

LA ECONOMIA ARGENTINA BAJO AMENAZA

Por Noemí Brenta*

La reestructuración de la deuda y el crecimiento de los últimos años permitieron adecuar las exigencias acreedoras a la capacidad de pago del país. Sin embargo, la complejidad del default argentino del 2001, la astucia de los fondos buitres y el “estado de naturaleza” que impera en los mercados financieros dificultan el cierre definitivo de este capítulo.

La orden de pagar al fondo buitres NML que Thomas Griesa, juez del estado de Nueva York, impartió a la Argentina el 21 de noviembre pasado, reveló una vez más el estado de naturaleza hobbesiano que impera en la reestructuración de las deudas soberanas¹. Pero, tras un año difícil, el horizonte del 2013 luciría más despejado.

En vuelo

Los buitres compran deuda defaultada a precios de saldo, y luego reclaman a los países emisores su valor pleno más los intereses acumulados, por la vía judicial y por cualquier otra, interfiriendo sus renegociaciones con los demás acreedores y rastreando por todo el mundo sus activos para cobrar en miles lo adquirido por centavos. Como se trata de una estrategia arriesgada y cobrar puede llevarles varios años hay unos pocos financistas especializados en esta actividad usuraria.

El gran filón de los fondos buitres apareció cuando los bancos norteamericanos, europeos y japoneses dejaron de ser prestamistas directos de los países periféricos y pasaron a actuar como sus agentes asesores y colocadores de sus emisiones de deuda. Esto empezó allá por 1989, a partir del plan del Secretario del Tesoro estadounidense Nicholas F. Brady, para regularizar las deudas impagables de países periféricos con los grandes bancos internacionales, plan que mató varios pájaros de un mismo disparo. No sólo salvó el pellejo de los bancos saneando sus balances; sino que reprogramó los vencimientos de deuda a plazos de hasta treinta años, acordando quitas, y generó un mercado gigante de bonos muy líquidos y retornos elevados, canjeables por activos públicos en las privatizaciones, con riesgo disperso entre multitudes de inversores. Los bonos Brady de los diecisiete países que entraron al plan sumaron 174 mil millones de dólares, de los cuales Brasil, México, Argentina y Venezuela concentraban el 72%. Por ejemplo, a través del Plan Brady Argentina canjeó deuda pública en situación irregular, a sola firma y sin respaldo, por bonos con garantía del tesoro estadounidense: a fines de 1989 su deuda con los bancos era de unos 39 mil millones de dólares, incluyendo capital e intereses vencidos; en 1993 se redujo a 1,2 mil millones², y el endeudamiento en bonos se infló como contrapartida de estas operaciones.

Vender bonos en los mercados voluntarios pasó a ser la fuente de financiamiento principal de estos países desde entonces llamados “emergentes” y sujetos a las volátiles finanzas mundiales. Pero al cabo de pocos años, la mayoría bordearon el default, como México y Brasil, o lo declararon, como Perú, Rusia y Argentina, despertando el apetito de las aves de carroña.

¹ La deuda soberana es la emitida o garantizada por los estados nacionales, pero éstos nunca quiebran en su propia moneda; mientras que la deuda en divisas se emite bajo jurisdicciones extranjeras y es la más susceptible al default.

² Melconián, Carlos y Rodolfo Santángelo analizan en detalle este proceso. Ver “Deuda Pública” en Caballero, Alicia y Otros, “Economía Argentina en Presente y Futuro”, Educa, 1997, pp. 335-412.

Las reestructuraciones de deuda soberana se volvieron mucho más complejas. Ya no se trataba de negociar con un puñado de bancos en oficinas lujosas, sino con miles de agentes heterogéneos, como fondos de inversión, bancos, inversores institucionales, tenedores individuales en distintos países, etc. Este terreno desperejo propició los litigios de los acreedores que rechazan las reestructuraciones aprobadas por amplias mayorías y de los fondos buitres, que buscan sacar provecho a costa de los demás, en lenguaje técnico esto llama “fallas de coordinación de los acreedores”. Así, los holdouts iniciaron acciones legales en seis de las doce reestructuraciones de deuda soberana convocadas entre 1999 a 2010, analizó el FMI. Según los entendidos, los cambios en la doctrina jurídica de las jurisdicciones que acogen este tipo de juicios (Nueva York y Londres principalmente) y el éxito en algunos casos de alto perfil en los años '90, como los juicios de Kenneth Dart contra Brasil y de Elliot Management Corp. contra Perú, cebaron a los buitres. Y Argentina es hoy uno de sus principales blancos.

