina" en Agencia Telam, <http://www.telam.com.ar/notas/201407/71108-taiana-la-visita-de-presidentes-de-china-y-rusia-es-una-consideracion-a-la-importancia-de-argentina.html>, consultado el 1/11/2014.

51 % del paquete accionario de YPF, con el compromiso de dar por terminados los litigios judiciales. Este convenio se materializó con:

...la entrega de cuatro tipos de bonos, con rentabilidad en dólares que va de 7 a 8,75% y que el Estado empezará a pagar el año próximo, y saldrá del todo dentro de 20 años. La emisión más importante será de un bono nuevo (Bonar 2024) por 3250 millones de dólares, a 10 años, con una tasa de 8,75%. A eso se sumarán US\$ 500 millones en Bonar X (vence en 2017, con una tasa de 7%) y US\$ 1250 millones en Discount 33 (20 años; a 8,26%).⁴

Además se estipuló un compromiso adicional, el gobierno argentino emitió bonos por 1000 millones de dólares para garantizar la cifra estipulada de la transacción, unos 6.000 millones, ante las posibles fluctuaciones del valor de los títulos.

Acuerdo con el Club de París

El 29 de mayo de 2014 el gobierno argentino hizo público el demorado acuerdo con el Club de París. Aunque logró su objetivo de establecer un plan de pagos sin el monitoreo del FMI, sus costos han sido alto. No hubo quita ni moratoria, como en otras oportunidades, y la deuda se determinó en unos 9.000 millones de dólares⁵, con una tasa de interés del 3 %. El programa de pagos se estableció en cinco años que puede extenderse hasta siete a una tasa variable entre 3.3 % y 7.5 % con un desembolso inicial de 650 millones en julio de 2014, 500 en mayo de 2015 y pagos sucesivos a partir de mayo de 2016.⁶

El juicio contra los outldoutl

La negativa al tratamiento del fallo del Juez Gresia por parte de la Corte Suprema americana, ha puesto al país en una situación complicada. A diferencia de las otras instancias judiciales previas, el gobierno norteamericano no se presentó como *amicus curiae*, y esta acción limitó otras adhesiones como la del Fondo Monetario Internacional.

El Fondo Buitre NML compró en 2007 por 50 millones de dólares bonos en default argentinos, cuyo valor ascendía a unos 428 millones de esa moneda, e inició acciones judiciales en Nueva York. Tras un largo proceso que culminó con la decisión de la Corte Suprema Norteamericana de no hacer lugar su tratamiento, motivo por el cual la sentencia en Primera Instancia del Juez Griesa quedó ratificada.⁷

⁴ <http://www.lanacion.com.ar/1684583-diputados-convirtio-en-ley-el-acuerdo-con-repsol-por-la-expropiacion-de-ypf>, consultado el 12/7/12

⁵ Si bien las acreencias con dicha asociación eran de 6.700 millones de dólares, en abril de 2014 al culminar la negociación, tenemos unos 4.955 millones, más intereses vencidos por 1.102, e intereses moratorios por 3.033.

⁶ <http://www.lanacion.com.ar/1695784-claves-de-un-convenio-que-se-hizo-esperar>, consultado el 12/7/14

⁷ En segunda instancia el gobierno también perdió, en ella se hizo hincapié en las declaraciones oficiales sobre desconocer el fallo si le era adverso.

¿En qué consiste esta resolución? Existen dos elementos centrales en ese tratamiento judicial de una parte de la deuda soberana del país bajo jurisdicción extranjera: la aplicación del *pari passu* y el alcance del fallo.

