

Una etapa en la deuda externa argentina.

“La verdad es lo que está de acuerdo con la realidad”. Juan Martin Maldacena

Julio 30 de 2014. Hora 18.43 de EEUU. (CNN). Comunicado del facilitador Pollack.

“Daniel Pollack. El special master designado por el Juez Thomas Griesa para presidir las negociaciones entre la República Argentina y sus tenedores de bonos emitió el siguiente comunicado hoy:

“Esta mañana y esta tarde, los representantes de la RA y de los tenedores de bonos (holdouts) mantuvieron reuniones cara a cara en mis oficinas y en mi presencia. Lamentablemente, no se alcanzó un acuerdo y la RA estará en inminente default.”

“La República Argentina no cumplió con las condiciones para evitarlo y, como resultado, estará en default. A pesar de las consideraciones en contrario, no es meramente un default “técnico”. Sino más bien un evento real y doloroso que dañará a la gente real ; esto incluye a los ciudadanos comunes de Argentina, los tenedores de bonos que entraron en el canje (exchange bondholders) quienes no recibirán sus intereses y los bonistas que no lo aceptaron (los holdouts) quienes no recibirán los pagos según el fallo que obtuvieron del tribunal.”

“La totalidad de las consecuencias del default no son previsible. Las leyes de EEUU deben ser obedecidas por las partes. Argentina no podrá, legalmente, efectuar pagos de intereses a los bonistas que entraron en el canje a menos que, simultáneamente, efectúe los pagos debidos a los holdouts. Sigo disponible para las partes...”

El fallo de Nueva York es cuestionable desde equidad y desde la evolución reciente de las normas del Derecho Financiero Internacional y del Regional pero el juez se pronunció en base a la legislación de EEUU reconocida por el contrato. Se desconoce si en el juicio se invocaron algunos de los hechos y argumentos que se mencionarán a continuación pero , en todo caso, los avances de la doctrina internacional en los procesos de reestructuración de deuda como el Involucramiento del Sector Privado (PSI) o las Cláusulas de Acción Colectiva deben ser receptados en normas legales aplicables. Es un proceso en curso. Aparentemente, el Juez Griesa se habría limitado al derecho nacional de EEUU y la jurisprudencia acumulada hasta ahora en esos tribunales.

Crónica contrafáctica .

En lógica y en otras disciplinas, entre ellas en historia y en economía, se denomina contrafactual o contrafáctico a todo acontecimiento o a toda situación que NO ha acontecido en el universo actualmente observable por la investigación humana pero que pudiera haber ocurrido... y como tal forma parte de un universo posible .

1. Argentina y Grecia. ¿Historias paralelas ¿ Oportunidades para Argentina de introducir el tema de la reestructuración con quita en el ámbito financiero multilateral (FMI y G20) y/o proponer modificaciones en los principios y reglas institucionales sobre la refinanciación de deudas soberanas? (Ver en www.derechoyred.com.ar en Septiembre de 2011)

Argentina estaba acosada en todos los foros a causa de ... Grecia y la similitud de las situaciones.

Octubre de 2011. Si le interesa seguir cómo se resolvió la crisis financiera de Grecia , qué decisiones se adoptaron y cuales directivas de condicionalidad las acompañaron. (Lea más en www.derechoyred.com.ar / Notas explicativas /Temas financieros)

Pero la solución de la crisis griega , incluida la refinanciación, quita, aceptación por la mayoría de los acreedores y salvataje de los bancos se acompañó de una serie de medidas de **condicionalidad** . **Ver la Cumbre de la Eurozona .26 de octubre de 2011.**

Las resoluciones de la UE se reflejaron luego en el **Comunicado Final del G20 en Cannes en Noviembre de 2011.**

2. Necesidad de consagrar esos avances en normas multilaterales de aplicación universal. Ante estas decisiones y directivas de la UE , algunos consideraron **apropiado crear de un grupo de trabajo en el ámbito del FMI o del G20** (el cual había surgido justamente para reformar la arquitectura financiera internacional) para consagrar estos principios en un **ámbito global.**

En mayo de 2011 ya el sistema financiero internacional había dado un paso importante. bajo la Dirección Ejecutiva del FMI por parte de Strauss Kahn ex ministro socialista de Francia y abierto a este tipo de planteos de conjugar reestructuración de deudas con desarrollo e imponer contribuciones al sector privado . Los acontecimientos conocidos llevaron a la renuncia de Strauss Kahn . De todas maneras , en Argentina prevalecía entonces una actitud de “prescindencia “ del FMI.

3. Prescindencia del FMI. Téngase presente que el FMI es el árbitro de la liquidez internacional y la principal institución mundial de asistencia financiera y está en permanente evolución. La historia del FMI está jalonada de proyectos y estudios de reforma .Ya en 1972 se había creado un Grupo de los 20 para negociar la reforma del sistema monetario internacional luego sustituido en 1974 por el Comité Interino e innumerable mecanismos y proyectos posteriores y en 1999 se creó el G20 elevado en 2008 a Cumbre a causa de la crisis financiera.

