

Comentario Económico del día



Centro de
Estudios
Económicos

40
años

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Agosto 14 de 2014

Cláusulas de Acción Colectiva (CACs) y los fondos buitres en Argentina

Ni más ni menos que la Corte Suprema de los Estados Unidos declinó escuchar argumentaciones del gobierno argentino sobre por qué no pagaría reclamaciones de los llamados “fondos buitres” y, por el contrario, ordenó a los jueces buscar el pago del principal y los intereses en las obligaciones de deuda que tuvieran jurisdicción en la ciudad de Nueva York (ver *The Economist*, junio 21 de 2014). Como es sabido, el grueso de la deuda externa de los países latinoamericanos tienen esa jurisdicción y es común la práctica de incluir cláusulas de *pari-passu*, de tal manera que se les reconozca a todos los deudores pagos equivalentes (sin beneficiar a nadie en particular). Este accionar reciente de la Corte Suprema constituye una de las mejores expresiones “del imperio de la Ley” en territorio norteamericano, donde quienes intentan poner conejo en sus obligaciones internacionales tendrán serias dificultades transitando por allí.

La argumentación del gobierno argentino se escudaba en que el 93% de los acreedores ya había aceptado “peluqueadas” en sus bonos hasta del 70% en el principal de la deuda. Inclusive el grueso de ellos se había olvidado de reclamar intereses de mora e imponer sanciones. Parecía entonces que Argentina, el país campeón en las cesaciones de pagos de deuda pública a lo largo del Siglo XX (ver Reinhart y Rogoff, 2011), se iba a salir con su “viejo truco”. Sin embargo, todo parece indicar que tendrá que sentarse a negociar nuevamente con los titulares de esos bonos, independientemente de que sus tenedores sean casas de inversión que buscan reclamar hasta el último centavo, habiendo comprado dichos títulos con fuertes descuentos, lo cual constituye una ganancia extraordinaria, pero perfectamente legal.

La magnitud del problema luce manejable si los reclamos se limitaran a ese 7% de tenedores que decidió no aceptar tales “peluqueadas” en sus bonos, pues comprometería “solo” US\$1.600 millones. Sin embargo, si ahora ese otro 93% lograra activar la cláusula del “*pari-passu*” (antes mencionada), la cosa se haría inmanejable, no solo por la escalada de los reclamos, sino por la escasés de Reservas Internacionales Netas (RIN) y la fragilidad externa por la que atraviesa Argentina. De hecho, la relación RIN/meses de importación actualmente se ubica en niveles de 5, bien por debajo del mínimo operativo, ver gráfico adjunto. Además, su déficit externo se calcula en -0.5% del PIB para 2014 y el peso argentino acumula pérdidas del 66% contra el dólar durante 2013-2014, llegando actualmente a niveles de AR\$8.2/dólar. Todo ello agravado con una inflación (ya sincerada) que bordea el 15% anual.

¿Cuál es la solución jurídica a todo este enredo de los llamados fondos buitres, que en el fondo solo están haciendo respetar sus derechos frente a una Argentina que también le puso conejo a sus ciudadanos con el “corralito-corralón” de los años 2001-2002?

Continúa

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Anif había mencionado, en el contexto reciente de la crisis de la Zona Euro, que varias instituciones estaban buscando la renuncia voluntaria al estatus de *seniority* que se le venía dando a los fondos del Banco Central Europeo (BCE) y del fondo de rescate del ESM, lo cual creaba problemas para el refinanciamiento de la deuda (ver *Comentario Económico del Día* 25 de septiembre de 2012). A ese respecto, recordábamos el álgido debate que sostuvieron J. B. Taylor (Secretario del Tesoro de los Estados Unidos) y Anne Krueger (*Deputy* del FMI) a raíz de la quiebra de Argentina en 2000-2001. En aquel entonces la Krueger argumentaba (correctamente) la importancia de crear un *Sovereign Debt Restructuring Mechanism* (SDRM) que diera tratamiento preferencial a la deuda pública y que incluyera en sus contratos las llamadas Cláusulas de Acción Colectiva (CACs). Dichas CACs buscaban crear mecanismos para generar “fáciles” mayorías entre los tenedores de bonos, de tal manera que arrastraran al resto a aceptar “peluqueadas” en el principal de sus bonos y así evitar una complicada quiebra estatal que tardaría años en solucionarse.

Bajo la presencia de las CACs, se crearía el equivalente a los “Bonos Brady” (de los años ochenta), reestructurando de manera amigable la deuda, y de esta forma se evitaría el colapso de las economías. Pues bien, esto no se logró en el caso de Argentina. Esa economía ha completado una década sin acceso a los mercados internacionales y solo en julio de 2012 se pagó la última cuota de la deuda reestructurada y peluqueada (en cerca de un 70% en su principal), mientras dicho país ha sacrificado años de crecimiento y de estabilidad macroeconómica (lo cual se ha visto agravado por las políticas intervencionistas de “Evita-Fernández”).

Buena parte de esos problemas revivieron con la crisis del euro en julio de 2011, un año después del primer paquete de salvamento de Grecia (mayo de 2010), cuando se buscó crear el equivalente a los “Bonos Brady” (inicialmente bajo la aceptación de una peluqueada del 21%). Sin embargo, al no existir las CACs, muchos tenedores optaron por no aceptar dicha reestructuración amigable (la cual no era obligatoria). Como se ve, este nuevo episodio de los fondos buitres de Argentina es un renacer de este problema, que seguramente en unos años veremos también bajo el ropaje de las peluquedas a los bonos de Grecia, pues Irlanda y Portugal han logrado salir de sus programas de ajuste con la Troika del FMI-BCE-Comisión Europea.



*Datos a julio de 2014.
Fuente: cálculos Anif con base en Banco Central de Argentina e INDEC.