

## La crisis de la deuda argentina y los fondos buitres

Msc Gladys Cecilia Hernández Pedraza

### Resumen

La crisis global continúa generando respuestas institucionales que no resuelven los problemas estructurales que originaron los actuales desequilibrios financieros. Por el contrario, las señales que emiten día a día las instituciones y gobiernos responsables de la actual catástrofe, cada vez resultan más preocupantes. Tal es el caso de la reciente disputa de Argentina con los fondos buitres, que demandan cobrar sus adeudos a toda costa, proceso en el cual la corte de justicia norteamericana ha fallado nuevamente a favor de estos fondos. Sin embargo, la cronicidad de la actual crisis y la impunidad del capital especulativo demandan propuestas mucho más arriesgadas y severas si realmente se desea hacer frente a los desequilibrios financieros que hoy rigen el sistema monetario financiero internacional.

The global crisis continues generating institutional answers that don't solve the structural problems that originated the current financial imbalances. On the contrary, the signs emitted by institutions and governments responsible for the current catastrophe became more and more worrisome. Such it is the case of the recent dispute of Argentina with the funds vultures (*holdouts*) that demand their payment to all costs, process in which the North American court has failed again in favor of these funds. However, the chronicity of the current crisis and the impunity of speculative flows demand more severe proposals if there is a real interest in confronting the financial imbalances that today rule the international financial monetary system.

**Palabras claves:** Fondos buitres, especulación financiera, deuda externa, cláusulas jurídicas, flujos de capital, crisis, volatilidad, mercados financieros,

### Introducció

La crisis global continúa generando respuestas institucionales que no resuelven las contradicciones presentes aún, ni los problemas estructurales que originaron los actuales desequilibrios financieros. Por el contrario, las señales que emiten día a día las instituciones y gobiernos responsables de la actual catástrofe, cada vez resultan más preocupantes. Tal es el caso de la reciente disputa de Argentina con los fondos buitres, que demandan cobrar sus adeudos a toda costa, proceso en el cual la corte de justicia norteamericana ha fallado nuevamente a favor de estos fondos.

La historia de los fondos buitres no resulta novedosa. Son notables los ejemplos. "Hace treinta años el entonces presidente del Congo Joseph Mogutu pidió del gobierno de Yugoslavia treinta millones de dólares para la construcción de un puente. El puente no se hizo y el dinero desapareció, al igual que Yugoslavia. Un fondo buitre compró esta deuda en tres millones y en diciembre último obtuvo un fallo del paraíso fiscal de Isla Jersey por cien millones" (taringa.net, 2013)

Con este ejemplo, el embajador argentino en Estados Unidos, Jorge Argüello, revela la esencia del accionar de los fondos buitres que hoy se enfrenta en una campaña judicial internacional contra la Argentina para que les sea reconocido el precio nominal de su deuda, la cual compraron a menos del 3% de ese valor.

### **Los fondos buitres y su historia**

El denominado fondo buitre (vulture fund) es un fondo de capital de riesgo o fondo de inversión libre que invierte en bienes de empresas o en deuda pública de países porque considera que estos activos depreciados, a causa de diferentes procesos, pueden valorarse con posterioridad, con lo cual, empleando un capital mínimo inicial, aseguran una ganancia posterior mucho mayor.

El nombre que se les da resulta una metáfora que compara a estos inversores con los buitres sobrevolando, con enorme paciencia, el deceso de sus víctimas, en este caso aguardan por los restos de una compañía que se debilita, o por las deudas soberanas, de un país deudor. Los operadores en los mercados financieros no utilizan frecuentemente esta denominación por su connotación negativa y les denominan eufemísticamente "fondo para emergencia" o stress (distressed debt funds), "fondo de situaciones especiales" (special situations funds), o "opacos" (fondos hedge)

Los fondos buitre inicialmente se concentraron sólo en empresas deudoras para después pasar al ataque con las deudas soberanas. Proliferan en función de la especulación más espuria y se asocian a la ocurrencia de crisis financieras y económicas, por lo que se pueden encontrar ejemplos en la denominada crisis de los "bonos basura" de los 80, en la de México, en Brasil, en Asia en los 90, en los desequilibrios financieros presentes en el período 1998-2000, en la conocida crisis de las TICs o la "nueva economía" a comienzos de siglo en Estados Unidos y más recientemente en la actual crisis global.

No han respetado jamás, ni siquiera a sus propias empresas emblemáticas. Con pasión voraz y el objetivo de generar riquezas a toda costa también acometen la desintegración de sectores industriales que en algún momento resultaron insignes en los EEUU o Europa y recientemente se han visto envueltos en la denominada "securitización" del mercado financiero inmobiliario al que fueron empujando a la crisis bajo el presupuesto irónico e iluso de que el precio de las propiedades nunca caería, sólo continuaría creciendo.

Su accionar ya va siendo conocido. Inicialmente llegan estos fondos de forma independiente, aparentemente inofensivos en invierten comprando bonos en determinadas áreas, empresas, o deudas. La situación cambia cuando unos cuantos de estos fondos, en casos ya con poder financiero, adquieren activos que deben ser pagados a corto plazo (divisas, bonos de deuda) y se cubren con CDSs, o seguros colaterales. Ya en este momento los propios CDSs, comienzan a incrementar su precio y automáticamente otra multitud de fondos de todo tipo emprende su campaña de compra depredadora contra los activos

en cuestión, los que se deprecian aún más asegurando la compra para los fondos buitres a precios irrisorios.