Tambien deben destacarse a partir de 2000 los trabajos de Anne Krueger, Jean Pisani-Ferry y Nicolas Veron sobre **mecanismos de restructuración de deudas** que proponían

trasladar al ámbito financiero internacional las modalidades del Chapter 11 del derecho comercial americano, esto es los mecanismos para organizar las voluntades de los acreedores en un proceso consensuado de reestructuración de deudas que, una vez logrado un acuerdo aprobado por una mayoría superior al 75% (o un piso mayor) se torna obligatorio para todas las partes interesadas y no puede ser impugnado. (citados en www.derechoyred.com.ar en FMI y Strauss Kahn .¿Salvatajes con recursos públicos o reestructuración de deudas?(18 de mayo de 2011).

El FMI es también un paraguas: en 1984 un fallo sobre un reclamo de ejecución de deuda soberana de Mexico rechazó el reclamo porque ese país “tenia un acuerdo vigente de asistencia financiera con el FMI”. (Fallo en Continental Illinois vs Mexico. Chicago 1984)

4. Octubre de 2012. Embargo de la Fragata Libertad.

Cuando la Fragata fue retenida en el puerto de Ghana, algunos legisladores se plantearon a sí mismos sus responsabilidades ante las dificultades de la hora ya que , entre las .

Atribuciones del Congreso (Art 75 de la Constitución Nacional) están :

-4. Contraer empréstitos sobre el crédito de la Nación.

-7.Arreglar el pago de la deuda interior y exterior de la Nación.

El hecho que el Poder Ejecutivo haya introducido mediante la Ley 16.432 art 48 y en leyes sucesivas (22.202 etc.) , en la ley Permanente de Presupuesto 11.672 la “autorización legal “ que delega esa facultad del Congreso en el Poder Ejecutivo de turno , no significa que el Congreso no pueda retomar el ejercicio de esas facultades constitucionales cuando está en juego el crédito y el respeto institucional de la Nación.

Varios abogados mencionaron la conveniencia de sustituir la caución real representada por la Fragata por un caución monetaria equivalente (¿U\$S 50 millones, 100 millones), depositarla a disposición del tribunal de Nueva York , solicitar la liberación de la Fragata y... sentarse a negociar con los acreedores que no habían aceptado el canje.

Los legisladores no quisieron intervenir y el Gobierno prefirió asignar los recursos en plantear la liberación de la Fragata en el Tribunal de Derecho del Mar en Hamburgo, lo cual permitió recuperar la nave pero no detuvo el curso del proceso en Nueva York.

5. 5 de marzo de 2013. En marzo del 2013, antes de las reuniones de primavera del FMI parecía adecuado insistir sobre los Principios y Argumentos que sustentarían una decisión favorable a Argentina en la Corte en Nueva York – esto es que dejar abierta la posibilidad que una minoría de acreedores pudiera atacar una reestructuración exitosa y aceptada por la mayoría , pondría en situación de vulnerabilidad todas las reestructuraciones de deuda actuales y futuras. Pero tales nuevos mecanismos consagrados parcialmente en casos similares no podrían tener ningún peso en las consideraciones legales de un Juez de

EEUU si no se adoptaran previamente como principios válidos y vigentes por la comunidad internacional en su conjunto ,por ejemplo en el FMI o en el marco del G20.

6. G20. Declaración de San Petersburgo.

La Declaración de Sn Petersburgo (Septiembre de 2013), de cuya elaboración participó Argentina adoptó al menos 15 recomendaciones sobre temas financieros. Hizo referencia a las Orientaciones del FMI y el Banco Mundial sobre Gestión de la Deuda Pública que venían revisándose desde el 2010 . Allí se mencionan las **Cláusulas de Acción Colectiva que prevén la validez oponible a todos los acreedores del acuerdo de una reestructuración aceptada por parte del 75% de los tenedores** y se proponen impedir las las acciones que violen o perturben (disruptive actions) esos acuerdos .

Los documentos y remisión de antecedentes de los grupos de Trabajo citan a Brasil, Mexico, Filipinas como usuarios de esa cláusula (Alemania desde 2009) no mencionan a Argentina .

Próximamente en Septiembre 2014 (16-29) y en Octubre (9-10) habrá reuniones de Ministros de Economía y altos funcionarios de los bancos centrales del G20 ; parecen ocasiones más que propicias para plantear estos temas.

Epílogo.

-¿Default selectivo o breve o default prolongado ?

