



Observatorio Exterior

Julio 2014

ARGENTINA

“Los buitres ponen a Argentina entre la espada y la pared”



El próximo 30 de julio habrá pasado el periodo de gracia de 30 días desde que venciera el último pago de los bonos argentinos reestructurados en 2005 y 2010. Así, de continuar bloqueado el pago por la orden del Juez estadounidense Thomas Griesa, que ha dado la razón a los tenedores de deuda impagada que no acudieron al canje (holdouts), se producirá un nuevo default, en este caso “técnico”, desde el célebre default de deuda argentina de 2001.

El caso tiene importantes consecuencias tanto para el país como para el sistema financiero mundial. La principal para Argentina es que amenaza con echar por tierra los denodados esfuerzos que en el último año ha llevado a cabo el gobierno por restablecer su imagen en el exterior de cara a poder acceder nuevamente a los mercados de capitales internacionales a un coste razonable. Así, el país cerró en abril



de 2014 un acuerdo con Repsol para compensar a la empresa española por la expropiación de YPF; en mayo firmó un acuerdo con el Club de París para el pago de la deuda bilateral oficial que también permanecía impagada desde 2001; e incluso ha llegado a una entente con el denostado FMI, publicando un nuevo índice de inflación más realista y evitando así la expulsión de la institución financiera internacional. Todo ello preparaba el terreno para una eventual

emisión de deuda, con el objetivo de aliviar la presión sobre las reservas de divisas que obligó a la devaluación del peso en enero.

El caso también amenaza con enturbiar cualquier futura reestructuración de deuda soberana en el futuro. La interpretación del juez Griesa, avalada por el Tribunal Supremo, de la cláusula pari passu (igualdad de trato), habitual en las emisiones de bonos, permitiría a bonistas minoritarios paralizar en el futuro cualquier reestructuración. Existen varios métodos para solucionar este problema, como las CACs (Collective Action Clauses), pero tienen también sus propios problemas legales y de aplicación práctica. Así, han sido numerosos los economistas internacionales e incluso el propio FMI y el gobierno estadounidense, los que han criticado la sentencia

Griesa por dificultar las salidas de las crisis a países que incurran en un endeudamiento excesivo.

En cualquier caso, Argentina se enfrenta en estos momentos a un panorama extraordinariamente complejo si quiere evitar finalmente el default técnico. Podría en principio pagar fácilmente los 1.600 mill.\$ demandados por el fondo “buitre” NML Capital que interpuso la demanda. Sin embargo, ello implicaría que el resto de hold outs podrían también reclamar sus pagos hasta un total de 15.000 mill.\$. Además, el pago de estas deudas podría disparar la cláusula RUFO (Rights Upon Future Offers), incluida en los bonos canjeados, que obligaría en principio a igualar cualquier mejora en el trato a otros bonistas, a aquéllos que sí accedieron a la reestructuración, recuérdese con el 70% de quita. Esto, según el gobierno argentino, podría provocar demandas por valor de más de 150.000 mill.\$, lo que resultaría completamente inasumible para el país.



De cara a la opinión pública, Argentina continua condenando la sentencia y al fondo NML Capital. Ha publicado en diversos medios internacionales que ha transferido los fondos para el pago de los bonos, que debía efectuarse el 30 de junio, al banco intermediario New York Mellon, y que el incumplimiento del pago no estaría en sus manos. Sin embargo, negocia a contrarreloj con el abogado mediador designado por el juez. Se barajan diversas alternativas, como realizar un pago inicial en bonos y aplazar el pago de montos superiores al 30% de la deuda a los fondos buitres hasta 2015, cuando expira la cláusula RUFO. También podría acogerse a la interpretación que hacen los fondos buitres de dicha cláusula. Ellos siempre han sostenido que no era impedimento, ya que solo podría activarse la cláusula en caso de que las mejoras fuesen “voluntarias”, y ésta es por obligación legal (la publicación en medios internacionales de los anuncios argentinos podrían ir en este sentido). Argentina también estudia realizar un nuevo canje de la deuda reestructurada en jurisdicción argentina para evitar la aplicación de la sentencia, lo que se enfrenta, no obstante, con nuevos problemas legales y no permitiría en el futuro acceder a emisiones internacionales.

Por complicada que parezca esta situación, el gobierno parece cómodo en su posición, sobre todo por la simpatía que en Argentina despierta su lucha contra los fondos “buitre”, que permite revivir la retórica peronista del gobierno, cuya popularidad había caído en picado en los últimos años por los problemas económicos y la elevada inflación. Muchos analistas, que confiaban en que por la necesidad de volver a los mercados el gobierno estaría abocado a una política económica más ortodoxa pueden verse decepcionados. No se puede subestimar la capacidad de Argentina para manejarse en condiciones financieras extremadamente difíciles si la alternativa pasa por renunciar al discurso político.



En este sentido pueden interpretarse también los numerosos acuerdos firmados entre Argentina y China con motivo de la visita del presidente chino Xi Jinping el pasado 18 de julio y que suponen un balón de oxígeno para las cuentas del país. Se han firmado hasta 20 convenios bilaterales que ayudarán al gobierno de Cristina Fernández a atravesar la delicada situación económica actual. Entre otros, el mandatario chino se ha comprometido a que su país preste 4.700 mill.\$ para la construcción de dos presas hidroeléctricas y 2.500 mill.\$ para mejorar la línea ferroviaria Belgrano-Cargas. China concederá igualmente un crédito swap de intercambio de divisas por un importe de 11.000 mill.\$ a un plazo de tres años. Esta última operación representa más de un tercio de las actuales reservas de divisas del país.