Como se ha observado, ya sea de manera individual o en pequeños grupos (distressed assets funds), estos fondos capitalizan los escenarios de crisis en busca de oportunidades. Adquieren deuda pública devaluada, créditos con problemas, empresas quebradas, todo a precios ínfimos, al 20% o 30% de su valor inicial.

Estos fondos funcionan al margen de cualquier regulación especializada. Se preparan, recopilan información por diferentes vías, legales o ilegales, (sobornos a políticos en los países implicados, subdesarrollados o desarrollados, "contribuciones" a campañas políticas, electorales, Pagos a medios de comunicación, periodistas, donaciones a "fundaciones", creación de grupos de apoyo (task force) para atacar mediáticamente a los países.

También desarrollan estrategias de corto, mediano y largo alcance. En la década de los 90 atacaron a países como la República Democrática del Congo, el Congo Brazzaville, Liberia, Zambia, comprando secretamente deuda pública a precios mínimos. Pacientemente esperaron que las agencias internacionales y los países acreedores de estas naciones cancelaran enormes sumas de deudas incobrables para lanzar el ataque presentando sus títulos ante los tribunales y demandando el cobro de los bonos irregularmente adquiridos.

### **Argentina y su deuda externa.**

El litigio que parece haber concluido el 23 de junio del 2014 se empezó a gestar hace décadas. Resulta conveniente analizar el proceso de endeudamiento argentino, ya que su desarrollo tiene orígenes mucho más allá del inicio de los 2000 y del actual gobierno del país.

Con razón las autoridades argentinas hoy plantean que su mandato no tiene responsabilidad con el proceso de cesación de pagos de 2001. La profunda crisis económica y social de Argentina a inicios de los 2000 se reflejaba en indicadores tales como la pobreza que alcanzó cotas del 50 %; una participación de la deuda en 160% del PIB e índices de desempleo superiores al 25%, así como en el quiebre de la mayoría de las instituciones financieras.

Los números revelan que en 2003 la deuda externa era de 191.000 millones de dólares; y si bien esta deuda ha continuado una tendencia creciente hasta alcanzar 201.000 millones de dólares en 2013, no así la relación deuda/ PIB que descendió de 130% en el 2003 a 45,9% en el pasado año. (Cabot.D, 2014)

La historia moderna de la deuda externa se inició con la cesación de pagos de finales del 2001. En enero de 2002, el dólar pasó de valer 1 peso a 3. Estos cambios generaron que el valor de la deuda en moneda local cayera de 144,5 millones de dólares a 114,6 millones de dólares. Como resultado, también

durante ese año se empezó a emitir deuda para compensar a los bancos y permitirles la recuperación de sus depósitos.

En diciembre de 2004, la deuda alcanzó un máximo de 191,300 millones de dólares. En 2005 se inició el canje que cerró en abril. Para septiembre de 2005, la deuda se había reducido a 125,400 millones de dólares.

Los cambios experimentados en el porcentaje del PIB que representa la deuda en años más recientes han estado condicionados por el desempeño económico, y especialmente exportador, desarrollado por el país. Durante la década del noventa, la relación deuda/PIB estaba en el orden de 40%; llegando a inicios del 2000 a 50%. (Cabot .D, 2014)

Posteriormente, con el proceso de devaluación aplicado y los cambios de precios de la economía argentina, el PIB medido en dólares cayó y la deuda pasó a representar 151% de éste. Después del canje de la deuda instrumentado, ese porcentaje cayó nuevamente hasta alrededor de 40% y hoy se ha incrementado hasta 45%, similar a la década del 90.

Otra de las características favorables de la actual deuda externa argentina es su calidad. Si bien con anterioridad esta deuda se nominada mayoritariamente en dólares y estaba contraída con acreedores privados, ahora existe una mayor participación de deuda con otros organismos del Estado, lo que la hace menos vulnerable.

El diputado nacional del Frente para la Victoria Eric Calcagno ha destacado que el 52,5% de la deuda argentina está manos de entidades como el BCRA, la Administración Nacional de la Seguridad Social (Anses) y el Banco de la Nación, mientras que el 10,4% pertenece a organismos internacionales, como el Banco Mundial, y el 3,7% al Club de París. El 33,4% restante es del sector privado. (Smink. V, 2011)

Sin embargo, el tema de los plazos de vencimiento para los intereses sigue constituyendo el talón de Aquiles para la deuda externa, no solo de Argentina, sino para el mundo subdesarrollado en general. La crisis global y la extraordinaria contracción del crédito a escala mundial pesan considerablemente generando escasez de divisas y déficit de fondos externos para el financiamiento. En el mundo, por norma, gran parte de los servicios de deuda son refinanciados con préstamos nuevos. Sin embargo, son pocos hoy los países que pueden contar con cierto volumen de flujos financieros a su disposición.

### **Cronología de la licitación argentina con los fondos buitres**

El litigio entre Argentina y los fondos buitres se prolonga por más de 13 años y la situación ha llegado a momentos realmente críticos. Seguidamente se analiza un breve resumen del enfrentamiento hasta el momento.