La primera cuestión fue la interpretación inversa del criterio *pari passu*, ya que el 1% del total de los deudores (una porción de los *holdouts*), bloqueó el acuerdo llegado por el 93 % (*holdin*), cuando su aplicación general es que nunca una minoría impida una solución adoptada por la mayoría. La otra cuestión se refirió a la jurisdicción del fallo, ya que afectó no solo a los bonos reestructurados de 2005 y 2010 con sede Nueva York, sino también a los de Buenos Aires, Londres y Tokio. Con respecto a esta cuestión a principios de 2014 el Juez precisó inicialmente su alcance a la jurisdicción neoyorkina, pero por pedido de los demandantes fue ampliado a todas, aunque luego ha ido avanzando y retrocediendo.⁸

La ratificación del fallo por el sistema judicial americano abrió las puertas del default, aunque no fue una típica cesación de pagos, ya que la Argentina que había solicitado la continuidad del *stay* -cosa que fue denegada-, e igualmente depositó fondos para el pago de los *holdin* en dos oportunidades (en junio y septiembre de 2014) que fueron inmovilizados por Griesa. Esto generó una situación anómala que el gobierno calificó como “limbo”, y las calificadoras de riesgo optaron por diversas categorizaciones: *Standard and Poor* identificó la situación como default selectivo, *Fitch Rating* habló de Default pasivo y la agencia china *Dragon Global Rating* pasó la deuda argentina de CC a D.⁹

Griesa designó a Daniel Pollak como mediador entre el gobierno y los fondos buitres para viabilizar su fallo, quien convocó a varias reuniones en las cuales no se llegó a ningún acuerdo.

Para el actual Ministro de Economía Axel Kicilloff¹⁰, el fondo NML gracias al fallo, obtendría un rendimiento de 1.600 % en seis años¹¹, y que si hubiese entrado al canje sus ganancias ascenderían a un 300%. Aunque declaró la voluntad de pago del gobierno con el 100 % de los deudores y que estos Fondos nunca aceptaron los términos de la mayoría de los bonistas y reclamaron la suspensión del *stay*.

Para el ex Ministro de Menem, Domingo Cavallo, los problemas están en el proceso negociador de 2005, incluso lo calificó como “muy malo” por aceptar la plaza de Nueva York para resolver litigios - cosa que había sido aceptada por él mismo en los años noventa-, además de la Ley Cerrojo y la cláusula RUFO.¹²

⁸ El Juez Griesa autorizó *stay* selectivos en tres instancias con los pagos al Club de Paris y para los tenedores en jurisdicción europea y argentina.

⁹ El gobierno ha sido particularmente sensible frente a la denominación de la situación generada, de hecho amenazó con expulsar al diplomático a cargo de las Embajada Norteamericana por señalar que para la Argentina era importante salir del default. [*Diario Hoy*, 27 de septiembre de 2014, 2]

¹⁰ Para las declaraciones de los diversos Ministros de Economías hemos extraído sus opiniones de: Quain, Paola y Barreiro, Florencia. Barreiro. “De Cavallo a Kicillof, ideas para no repetir otra crisis ‘a la argentina’ en: *Perfil*, Domingo 27 de julio de 2014, disponible en: <http://www.perfil.com/economia/De-Cavallo-a-Kicillof-ideas-para-no-repetir-otra-crisis-a-la-argentina-20140727-0035.html>, consultado el 29/10/2014)

¹¹ Más de la mitad del monto establecido fueron por intereses punitivos y moratorios generados desde 2003.

¹² La cláusula RUFO (por Rights Upon Future Offers) dio a los bonistas que entraron al canje (*holdin*) un derecho a equiparar su bono a cualquier oferta mejor que otorgue el emisor del bono. De aplicarse no existe un

Para José Luis Machinea no se podía evitar la negociación, incluso para Remes Lenicov no reconocer su existencia sería un “error”. Para el primero de ellos, a pesar de no existir una normativa internacional, como reclamaba Anne Krueger al principio del milenio, existieron avances importantes como la aparición de cláusula de acción colectiva¹³, que disminuye el poder de estos fondos especulativos. Además, la Ley Cerrojo combinado con la cláusula RUFO generó un sistema muy rígido que impidió llevar adelante un proceso de negociación que necesitaría de flexibilidad y calificó al criterio *pari passu* aplicado como “sorprendente”. En un mismo sentido el ex Ministro de Néstor Kirchner, Miguel Peirano, además de criticar la inequidad del fallo, sostuvo que las caídas de las reservas 2012 y 2013, afectaron la capacidad de maniobra:

...Nuestra capacidad de ser autónomos, de insertarnos crecientemente en el mundo sin las presiones de sectores que afectan nuestro interés, está directamente vinculada a preservar elevados niveles de reservas, una economía consistente en términos inflacionarios y fiscales, altos niveles de equidad, priorizar la unidad del Mercosur y fortalecer entidades financieras de la región...