Volando sobre Argentina

Con el aplauso del Congreso Nacional, el 23 de diciembre de 2001 la Argentina declaró el default soberano más grande y complejo de la historia: 152 tipos de bonos emitidos en 6 monedas distintas y bajo 8 leyes de aplicación diferentes, por 81,8 mil millones de dólares (incluyendo los intereses devengados pero impagos, de 2,1 mil millones, datos del Ministerio de Economía). Desde 2002 arreciaron los juicios de los tenedores de bonos, en Estados Unidos, Inglaterra, Alemania e Italia. Mientras que los tribunales desestimaron la mayoría de los reclamos grupales (acciones de clase), acogieron, en cambio, las demandas de bonistas individuales. Dos de ellos eran fondos buitre: EM Ltd. (de Dart, el mismo que litigó contra Brasil) y NML Capital Ltd. (de Elliot, cuyo titular es Paul Singer, y ganó contra Perú), sus bonos sumaban 2,4 mil millones de dólares a valor nominal, pagados a precios de ganga de unos 12 centavos por dólar. Ninguno de ellos aceptó los canjes de 2005 y 2010, que lograron adherir al 93% de los bonistas, ambos iniciaron acciones judiciales por separado en los tribunales de Londres y Nueva York, y consiguieron sentencias favorables y firmes en la Gran Manzana. Los buitres ya quisieron embargar desde las reservas del Banco Central hasta la casa de San Martín en Boulogne Sur Mer, Francia, pero hasta ahora nunca pudieron echar mano sobre los activos públicos argentinos, protegidos por tratados de inmunidad internacional en la mayoría de los países. Excepto, por ejemplo, en Ghana, donde un juzgado local retuvo a la Fragata Libertad, a pedido del NML, hasta que el Tribunal del Mar dispuso su liberación el 15 de diciembre pasado.

El juez Griesa acogió los reclamos de los fondos buitre con el argumento de la cláusula *pari passu* (igual tratamiento a todos los acreedores) y el segundo circuito judicial confirmó su sentencia, pero pidió que el magistrado especificara la fórmula del pago a NML y su alcance sobre las terceras partes intervinientes. Pero esto desató un escándalo mayúsculo. Griesa no sólo ordenó a la Argentina depositar en una cuenta custodia el total reclamado antes del vencimiento del pago de 3 mil millones de dólares a los bonistas del canje. Además, para que los buitres cazaran a su presa, dispuso que el país no cambiara la manera en que venía pagando, y, lo más insólito, estableció que si la República no satisfacía a los demandantes, todos los intermediarios participantes en el pago a los “canjistas” serían cómplices de su incumplimiento. En esta bolsa, que Griesa no detalló, entrarían desde el Bank of New York Mellon, agente de pago de la deuda argentina, hasta los depositarios de los títulos, los bancos donde los bonistas cobren sus acreencias, los propios bonistas, y el sistema de clearing bancario y electrónico. Es decir, cualquiera que se contamine tocando la plata maldita que priva a los buitres de su alimento. Exagerado pero cierto. Esta decisión del octogenario juez, que quedó en suspenso hasta el 27 de febrero, podría convertir a Nueva York, principal jurisdicción financiera internacional, en un tembladeral pantanoso donde cualquier cosa puede ocurrir, y precipitar la huida a otras plazas, como el Reino Unido o Hong Kong, corazón financiero chino y angloparlante.

Por eso, Argentina no está sola en su lucha contra los chicos malos de las finanzas mundiales, no pobladas precisamente de ángeles, sino que comparte su interés directo en frenar a los fondos buitre

con pesos pesados, como el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, el ya mencionado Bank of New York Mellon, y los fondos de inversión, como Gramercy y Brevan Howard, que aceptaron el canje, con fuertes quitas y extensión de plazos, y esperan seguir cobrando regularmente. Todos ellos presentaron sus quejas y pedidos al magistrado Griesa, sin éxito, pero la segunda instancia los reconoció como partes interesadas y estiró los plazos, así que Argentina pudo realizar sus pagos en diciembre tranquilamente y seguirá batallando todo el verano. La Corte Suprema de los Estados Unidos quedará como último recurso para resolver sobre la cuestión de fondo.

No hay que olvidar que el default argentino, aun con quitas, generó enormes honorarios y comisiones para numerosos abogados, bancos, intermediarios y otras yerbas, principalmente localizados en la ciudad donde los zapatos de Frank Sinatra vagabundean bajo las estrellas. Esos agentes no están dispuestos a sacrificar otras suculentas tajadas de las futuras reestructuraciones soberanas, varias de ellas inminentes, ni de las futuras emisiones de bonos internacionales, para que los buitres tomen su parte. En este sentido, si la orden de Griesa fuera confirmada, la confianza en la seguridad de la jurisdicción neoyorquina se dañaría seriamente. Este es uno de los argumentos de la apelación presentada por el gobierno argentino, apoyado incluso por medios conservadores y pro-financistas, como el Financial Times, y hasta, como dijimos, por la Reserva Federal de Nueva York. Aunque todos ellos vociferen contra las políticas de mayor autodeterminación de la Argentina y de otros países del Cono Sur.

Por su parte, el gobierno argentino levantó una banderita blanca, sugiriendo que podría reabrir el canje, si el Congreso lo autoriza, y pagar a los holdouts en iguales condiciones que a los bonistas regularizados. El objetivo de la ley cerrojo, que prohíbe reabrir el canje de los bonos defaulteados o realizar cualquier tipo de transacción judicial o extrajudicial respecto de los holdouts, además de acotar el plazo de dicha operación, fue, justamente, cerrar el paso a los fondos buitre y sus prácticas de usura – no sería mala idea impulsar un tratado internacional para prevenirla- que pretenden beneficiarse individualmente del esfuerzo colectivo al que nunca contribuyeron, sino todo lo contrario,

¿Cómo será el 2013?