Como se ha comentado, en 2001, encontrándose Argentina atravesando por una grave crisis económica y política, el país incumplió en 2001 las

obligaciones por concepto del servicio de deuda y las autoridades declararon la suspensión de pagos de su deuda soberana por valor de 102.000 millones de dólares, en lo que se conoce como el mayor default (cesación de pagos) de la historia moderna mundial.

Ya para el 2005, Argentina propone un primer canje de deuda y logra una adhesión del 76% en la reestructuración de la deuda, lo que le permite refinanciar bonos por 81.800 millones de dólares, con una quita de 65,4%. Acreedores con títulos por cerca de 20.000 millones de dólares no aceptaron esta operación.

En enero de 2006, el país usó un tercio de sus reservas para saldar toda su deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI). (Smink.V, 2011)

Desde esta etapa los fondos buitre anuncian acciones legales que reclamaban el pago de la totalidad de los fondos en su poder. Estos fondos demandan del país 3600 millones de dólares, que equivalen al valor nominal de sus tenencias en bonos, bonos sobre los cuales se declara una cesación de pagos, pero que fueron adquiridos por un valor entre 2 y 2,5 dólares por lámina de cien previo al anuncio de default. Las autoridades argentinas han identificado alrededor de quince grupos, de los cuales nueve operan desde las Islas Caimán. Su trabajo consiste en buscar un juzgado de oportunidad (permeable) para avanzar con la presentación de sus demandas. También se han asociado entre ellos, de forma que conforman 47 grupos (de distinta composición accionaria) que ejercen presión sobre Argentina para el pago de estos fondos. (taringa.net, 2013)

En el 2010, el país anuncia su segundo canje de deuda por valor de 20.000 millones de dólares para aquellos tenedores de fondos que no habían aceptado las condiciones de 2005. En esta ocasión el país obtuvo una adhesión del 66%, con la refinanciación de títulos por valor de 12.067 millones de dólares. Con los canjes de 2005 y 2010, Argentina alcanza un nivel de adhesión total del 92,4% con una quita del 65% de la deuda original.

El 7% restante se compone en un 85% por fondos buitre y particulares sin residencia en los Estados Unidos; y sólo el 8,3% tiene un domicilio en ese país.

A la altura de noviembre del 2012 se produce el primer fallo de la corte federal norteamericana a favor de los fondos buitres. El juez federal estadounidense Thomas Griesa sentencia que los acreedores que se negaron a participar en los canjes ofrecidos por Argentina merecen un trato equivalente a aquellos que sí accedieron (también dicta moratoria sobre pagos o cláusula pari-pasu<sup>1</sup> de la sentencia de pago de los acreedores). Y este fallo determina que según los cálculos, a esos fondos buitre, (también se les conoce como holdouts, por no

---

<sup>1</sup> Pari Passu se establece como una cláusula en un contrato financiero para precisar que los créditos deberán de guardar las mismas igualdades de derechos y obligaciones en relación con otras deudas similares de un mismo emisor

haber renegociado)<sup>2</sup> se les debe la suma de 1.330 millones de dólares por concepto de intereses.

"Argentina tiene que pagarle a los demandantes el 100% de esos 1.330 millones al mismo tiempo o antes de que les pague a los tenedores de bonos reestructurados", indicó el juez federal Thomas Griesa en su sentencia de noviembre de 2012. (eleconomistaamerica.com, 2014)

La presidenta argentina, Cristina Fernández, tras la decisión de la Corte de Nueva York en 2012 advirtió de que dicho fallo dejaba a Argentina al borde una nueva cesación de pagos.

Argentina inmediatamente recurre ante la Corte de Apelaciones de Nueva York la decisión del juez Griesa, planteando que el fallo pone en riesgo futuros procesos de reestructuración de deuda soberana.

El litigio se profundiza cuando en 2013, los fondos buitres demandantes rechazan la oferta de Argentina de reabrir el canje para aquellos fondos que no se adhirieron a las reestructuraciones de su deuda en 2005 y 2010.

Es estas condiciones Argentina presenta un recurso de apelación ante la Corte Suprema de Estados Unidos contra la sentencia de Griesa.

La Corte de Apelaciones de Nueva York confirma el fallo de primera instancia de Griesa que obliga a Argentina a pagar a los fondos de inversión litigantes por valor de 1.330 millones de dólares. De esta forma, el tribunal Supremo estadounidense refuerza la validez del dictamen de un tribunal inferior por el que se prohibía a Argentina realizar cualquier pago de su deuda reestructurada si no se abonaban también las cantidades adeudadas a los tenedores de bonos que no aceptaron el canje propuesto en 2001

En el 2014, la Corte Suprema de Estados Unidos rechaza aceptar la apelación argentina por el litigio que mantiene con los fondos buitre que no se adhirieron a la reestructuración de la deuda soberana en 2005 y 2010 y le devuelve el caso a Griesa.

Argentina solicita una medida cautelar (stay, según términos jurídicos) sobre la cláusula pari-pasu de la sentencia de pago de los acreedores. Esta medida le permitiría a la Argentina el 30 de junio cancelar un vencimiento de intereses con bonistas que ingresaron al canje sin riesgo de que la Justicia de Nueva York lo embargue. El juez levanta el "Stay", la medida cautelar que impedía los embargos de la Argentina y designa a Daniel Pollack como mediador en las negociaciones de Argentina con los fondos buitre.