El fallo podría tener diversas consecuencias, la primera de ella sería la aplicación de la Cláusula RUFO, donde existió un debate sobre su alcance entre Roberto Lavagna quien coincidió con el gobierno en que habría que esperar a principios de 2015 para llegar a un arreglo, y Guillermo Nielsen, otro actor importante en la renegociación del 2005, el cual señaló que el pago podría realizarse sin caer en aquella condición.¹⁴

La segunda cuestión, fue la posibilidad que ante el incumplimiento, por el embargo de los fondos en Nueva York, pudiese dispararse la cláusula de aceleración por parte de los holdin, aunque para esta se necesitaría la adhesión de 25 % de los poseedores de títulos.

Mientras que para Cavallo no pagar, multiplicaría la proliferación de los fondos buitres, para Roque Fernández el gobierno tiene un manejo “prudente” de la situación. En el caso del ex Ministro de la Alianza, José Luis Machinea, el default tendría dos consecuencias: la limitación de créditos internacionales y traería incertidumbre económica y menos inversiones.

Por otra parte existieron diversas acciones de actores públicos y privados (Bancos Privados de Argentina, algunos Bancos Internacionales, Fondos brasileños, etc.) para salir del problema, ofreciendo la compra de los bonos en litigio en diversas oportunidades, éstas fueron obstaculizadas desde el gobierno.

Mientras tanto la administración de Cristina Fernández ha rechazado negociar con los Fondos Buitres, pero además propuso toda una serie de acciones como: el cambio de sede de los bonos para permitir el pago (en Buenos Aires y París)¹⁵, intentó llevar a Estados Unidos ante la Corte

consenso sobre su impacto, ya que las estimaciones oscilan de unos cuarenta mil millones de dólares como piso, según los sectores críticos al gobierno, a unos cien mil por parte del oficialismo.

¹³ Se fundamenta en que la aceptación de la mayoría, obliga al resto a aceptar el consenso principal.

¹⁴ *Clarín*, 12/9/2014, 8.

¹⁵ Llamada Ley de Pago Soberano que, según el oficialismo, tuvo como objetivo cumplir con la reestructuración de deuda y mostrar voluntad de pago, al fijar instrumento para abonar al Fidecomiso del Banco Nación, reemplazando a la banca neoyorkina, y como lugares de pago Buenos Aires y París. [*Tiempo Argentino*, 11/9/2014, 4-6]

Internacional de Justicia¹⁶ y en las Naciones Unidas promovió una resolución, a través del G 77, para crear un marco jurídico multilateral destinado a regular la reestructuración de deudas soberanas en septiembre de 2014.¹⁷

A principios de octubre, el Juez Gresia declaró al país en desacato exigiendo retomar las negociaciones, que el City Bank fuese el lugar de pago, y la derogación de la Ley de Pago de Deuda Soberana, aunque se abstuvo de establecer sanciones.¹⁸

Para finalizar, si bien desde el año 2008 se vino observando un alza del nivel de endeudamiento, durante 2014 -producto de los eventos aquí relevados-, esta tendencia subirá sustancialmente, quebrando definitivamente uno de los rasgos más interesantes de nuestra estrategia de inserción internacional seguida desde la crisis de principios del milenio.

¹⁶ <http://www.lanacion.com.ar/1716539-argentina-demando-a-estados-unidos-ante-la-corte-de-la-haya>, consultado 1/11/2014.

¹⁷ http://www.un.org/spanish/News/story.asp?NewsID=30403#.VFWMAzSG_kU, consultado el 1/11/2014.

¹⁸ <http://www.lanacion.com.ar/1731365-el-juez-thomas-griesa-declaro-en-desacato-a-la-argentina>, consultado el 1/11/2014