-¿Temor de la cláusula RUFO ? La mayoría de los abogados la consideramos inaplicable a un programa de pagos para implementar una obligación basada en una ejecución de sentencia y que , por lo tanto , no sería equiparable a una oferta voluntaria de mejoramiento de los términos de la oferta de refinanciación consensuada y no generaría derechos RUFO (Rights Upon Future Offers)

-¿Temor a los **efectos de un incumplimiento cruzado o cross default** y aceleración de los vencimientos de la deuda refinanciada? Lamentablemente este escenario sí sería más probable dado que el incumplimientos de una obligación similar incluida en otro contrato –incumplimiento cruzado en este caso de los intereses debidos a los bonistas que aceptaron la refinanciación y de los holdouts-- podría dar lugar a una aceleración de los vencimientos por lo cual es necesario salir del default lo antes posible..

En todo caso resulta temerario mencionar desde el gobierno sumas importantes en miles de millones de dólares que podrías exigirse en caso que se invoque el incumplimiento cruzado por diversos derechohabientes.

También es preciso medir adecuadamente los términos de competencia y receptividad de los diferentes marcos y foros antes de intentar recursos improcedentes como el presentado ante la Corte de Justicia de La Haya .

Posibles acciones a implementar.

-Regularizar los pagos de los tenedores de bonos que ingresaron en los canjes. Instrumentar un fondo o cuenta especial en el BCRA y en un banco que actúe como agente pagador para hacer frente en la República a los vencimientos caídos y futuros vencimientos de intereses de los bonos que aceptaron el canje. Implementación difícil pero perfectamente posible y demostraría persistencia en la voluntad de pago. No se necesita una ley para eso: un acto administrativo sería más discreto y no abriría flancos para reclamos de terceros.

-Seguir buscando una solución negociada con los holdouts en el marco insoslayable del tribunal de New York , instancia que es preciso mantener abierta para evitar la amenaza de los incumplimientos cruzados. Téngase presente que hasta el acuerdo con China firmado por el Gobierno en Julio reconoce una jurisdicción extranjera (la Cámara de Comercio Internacional), incluye la cláusula sobre el incumplimiento cruzado en su redacción clásica y la condición de mantener el status regular y el cumplimiento de las obligaciones con el FMI para su vigencia y efectividad .Estas condiciones , que reiteran modelos de 1980 retrotraen a una etapa superada en la contratación de empréstitos y obligaciones internacionales.

-Hacer llegar a los holdouts una oferta de un grupo de bancos argentinos y extranjeros con contribución o garantía de otros organismos financieros internacionales sería un recurso de ingeniería financiera eficaz .

-Establecer por ley un marco jurídico para el endeudamiento público externo que defina las condiciones de legislación aplicable y jurisdicción competente en que se podrá comprometer el crédito del país , su balance de transacciones corrientes y su posición financiera internacional. La sumisión errática y arbitraria según demanda del acreedor a distintas legislaciones (británica, francesa etc.) o jurisdicciones varias (Cámara de Comercio Internacional , etc.) suscitan nuevos riesgos no bien evaluados.

-Dejar de ver los problemas de deuda externa como una contraposición de intereses entre países industrializados y países en desarrollo como fue en los 80. En 2014 los niveles de endeudamiento siguen creciendo , levemente después de los picos 2008-2012 pero siguen creciendo , sobre todo en los países centrales. El **porcentaje de deuda sobre PBI** en los países del G7 (los más avanzados) alcanza el 90%, en Europa 67,4%, en los otros países de la OCDE (incluyendo algunos con superávit fiscal) 27% en promedio y en los países emergentes miembros de la OCDE el 33%. Fuente: **OECD Sovereign Borrowing Outlook 2014**. Esto hace que los problemas relacionados con las deudas soberanas serán cada vez

más cercanos a los países altamente industrializados y la búsqueda de condiciones aceptables para los compradores de títulos de deuda y la emisión de “safety sovereign assets” por parte de los gobiernos sea ya un problema común a toda la comunidad internacional y necesita ser discutida técnicamente y en ámbitos de cooperación creativa y no en anacrónicas confrontaciones.

-En estas circunstancias la confianza, el control del déficit fiscal y la gestión eficaz de los fondos públicos sigue teniendo un valor central también para no “expulsar la inversión productiva, reducir el crecimiento económico y el bienestar agregado y conducir a crisis autorrealizables” que podrían ser evitadas.(Documento de trabajo 1402 del Banco de España “Sovereign debt markets in turbulent times”.)

Finalmente - como se viene proponiendo desde 1996 - instituir un grupo idóneo de economistas , juristas y diplomáticos especializados en estos temas (tal como existió entre 1984 y 2001) para que negocien en nombre del país o contribuyan a la defensa de sus intereses en distintos foros y jurisdicciones con idoneidad y consistencia para no depender de costosos estudios jurídicos extranjeros necesariamente limitados y condicionados por la jurisprudencia local y tal vez poco involucrados en la evolución de estos temas en el ámbito global.

Ileana Di Giovan

28 de Agosto de 2014