Argentina hizo el depósito de más de 1000 millones para saldar vencimientos que se cumplían el 30 de junio del 2014, que incluían obligaciones bajo leyes de Argentina y de EE.UU.

---

<sup>2</sup> La expresión holdouts abarca a todos los acreedores que no aceptan los canjes, todos los acreedores incluidos los fondos buitre.

El Gobierno argentino cuenta aún con la opción de solicitar una reconsideración (rehearing) del caso por parte del Supremo, aunque sería principalmente una medida para ganar tiempo, ya que tales peticiones resultan raramente atendidas. Si tales recursos son denegados, significa que la apelación termina y que queda firme el fallo favorable a los fondos buitres.

### **Análisis de las cláusulas legales que afectan el proceso de la deuda argentina**

En las cláusulas legales que conforman el cuerpo legal para poder vender los títulos de deuda pública emitidos por los gobiernos argentinos en los últimos 50 años se encuentran las bases para el análisis del actual problema que enfrenta el país<sup>3</sup>.

Tres son las cláusulas establecidas por diferentes gobiernos para estimular la compra de bonos por inversionistas privados e institucionales, especialmente a raíz de la cesación de pagos ocurrida en los 80, durante la crisis de la deuda externa en América Latina. Argentina ha declarado en varias ocasiones cesación de pagos, ello la llevó a incluir estas cláusulas que hoy son consideradas sensibles no sólo para Argentina, sino para el resto de los países deudores.

La primera de las cláusulas, "Pari Passu"(PP), que aparece en la mayor parte de las emisiones de deuda soberana, implica un trato igualitario para todos los bonistas de un país, acepten o no un canje de deuda pública o proceso de reestructuración. Por tanto, bajo esta cláusula, la emisión de los títulos de deuda establece que ningún bonista que haya participado de un canje puede recibir un pago sin que el resto, que prefirió rechazar la oferta, también lo haga.

La Argentina quedó expuesta a esta cláusula al realizar el Canje I, en marzo de 2005, y luego el Canje II, en octubre de 2010, ya que hubo un 92 % de acreedores que entró en esos canjes pero un 7 % restante no lo hizo; son los llamados holdouts y, entre ellos, los Fondos Buitres. De estos últimos, los fondos Elliot, Aurelius, Blue Angel y 13 bonistas ganaron finalmente el juicio a la Argentina con una sentencia favorable de la Cámara de Apelaciones del Segundo Circuito de Nueva York, a cargo del Juez Thomas Griesa, que obliga a la Argentina a pagar unos 1300 millones de dólares a esos demandantes. (opinion.infobae, 2014)

Esta cláusula ya se había empleado desde 1995, cuando el fondo especulativo Elliott, la aplicó en un juicio en el año 2000 contra el gobierno peruano de Alberto Fujimori cuando un tribunal de Bélgica le ordenó a ese país pagar una sentencia por unos 60 millones de dólares por bonos que habían entrado en cesación de pagos durante la aplicación del Plan Brady y que habían sido comprados por concepto de 20 millones dólares (opinion.infobae, 2014)

---

<sup>3</sup> Ver Tres cláusulas legales condenan a Argentina frente a los holdouts. 27 de junio 2014. [opinion.infobae.com/carlos-arbia/2014/06/27/tres-clausulas-legales-condenan-a-argentina-frente-a-los-holdouts/opinion.infobae.com](http://opinion.infobae.com/carlos-arbia/2014/06/27/tres-clausulas-legales-condenan-a-argentina-frente-a-los-holdouts/opinion.infobae.com)

La segunda cláusula es conocida como Right Upon Future Offer (RUFO). Implica el derecho a una oferta mejor para los que entraron en los canjes si el gobierno mejora las condiciones propuestas a alguno de los bonistas que no ingresaron en los Canjes I y II. Esto implica que, si el gobierno mejora la oferta al 7 % de los bonistas que no entraron al canje hasta ahora, tiene la obligación de hacer lo mismo con el 92% de acreedores que aceptaron los Canjes I y II.

Como esta cláusula vence el 31 de diciembre de este año, las autoridades argentinas han planteado que, si se les paga a estos fondos como lo exige el fallo de la corte, también habrá que pagar unos 150.000 millones que pueden demandar los acreedores que aceptaron los canjes I y II.

Aunque la cifra de 150.000 millones de dólares, dada a conocer el ministro Axel Kicillof, resulta elevada tomando en cuenta lo que ya han cobrado los acreedores, esto podría ser cierto ya que podrían reclamar un incremento del 1600 %, que es lo que lograron los fondos que demandaron a la Argentina ante el tribunal de Nueva York. (opinion.infobae, 2014)

La tercera cláusula es la “Class Actions” (CCAs) o Acción de Clase. Se trata de una cláusula instrumentada como si fuese un escudo que pretende minimizar el daño que puede ocasionar el creciente atractivo de la estrategia de los holdouts. Se la conoce como cláusula de acción colectiva o directamente CACs, y se trata de un subterfugio legal que permite imponer a los acreedores que no entran en los canjes -los holdouts- el acuerdo de una mayoría que puede variar entre el 66% y el 75%. Desafortunadamente, en este caso, Argentina no apeló a esta cláusula. Para algunos expertos esta cláusula le hubiese ahorrado al país los actuales problemas.

