

Defender a Argentina de los buitres (¿?)

26 de Junio de 2014



Por Martin Wolf

Traducido por La Crónica de Argentina y editado por Lampadia

No lejos de las oficinas londinenses del Financial Times estaba la prisión de Marshalsea a donde eran enviados los deudores. En el siglo XVIII, más de la mitad de los reclusos de Londres eran encarcelados por deudas impagas. Los talibanes insistían en que se trataba de un peligro moral por el que eran

necesarias penas así de duras. Luego, en 1869, la prisión por deudas fue abolida y se introdujo el concepto de quiebra. Tanto la economía como la sociedad sobrevivieron.



La sociedad necesita una manera de permitir que la gente comience de nuevo. Es por eso que tenemos la bancarrota. De hecho, permitimos a los actores privados más importantes de nuestras economías las empresas asumir responsabilidad limitada.

Una lógica similar se aplica a los países. [Sólo si tienen nueva deuda en condiciones similares y con condiciones previamente especificadas]. A veces sus gobiernos se endeudan más de lo que después pueden pagar. Si tomaron deuda en moneda local, pueden reducir su deuda mediante la inflación. Pero si las obligaciones son en divisa extranjera, esa posibilidad desaparece.

La eurozona colocó a sus miembros en la misma dirección: para cada gobierno, el euro es casi una divisa extranjera. Cuando los costos del servicio de esas deudas se vuelven demasiado elevados, pasa a ser necesaria una reestructuración.

Argentina se encontró en esa posición a principio de siglo. Era difícil sentir mucha compasión por el país, que venía sufriendo de malas administraciones ya antes de su default en diciembre de 2001, y padecería aún más después. Pero se había vuelto imposible pagar su deuda pública de US\$

132,000 millones a un costo tolerable. Además, los acreedores habían sido compensados por la posibilidad de un default. Aún en su punto más bajo, en septiembre de 1997, el spread de los bonos argentinos en dólares sobre la deuda del Tesoro estadounidense fue cercana a tres puntos porcentuales. Un acreedor al que se lo compensa por el riesgo de un default no puede sorprenderse si luego se produce la cesación de pagos. La solución está en la diversificación de la cartera de inversiones. **[Esto es cierto, pero no pueden cambiarse las reglas después de generar los problemas, sobre todo, si se hace con pleno conocimiento de las tradiciones y regulaciones].**

Si bien el principio de reestructuración de deuda soberana es convincente, en la práctica es difícil. **Argentina se enfrenta a los tenedores del 93% de la deuda reestructurada, aceptaron canjes por deuda con valor nominal muy inferior; pero algunos que rechazaron esa reestructuración, bloquearon un acuerdo [integral] y limpio. Este desbarajuste lleva más de 12 años desde el default.**

Se introdujeron las cláusulas de acción colectiva. Sin embargo, esas cláusulas no podrían haber evitado el éxito de los holdouts frente a Argentina. Tal como señaló hace poco el FMI, esas cláusulas normalmente sólo rigen para tenedores de la misma emisión. Un acreedor holdout puede neutralizar la operación de tales cláusulas si se asegura una posición capaz de bloquearla, que normalmente es superior a 25%.

El FMI, los tribunales estadounidenses interpretan que la cláusula paripassu exige al deudor soberano pagar en su totalidad una obligación defaulteada si le paga a los bonistas reestructurados. A eso hay que agregarle que los tribunales estadounidenses obligarán a los intermediarios financieros a ayudar a los acreedores a apropiarse de activos del soberano. Todo eso hace más difíciles las reestructuraciones. **¿Por qué razón los acreedores aceptarían en el futuro un canje por instrumentos con menor valor?**

No soy abogado, pero **para mí la idea de tratamiento igualitario implica tratar casos iguales de la misma manera. Pero los acreedores que han aceptado los canjes y los holdouts no son casos iguales. No parece correcto obligar a los deudores a tratarlos en forma igualitaria.**

El problema inmediato es cómo hará Argentina para resolver estos casos. Las opciones pagar a los holdouts, llegar a un acuerdo con ellos, transferir deuda a la ley local y directamente defaultear parecen costosas, humillantes, difíciles o perjudiciales. Peores son las implicancias a largo plazo para las reestructuraciones de deuda.

Una posibilidad es eliminar la cláusula paripassu. Otra es introducir cláusulas de acciones colectivas más fuertes, en particular las que cubren todos los instrumentos vigentes. Otra es ya no emitir desde Nueva York. **Pero las tres sólo se aplicarían en el futuro.** Se podría también enmendar la legislación estadounidense. Y finalmente, como asegura José Antonio Ocampo de la Universidad de Columbia, se podría revivir la idea de un mecanismo global. Las últimas dos opciones parecen muy poco probables.

Sin embargo, en un mundo de flujos de capitales globales, no es optativo

crear un mecanismo factible para la reestructuración de deudas soberanas. Es posible que Argentina sea un caso excepcional. [Efectivamente, uno de los países más ricos en el mundo ha hecho barbaridades por décadas, dando un pésimo ejemplo para toda la región y enseñando a los políticos y a los ciudadanos, las peores artes de gobierno, o debería decir, la anti gobernabilidad. El costo de estas prácticas para Argentina y todo Latinoamérica ha sido enorme. Los argentinos necesitan, de una vez por todas, aprender nuevas maneras de manejar su economía y elegir mejores autoridades]. Es más probable que la interpretación de la cláusula paripassu y la capacidad de embargar activos ahora dificulten más la reestructuración de deudas. Un mundo donde la alternativa que tienen los países es pagar en todo o no pagar nada sería tan malo como el que exigía a los deudores elegir entre morir de hambre o ir a prisión. Hay que encontrar un mejor sistema. [De acuerdo, pero no se lo encarguemos a los argentinos].