Argentina pudo crecer desde 2003 porque logró adecuar su deuda heredada de las dos dictaduras, la militar y la de los mercados, a su capacidad de pago, y soltarse de esta última. En diciembre de 2003 los argentinos debían en moneda extranjera 1,2 veces su producto bruto (valor de la producción del país durante un año), y las tres cuartas partes de esta deuda correspondían al sector público. Cómo no van a trinar los mercados si en junio de 2012, última estadística disponible, el Estado sólo adeudaba en divisas un 14% del PIB. La deuda pública en dólares, euros, yenes, libras esterlinas, etc. y, por ende, sujeta a jurisdicciones extranjeras, se redujo de 106 mil millones de dólares a 72, todo un levantamiento de Espartaco en las finanzas internacionales.

La deuda pública total, en pesos y divisas, bajó de 1,6 veces el producto bruto en 2002, el infierno tan temido, a poco más del 40% en 2012, con la ventaja de que la mitad de esa deuda está en manos de agencias del mismo sector público, que suelen tener la capacidad de refinanciarla. ¿Cómo fue posible aligerar así el yugo que nos atormentó durante casi tres décadas? Primero, los canjes de bonos en 2005 y 2010 recortaron hasta el 65% de su valor nominal, excepto para los tenedores minoristas, que acordaron un plazo de 38 años. Además, los superávits fiscales, la expansión del ingreso y del ahorro interno, la acumulación de reservas internacionales y la política de desendeudamiento permitieron atender la deuda y financiar el crecimiento económico con recursos domésticos, en un círculo virtuoso.

En 2012 el coletazo de la crisis mundial desaceleró la actividad, las exportaciones cayeron, principalmente las de la industria automotriz a un Brasil recesivo, y las de productos agrícolas y agroindustriales, afectados por la sequía. También la inversión privada se retrajo, sensible a los cambios del clima económico. Es posible, asimismo, que en el primer semestre las dificultades para

importar y la adaptación a las nuevas condiciones para la compra de divisas contribuyeran a enfriar la economía. Pero el impulso del consumo y de la inversión pública, y algunas medidas contracíclicas, como el programa de crédito para vivienda familiar única y para la inversión productiva de las empresas, a quienes los bancos deben destinar el 5% de sus préstamos, rebalancearon el barco, en el escenario de la Gran Recesión, que ya lleva cinco años.

Las cuentas públicas no brillaron en 2012, como ocurre en toda etapa recesiva, porque la recaudación real de impuestos baja y el gasto anticíclico sube, pero los subsidios a los servicios de electricidad, gas, transporte y combustibles, que eran el rubro más pesado de aumento del gasto, comenzaron a reducirse en 2012 y seguirán cuesta abajo en 2013. El déficit fiscal (1,6% del PBI) se financió con adelantos del Banco Central e intraestado, de manera que el gobierno no necesitó endeudarse en el sector privado ni en el extranjero, y, según el presupuesto nacional aprobado en el Congreso, en 2013 el equilibrio fiscal se restablecería, y los mercados de deuda seguirán mirando a la Argentina con la ñata contra el vidrio y un lagrimón.

Finalmente, el sector externo, el flanco más vulnerable de la Argentina, se mantuvo sólido a pesar del viento adverso durante todo el año. Las exportaciones cayeron (-3% hasta octubre), como ya dijimos, pero las importaciones se contrajeron aún más (-7%), por la desaceleración del crecimiento y las medidas de salvaguarda de la producción local frente a la penetración de los excedentes de exportación de otros países. Las medidas cambiarias frenaron la salida de capitales, y conservaron las divisas necesarias para atender los servicios de la deuda externa del sector público, que en 2012 fueron especialmente elevados: 2,2 mil millones de dólares del BODEN en agosto (emitido por el corralito y la pesificación de los plazos fijos en 2001 y 2002), y 3,5 mil millones del cupón ligado al crecimiento del PBI, en diciembre, pago éste que los buitres intentaron trabar a través del juez Griesa. Para 2013 los principales vencimientos de deuda pública con terceros suman alrededor de 4,5 mil millones de dólares, son el pago del Bonar en marzo, junio, septiembre (también Bonar VII) y diciembre; y los valores negociables vinculados al PIB en diciembre, que sólo se pagarían si el crecimiento en 2012 superara el 4%, casi imposible. Todo esto se pagarían con el superávit primario proyectado (2,32% del PIB), lo que sugiere un escenario bastante holgado. Aunque todavía queda pendiente la renegociación con el Club de París y con los holdouts, que puede deparar algunas sorpresas.

Por todo esto, el horizonte del 2013 aparece bastante despejado. Pero, como en las películas de zombies, sabemos que aun acechan manos de mundos oscuros que pretenden sujetar a la República para volver a sumergirla en las pesadillas del default y la desesperanza.

* Doctora en Economía. Investigadora del IDEHESI/UBA-Conicet y de UTN FRGP