### **¿Por qué se rehúsa el gobierno argentino a pagarle a los fondos buitres?**

“Su supuesta industria se basa en “comprar en cientos de dólares lo que venden por millones” (citando una carta del ex presidente Bill Clinton rechazando dinero de estos fondos para su partido (el Demócrata). (taringa.net, 2013)

Los elementos del enfoque político no deben faltar en este análisis. Los fondos buitre utilizan esta campaña para presionar en contra de Argentina, política y mediáticamente. Nuevamente el objetivo es desprestigiar la imagen de la Argentina, por una parte para poder conseguir un fallo favorable a sus intereses, por la otra porque este escándalo internacional afecta a una de las naciones progresista de América Latina, cuyo desempeño económico y social reciente la diferencia del concierto neoliberal.

Argentina ha declarado que este pago puede provocar un tratamiento injusto para los acreedores que en 2005 y 2010, después de la cesación de pagos de 2001, aceptaron la reestructuración de la deuda argentina, con importantes descuentos de capital e intereses, con una adhesión del 92%.



La Corte tenía tres opciones posibles sobre la mesa. Tomar el expediente, rechazarlo o postergar la decisión. El gobierno argentino y los mercados apostaban por esta última.

Tanto en medios del gobierno como de la oposición se esperaba un desenlace favorable y se pensaba que la Corte aceptaría el expediente o que postergaría la adopción de un criterio hasta conocer, primero, la opinión del gobierno de los Estados Unidos. De haberse solicitado esta opinión, los antecedentes hablan de cómo el expediente se paraliza hasta que esa exposición se presente. En términos procesales, ello hubiera implicado una demora de al menos seis meses en la tramitación del caso. Era el peor escenario y se consumó

Como se ha señalado, los beneficiados son inversores privados liderados por los fondos de inversión NML Capital y Aurelius Capital Management, que ya habían obtenido un fallo favorable en primera instancia del juez de Nueva York Thomas Griesa.

Para algunos expertos, Argentina no debería afrontar tales debates por una suma como la que se cuestiona, cuando cuenta con importantes niveles de reservas, sin embargo el tema del no pago posee otras connotaciones. Argentina ha dejado claro su oposición a saldar deudas con grupos que se benefician de la especulación financiera (a los que denomina a "caranchos"), que se enriquecen a costa de la peor crisis económica en la historia de Argentina, y de su pueblo.

En su discurso ante la Asamblea General de las Naciones Unidas en Nueva York, la presidenta argentina aseguró que su país es "una víctima serial de las leyes no escritas de los lobbystas, de las calificadoras de riesgo y de los fondos buitres". Esta idea no resultaba casual, ya que en el texto del fallo emitido en agosto del 2013 la Cámara de Apelaciones de Nueva York había definido a Argentina como un "deudor recalcitrante". Ante este epíteto, la Presidenta Cristina Fernández respondió: "Más que un deudor recalcitrante, el país es un pagador serial".(Smink.V, 2013)

Argentina ha mantenido sus compromisos con el resto de los acreedores. Ha mantenido el pago de los vencimientos de deuda del 92% de acreedores que sí aceptaron reestructurar su deuda, un cumplimiento que ha demandado un denodado esfuerzo económico al país.

Según la mandataria, el país no puede ceder a las presiones de los fondos de inversiones, que representan apenas el 0,45% del total de sus acreedores. "Según la ley de quiebra en nuestro país basta con que el 66% de los acreedores esté de acuerdo para que el juez apruebe la quiebra (...), una cifra similar a la que existe en los Estados Unidos", dijo la jefa de Estado durante un discurso, explicando su decisión de no atender el reclamo de los "fondos buitres" cuando el 92% de los bonistas ya estableció otros términos con el gobierno. (Smink.V, 2013)

Un solo fondo buitres administrado por Kenneth B. Dart, heredero de la fortuna de la Dart Container, reclamó 700 millones de dólares en el juicio contra el gobierno argentino.

El otro argumento clave para no pagarle a estos fondos buitres el 100% de lo que reclaman, es que ellos compraron sus bonos a un precio muy reducido luego de la cesación de pagos de 2001.

Estos fondos que constituyen el 0,45% de una masa de acreedores que compró bonos por valor de 40 millones de dólares en 2008, están exigiendo cobrar 1.300 millones con una ganancia neta en dólares de más de 1.600%, todo ello afectando los acuerdos previamente establecidos con el 92% de los acreedores. Por este motivo, el gobierno argentino ha declarado que sólo está dispuesto a pagarles a los fondos en las mismas condiciones que lo hizo con los tenedores de bonos que aceptaron canjear sus papeles en 2010, para lo cual se envió al Congreso un proyecto de ley que reabrió el canje por tercera vez. (Smink.V, 2013)

Resulta incuestionable que la decisión de no pagarle a los "fondos buitres" podría perjudicar a Argentina si pierde su caso en los tribunales estadounidenses ya que, según muchos expertos ello pudiera llevar al país a un nuevo default por incumplimiento del pago de su deuda.

Esta situación representaría un retroceso para Argentina y afectaría el desempeño económico del país y la imagen internacional que ha construido desde que protagonizó el mayor cese de pagos de deuda soberana de la historia, en 2001.

