

**ARGENTINA ANTE LA POSIBILIDAD DE UN DEFAULT
TÉCNICO**
Parte II

* Por Cristina Edbrooke

La Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos se ha negado a intervenir en el conflicto entre el Estado argentino y un grupo de bonistas (conocidos como “Fondos Buitres”) que no han aceptado participar en los canjes de deuda realizados por el país en 2005 y 2010. Ello ha hecho que sea de cumplimiento efectivo la sentencia del Juez de Distrito del Estado de New York Thomas Griesa, quien interviene en el diferendo desde el año 2002. Si bien Griesa había dado sucesivas muestras de comprensión hacia la inédita crisis social, económica y política que generó la caída de la Convertibilidad y la entrada en cesación de pagos en los primeros días de enero de 2002, en el último año y medio modificó en parte su propia jurisprudencia y sentenció a favor de este grupo de bonistas que ha litigado en su despacho.

Independientemente como se resuelva el conflicto final con estos tenedores de Bonos que no aceptaron los canjes de 2005 y 2010, algo parece claro: Argentina no podrá salir al mercado de deuda voluntario en el corto-mediano plazo. Incluso en un escenario donde se cumplan las sentencias y los requisitos impuestos por el Juez Griesa y la contraparte acepte una eventual forma de pago, no es posible pensar un escenario en el corto-mediano plazo donde Argentina busque fondos a una tasa de interés similar a la que pagan otros emergentes y aparezcan Mutual Funds o fondos institucionales dispuestos a prestar. El litigio que se desarrolla en estas semanas en los tribunales neoyorquinos es un duro golpe para las aspiraciones del actual o próximo gobierno de salir a buscar deuda a tasas razonables y normalizar la situación.

Para la mayoría de los analistas, parte del problema surge a partir de la cláusula RUFO establecida para los mencionados canjes. Esta cláusula sostiene que “... los bonos adquiridos contienen una cláusula determinada: la cláusula RUFO (Rights Upon Future Offers), que les permite a los bonistas que entraron a los canjes de 2005 y 2010 reclamar si es que alguien recibe una oferta mejor que la que en su momento aceptaron ellos. La cláusula RUFO de

las que disponen los bonos entregados en los canjes del 2005 y 2010 estipula que cualquier mejora voluntaria que la República Argentina realizase sobre ofertas futuras de canje de deuda defaulteada deberá ser reconocida a quienes posean bonos de los entregados originalmente en los canjes del 2005 y 2010.” (<http://www.igdigital.com/2014/07/letra-chica-que-es-la-clausula-rufo-y-por-que-es-la-clave-para-terminar-con-el-conflicto-buitre/>).

Sin embargo, es posible ver que esta cláusula no es causa del problema sino una de las consecuencias. Es decir, la causa del sistemático problema que enfrenta la economía argentina es la poca o nula credibilidad que generan sus gobiernos tanto en época de crisis como, más aún, en época de bonanza. Es claro que la cláusula RUFO es un problema pero lo es en tanto consecuencia de un problema anterior y mayor: la incapacidad de la Argentina de construir paulatinamente un conjunto de reglas e instituciones que posibiliten que en el mediano plazo diferentes actores puedan creer sus promesas. Ese día no habrá cláusula RUFO ya que no habrá default o, en la remota alternativa que un país creíble entre en cesación de pagos, será capaz de generar nuevas reglas de juego que no provoquen suspicacias en terceros.

Es posible pensar que el juez Griesa haya abusado del espíritu del *pari passu*. Éste busca igualar las condiciones de los acreedores involucrados en el diferendo. Investopedia define el *pari passu* de la siguiente manera: “A Latin phrase meaning "equal footing" that describes situations where two or more assets, securities, creditors or obligations are equally managed without any display of preference. An example of *pari-passu* occurs during bankruptcy proceedings when a verdict is reached, all creditors can be regarded equally, and will be repaid at the same time and at the same fractional amount as all other creditors. Treating all parties the same means they are *pari-passu*. In finance, the term *pari-passu* refers to loans, bonds or classes of shares that have equal rights of payment, or equal seniority. In addition, secondary issues of shares that have equal rights with existing shares rank *pari-passu*. Wills and trusts can assign an *in pari-passu* distribution where all of the assets will be equally divided between the named parties.” (<http://www.investopedia.com/terms/p/pari-passu.asp>).

Este posible abuso del espíritu del *pari passu* podría tener consecuencias sobre el histórico prestigio que los tribunales de New York tienen como ámbito elegido por los agentes

económicos para dirimir disputas. El economista Eduardo Levi Yeyati introduce este punto relevante: ¿cómo quedará el prestigio de los tribunales de New York como ámbito donde las partes libremente acepten resolver sus potenciales conflictos? Sostiene Levi Yeyati que “What is the cost to the Court? Judge Griesa would not want to be remembered as the one who discredited New York as a financial center and led an emerging economy to default and financial crisis. The same is true for Special Master Daniel Pollack, the Court's facilitator, whose prestige and compensation are contingent upon a successful settlement. What is the cost for emerging markets in general? In principle, the prevalence of collective action clauses (CACs) in later vintage sovereign issues should open a door to cram down creditors in an exchange, leaving no space for holdouts - that is, if the majorities required to activate CACs are reached.”

(<http://www.latinfinance.com/Article/3359918/The-Holdout-Saga-Season-Finale.html>)

Es claro que si los tribunales de New York quedaran desprestigiados como ámbito imparcial para una resolución eficiente de conflictos entre emisores y tenedores de Bonos, parte de ese potencial desprestigio habría sido causado por el accionar sistemático de un mal pagador como el Estado argentino. Pero por otro lado deberíamos agregar a ello una variable que, evidentemente, el juez Griesa ha subestimado: la competencia de nuevos ámbitos jurisdiccionales que no necesariamente deban expresar tribunales tradicionales. Por ejemplo, podrían surgir nuevos mecanismos virtuales donde las partes puedan resolver sus disputas.

Hay un círculo vicioso entre derechos de propiedad débilmente delimitados, ausencia de crédito, tendencia al default y tentación de caer en un nuevo default. El kirchnerismo ha estado 12 años en el poder en un contexto de términos de intercambio favorables y, sin embargo, ha actuado para profundizar esta dinámica. Es posible que el juez Griesa no haya estado a la altura para buscar una solución ante un sensible caso que enfrenta a un mal pagador con fondos especulativos en un escenario donde los defensores de los derechos de propiedad deberán buscar mecanismos más sofisticados que los tradicionales para una eficiente y transparente delimitación.

*Cristina Edbrooke es Licenciada en Relaciones Internacionales

**(Universidad Torcuato Di Tella, Argentina), donde ha sido
Profesora Adjunta de Historia Económica**