Sin embargo, la mayor preocupación para Argentina no parece ser este posible retroceso y si el precedente que sentaría para el resto de los holdouts, si aceptara pagar esta deuda a los fondos buitres.

Si se analiza detenidamente este panorama, además de los grupos que iniciaron el litigio, todavía existe un 6,5% de los acreedores que aún no han establecido acuerdo con el gobierno tras quedar fuera de los dos canjes de deuda.

Según un informe elaborado por el estudio jurídico argentino Cabanellas Etchebarne Kelly, si se suma lo total adeudado por Argentina a estos holdouts, la cifra asciende a 20.000 millones de dólares. Ello representa cerca de dos tercios de las reservas del Banco Central de la República Argentina (BCRA). (Smink.V, 2013)

Adicionalmente, como consecuencia del fallo judicial analizado, la deuda pública argentina denominada en moneda extranjera puede aumentar significativamente, no solo porque las obligaciones emanadas de los holdouts litigantes (tenedores del 1% de los títulos de deuda entró en cesación de pagos en 2001) podrían rápidamente extenderse al resto de los holdouts (tenedores de cerca del 7%), sino porque el acatamiento de este fallo puede activar la propia cláusula RUFO (Rights Upon Future Offers). Como se ha analizado, esta

cláusula impide que Argentina mejore las ofertas realizadas en los canjes de 2005 y 2010 hasta el 31 de diciembre de 2014 si no está dispuesta a equipar las nuevas condiciones de pago a la totalidad de los tenedores de deuda reestructurada (es decir, al 92% restante). ((Smink.V, 2013 y CEPAL, 2014))<sup>4</sup>

Según cálculos conservadores, la activación de dicha cláusula podría aumentar en más de 100.000 millones de dólares la deuda pública externa de Argentina. A modo de comparación, la deuda pública argentina denominada en moneda extranjera con acreedores privados y organismos internacionales de crédito asciende a 79.000 millones de dólares (según datos oficiales de septiembre de 2013). De esta manera, una minoría (1% de los acreedores) pudiera destruir el proceso de reestructuración de deuda postcrisis de 2001 aceptado por la mayoría (92% de los acreedores) (CEPAL, 2014)

Por otra parte, los riesgos adicionales que generaría el no pago a los fondos buitres son también importantes. Por ejemplo, NML Elliot Management, el fondo especulativo que ganó el litigio en Nueva York y ha colocado al país al borde de una nueva cesación de pagos, se prepara para embargar bienes argentinos en caso de no ser compensado por el gobierno. Tal es el caso de su interés por "Vaca Muerta", el mayor yacimiento de gas y petróleo de la nación suramericana.

Los abogados de NML se han dirigido a la corte de apelaciones de California para que obligue al gigante petrolero Chevron, reciente inversor en "Vaca Muerta" a brindar datos confidenciales de sus contratos con Argentina.

NML pretende identificar bienes y fondos de la petrolera estatal YPF que sean embargables, como una forma de asegurarse el cobro de los 1.300 millones de dólares que Argentina le debe a raíz del fallo del juez (Irigaray.J Ignacio, 2014)

Los EEUU siempre han considerado a "Vaca Muerta" como el tercer yacimiento más importante de hidrocarburos no convencionales del mundo. Abarca una superficie de 30.000 kilómetros cuadrados. Tras la marcha de Repsol como resultado de la expropiación en 2012, además de Chevron, ya se han apuntado para invertir en esta zona Exxon, Apache y EOG; las canadienses Américas Petrogas, Azabache, Antrim Energy y Madalena Ventures; la chino-argentina CNOOC Pan American Energy; la alemana Wintershall; y la francesa Total. (Irigaray.J Ignacio, 2014)

---

<sup>4</sup> Esta preocupación se recoge en la presentación que el abogado Carmine D. Boccuzzi Jr en representación del Gobierno de Argentina realizó al juez Thomas Griesa el lunes 23 de junio de 2014: "Ni puede Argentina ignorar la cláusula de Derechos Sobre Ofertas Futuras (RUFO), que es uno de los términos de la deuda reestructurada bajo ley de Nueva York y cuyos efectos pierden vigencia el 31 de diciembre de 2014, ya que esto puede llevar a que en otras jurisdicciones se entable un litigio que haga caer la reestructuración exitosa del 92% de la deuda de la República que estaba en default. Además, como nación soberana, Argentina también se encuentra sujeta a sus propios procesos constitucionales y a las leyes sancionadas por el Congreso vigentes en materia de reestructuración de deuda" (lanacion.com.ar, 2014a)

Además de "Vaca Muerta", los fondos buitres se interesan por otros bienes de Argentina que no estén protegidos por la inmunidad soberana de los Estados como cuentas de personas o empresas privadas.

## Conclusiones

Este nuevo fallo del juez Thomas Griesa a favor de los fondos buitres constituye apenas un nuevo capítulo en esa historia que se repite desde hace doscientos años: el círculo vicioso entre deuda externa, cesión de soberanía, y especulación financiera. La decisión de Griesa, respaldada por todas las instancias judiciales norteamericanas coloca a Argentina en la antesala de una nueva crisis de su deuda externa

Si las autoridades aceptan pagar a los Fondos Buitres, Argentina podría verse atrapada en un nuevo proceso de restructuración de deuda con el 92% de los acreedores que aceptaron el canje con descuento en 2005 y 2010 y si se decidiera no pagar, el país podría enfrentar una cesación de pagos con estos fondos especulativos que ganaron el juicio.

El fallo del juez Thomas Griesa, revela hasta qué punto el capital financiero y especulativo sigue rigiendo la política dentro y fuera de los EE.UU, aún a pesar de todos los desequilibrios y crisis generadas hasta el momento. Estos nuevos acontecimientos sólo avizoran nuevas campañas para la violación de los derechos realmente humanos a escala global.

Resultaba incluso lógico pensar que este fallo se produciría porque Argentina sólo necesitaba seis meses de tiempo ya que en enero próximo perdería vigencia la cláusula que otorga a los acreedores que ingresaron al canje la posibilidad de reclamar el mismo trato que se dispense a los que no lo hicieron. Era casi un imposible para el Capital renunciar a este nuevo golpe. El círculo vicioso no debía romperse.

El tribunal norteamericano sólo debía estudiar el caso. En los últimos meses le habían solicitado este proceder los gobiernos de EEUU, Francia, México y Brasil, los países del G-20, el G77 más China, el FMI y el Papa Francisco. El Tribunal ni siquiera consultó al gobierno de Barack Obama. Dejó en vigencia el fallo que ordena pagarle a los fondos buitres el 100% de los bonos que compraron a precios ínfimos, en cash y antes que a los bonistas que aceptaron renegociar la deuda. La señal es inequívoca acerca de quiénes son los amos.

En opinión de la CEPAL: "La introducción de cláusulas de acción colectiva (que obligan a la minoría no dispuesta a ingresar a un canje a aceptar los términos de la restructuración en función de la voluntad de la mayoría) es necesaria para darle al sistema una mayor estabilidad en el futuro, pero sus verdaderas implicancias jurídicas aún no se conocen con certeza y pueden estar sujetas a cuestiones de interpretación. La discutida interpretación de la cláusula *pari passu* que está en el origen de esta controversia no hace más que abonar este tipo de incertidumbre. Pero además se necesita diseñar un mecanismo de restructuración de deuda que tenga en cuenta las condiciones de los

deudores incluyendo la necesidad de que el pago del servicio de la deuda pueda depender, por lo menos en parte, de condiciones macroeconómicas contingentes de la cuales dependen la capacidad del servicio de la deuda” CEPAL (2014)

Este fallo compromete los esfuerzos de reestructuración de la deuda argentina, en gran medida considerada ilegítima, y pone a las autoridades en una situación muy seria. La cesación de pagos, en un contexto de contracción global del crédito afectaría aún más los procesos de financiamiento e inversión que necesita el país.

Esta decisión resulta grave no sólo para Argentina, sino también para todos los países que hoy se ven abocados a posibles procesos de reestructuración. El volumen de la deuda externa en los países subdesarrollados ha continuado creciendo y no son pocos los países afectados por el deterioro de los flujos financieros a escala global. En la antesala de posibles cambios en las tasas de interés, este constituye un antecedente realmente preocupante.

La cesación de pagos se puede hacer efectiva si la corte de Griesa obliga a cumplir el pago de 100% de la deuda de los demandantes mediante el embargo de los fondos que transfiere el gobierno argentino trimestralmente al Banco de Nueva York para el pago a tenedores de bonos que sí aceptaron el canje. Si esta situación se produce, Argentina no cumpliría con el pago entrando en efecto en default.

Incluso es necesario destacar que la consecuencia de tal decisión no afectaría en lo inmediato a los mercados financieros porque Argentina no participa del mercado internacional de crédito, pero sí encarecería en el mediano plazo el crédito para empresas privadas que deseen invertir en el país.

Desde octubre del 2013 esta disputa judicial tiene a los mercados especulando con un posible default argentino, lo cual ya ha incrementado la percepción de riesgo sobre Argentina entre los inversionistas. Así que, aún sin el fallo, ya el país estaba siendo afectado. Adicionalmente y volviendo al elemento rector del proceso, la especulación, es evidente que detrás de todas estas manipulaciones hay intereses financieros por cobrar incluso, seguros por cesación de pago que deben haberse incrementado exponencialmente en los mercados financieros.

No resultan extrañas las opiniones que hoy cuestionan este proceder. El periodista inglés Martin Wolf, columnista del Financial Times comenta: “Los acreedores que aceptaron cambios y los holdouts no son casos similares. Forzar a que se los trate como iguales parece un error. Es más, el argumento de que los holdouts están ayudando a la Argentina mediante el castigo a la corrupción del gobierno parece absurdo. Corresponde a los argentinos elegir al gobierno. Peor, si la Argentina es obligada a pagar la totalidad a los holdouts, el precio pesará sobre los argentinos. Eso es extorsión apoyada por el Poder Judicial de Estados Unidos”. (Salmon.F, 2014)

Sin embargo, para los presidentes de Bolivia y Uruguay, Evo Morales y Pepe Mujica, “los pobres de la tierra”, el fallo a favor de los fondos buitres constituye “una nueva avanzada financiera que amenaza ir sobre los recursos naturales de los países”. (Salmon.F, 2014)

Sin dudas resulta evidente la necesidad de diseñar un mecanismo internacional que permita resolver los conflictos de intereses suscitados por cesaciones de pago soberanos tal como se ha planteado en múltiples ocasiones, tanto en los debates que se desarrollan en los organismos internacionales, como al interior de las diferentes campañas antiglobalizadoras que siguen poniendo a la deuda como uno de los fenómenos aún no resueltos que generan enorme vulnerabilidad para la economía de los países, especialmente para los subdesarrollados.

Si los estados disponen de legislaciones nacionales que incluyen mecanismos para evitar que una minoría acreedora pueda frenar la voluntad de una mayoría dispuesta a llegar a un acuerdo de reestructuración de deuda como consecuencia de una cesación de pagos, el sistema monetario financiero global debe procurar instrumentar un marco jurídico similar en el plano internacional.

Ya en el 2003 el propio FMI había propuesto la creación de un mecanismo de reestructuración de deudas soberanas pero esta idea no prosperó, porque no era ese el interés prioritario del sistema. También en septiembre de 2009, el denominado “Informe Stiglitz”, sintetizando conclusiones de un panel de 20 expertos convocados por el presidente de la Asamblea General de las Naciones Unidas para discutir la agenda de reformas necesarias en el sistema financiero internacional luego de la crisis subprime, proponía la conformación de un tribunal internacional para la resolución de este tipo de controversias (International Debt Restructuring Court). Tampoco se han visto acciones en este sentido.

Sin embargo, la cronicidad de la actual crisis y la impunidad del capital especulativo demandan propuestas mucho más arriesgadas y severas si realmente se desea hacer frente a los desequilibrios financieros que hoy rigen el sistema monetario financiero internacional.

## Bibliografía

Cabot Diego (2014) Deuda eterna: una vez más, el país al borde del default. LA NACION, 22 de junio de 2014. Consultada 24 de junio 2014 <http://www.lanacion.com.ar/1703190-deuda-eterna-una-vez-mas-el-pais-al-borde-del-default>

CEPAL (2014) La Secretaria Ejecutiva del organismo regional, Alicia Bárcena, realiza una declaración a raíz de la sentencia de la justicia de Estados Unidos en la contienda legal entre los holdouts (conocidos como “fondos buitres”) y la República Argentina. 26 de Junio 2014

eleconomistaamerica.com (2014) [Fondos buitres: la historia detrás de una jornada negra para la Argentina - eleconomistaamerica.com](http://eleconomistaamerica.com)

<http://www.eleconomistaamerica.com/economia-eAm-argentina/noticias/5867030/06/14/Argentina-El-Supremo-de-EEUU-rechaza-el-recurso-de-Argentina-en-el-caso-de-los-fondos-buitre.html#Kku8HL1D5qtqpLYi>

Irigaray Juan Ignacio(2014) Los fondos 'buitre' ya planean sobre "Vaca Muerta" 23 de junio de 2014. Consultada 24 de junio 2014. <http://www.elmundo.es/internacional/2014/06/23/53a867f3268e3e952e8b456d.html>

lanacion.com.ar (2014a) El escrito completo que el Gobierno le presentó al juez Thomas Griesa. 23 de junio de 2014. Consultada 24 de junio 2014 <http://www.lanacion.com.ar/1703843-el-escrito-completo-que-el-gobierno-le-presento-al-juez-thomas-griesa>

lanacion.com.ar (2014b) El Gobierno pidió al juez Griesa suspender el pago para negociar con los fondos buitres. 23 de junio de 2014. Consultada 24 de junio 2014 <http://www.lanacion.com.ar/1703829-argentina-le-pide-al-juez-griesa-una-cautelar-para-negociar-con-los-fondos-buitre>

opinion.infobae.com (2014) Tres cláusulas legales condenan a Argentina frente a los holdouts 27 de junio 2014. Consultada 30 de junio de 2014. <http://opinion.infobae.com/carlos-arbia/2014/06/27/tres-clausulas-legales-condenan-a-argentina-frente-a-los-holdouts/>

**Salmon Félix (2014) Deuda externa: Una historia repetida 23 de junio 2014. Consultada 30 de junio 2014. <http://libreprensa.com/k/dia-de-la-bandera/158369#s/3665564>**

Smink, Verónica (2011) A diez años del 'default': ¿cuánto sigue debiendo Argentina? BBC Mundo, Argentina, 23 de diciembre de 2011. Consultada 24 de junio 2014 [http://www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2011/12/111222\\_argentina\\_default\\_una\\_decada\\_despues\\_vs.shtml](http://www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2011/12/111222_argentina_default_una_decada_despues_vs.shtml)

Smink, Verónica (2013) Las razones de Argentina para no pagarles a los "fondos buitres" BBC Mundo, Argentina, 30 de septiembre de 2013 . Consultada 24 de junio 2014. [http://www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2013/09/130927\\_argentina\\_fondos\\_buitre\\_vs.shtml](http://www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2013/09/130927_argentina_fondos_buitre_vs.shtml)

taringa.net (2013) Fondos buitres contra Argentina 13 de junio 2013. Consultada 24 de junio 2014 <http://www.taringa.net/posts/noticias/15447474/Fondos-buitres-contra-Argentina.html>

opinion.infobae.com (2014) Tres cláusulas legales condenan a Argentina frente a los holdouts 27 de junio 2014. Consultada 30 de junio de 2014. <http://opinion.infobae.com/carlos-arbia/2014/06/27/tres-clausulas-legales-condenan-a-argentina-frente-a-los-holdouts/>