



Perspectivas y escenarios tras el Fallo de la Corte Suprema de EEUU sobre reclamo de Holdouts a Argentina

Buenos Aires, junio 2014

La Corte Suprema de los Estados Unidos finalmente rechazó el pedido de apelación presentado por los abogados que representan a Argentina. De esta manera, dejó firme las sentencias previas que obligan al país a pagar deuda con holdouts por u\$s 1.500 millones. La presente nota técnica apunta a enumerar algunas consecuencias político-económicas del fallo, como así también plantear los escenarios que se abren.

Los hechos

En la jornada de ayer, lunes 16 de junio, y con la firma de ocho de sus nueve integrantes, la **Corte Suprema de Estados Unidos rechazó la apelación** presentada por los abogados del estudio Cleary Gotlieb Steen & Hamilton, que representan a Argentina en la causa.

Tanto los **jueces republicanos** John Roberts, Samuel Alito, Clarence Thomas, Antonin Scalia y Anthony Kennedy, como los **demócratas** Ruth Bader Ginsburg, Stephen Breyer y Elena Kagan, mantuvieron la jurisprudencia conservadora que dictamina que **“los contratos se cumplen y lo que se firma se respeta”**. De esta manera, privilegiaron esa lectura por sobre la reestructuración de deuda avalada por más del 93% de los tenedores de esos títulos públicos, que habían realizado sus canjes en 2005 y 2010. **La única jueza que se excusó** de opinar fue la demócrata y de raíces latinas, Sonia Sotomayor.

De esta manera, el caso que comenzó en 2008 cuando el *fondo buitre*¹ **NML Elliott de Paul Singer** (el que pidió embargar el buque insignia de la Armada Argentina en Ghana, la Fragata Libertad) reclamó el pago de bonos caídos en default, finaliza con saldo negativo para el país.

También avaló la Corte en una segunda decisión el reclamo de “discovery” por parte de los fondos buitre, que pedían por el derecho de exigir a la

Argentina que informe todas las tenencias financieras en cuentas en los Estados Unidos y el mundo, para que puedan ser pasibles de decisiones de **embargos por parte de Thomas Griesa**.

En las expectativas del Gobierno nacional había **tres posibilidades**: que la Corte Suprema tome el caso y se expida favorablemente o en contra, lo que quedó descartado el jueves 12 de junio; que tome el caso y consulte al Gobierno de Barack Obama para después fallar; o bien que rechace la apelación, dejando firmes las dos sentencias previas, de primera (Thomas Pool Griesa) y segunda instancia (Reena Raggi, Barrington Parker y Rosemary Pooler).

Cabe destacar que en total **fueron 12 los jueces** que en algún momento del proceso **mostraron independencia a las sugerencias de fuerzas** como los gobiernos de Estados Unidos, México, Francia, Brasil, China; bloques como el Mercosur y la Unión Europea, el Fondo Monetario Internacional; la propia ex titular del FMI, Anne Krueger, que presentó un escrito en la causa como *amicus curiae* de Argentina; y hasta el propio Papa Francisco.

Argentina perdió así el que fuese denominado por sus implicancias e impacto potencial, **“Juicio del Siglo”**.

El dinero que Argentina debería abonar tras quedar firme la sentencia de Thomas Griesa de

agosto de 2012 es por un monto de **u\$s 1500 millones**. La sentencia de la Corte marca también el fracaso de las gestiones del exprocurador del Gobierno norteamericano **Paul Clement**.

El exfuncionario de la administración de George W. Bush, contratado por el Gobierno argentino en esta etapa del proceso, **había casi garantizado que el máximo tribunal consideraría la consulta al Gobierno de Barack Obama** y permitiría a la Argentina ganar tiempo hasta enero de 2015

El objetivo era, en ese caso, poder sentarse a negociar en igualdad de condiciones con los fondos buitres, sin la vigencia de la **cláusula RUFO** (Rights Upon Future Offers), por la cual se le reconocen los derechos de cobrar a los que aceptaron el canje de deuda (el 93% mencionado) lo mismo que se les pague a los bonistas que no ingresaron en algún pago posterior a los canjes 2005 y 2010.

Impacto político

Tras conocerse el fallo, la **Presidenta Cristina Fernández de Kirchner declaró** por cadena nacional: **"No estoy sorprendida ni enojada, estoy muy preocupada"**; "la Argentina no tiene por qué ser sometida a semejante extorsión, no lo merecen el país, ni los tenedores de bonos"; **"instruí al Ministerio de Economía y el Banco Central para cumplir con el pago de 900 millones** de dólares a fin de mes a bonistas que entraron al canje"; "vamos a cumplir con nuestras obligaciones".

Se refería la Presidenta al próximo pago de deuda externa, que vence el 30 de junio, en concepto de reestructuración de la deuda (es decir, una cuota correspondiente al 93% que sí canjeó su deuda).

Por su parte, tras conocerse el fallo de la Corte Suprema de Estados Unidos, **las reacciones en el mercado argentino fueron las siguientes:**

La **bolsa porteña cayó 10,1%** el día del fallo, pero luego repuntó un 3,5%. Sin embargo, el retroceso es mínimo poniéndolo en perspectiva,

ya que en **los últimos 10 años, el Merval** (Mercado de Valores de Buenos Aires) **creció un 360%**.

El índice **Riesgo País**, mientras tanto, creció **19,5%**, a 892 puntos básicos. Sin embargo, el pico de este año fue en febrero (tras la devaluación) al alcanzar los 1.103 puntos.

El siempre sensible **dólar libre** (sin límite ni reporte de compras al fisco), subió a **\$12,20**, es decir 70 centavos en dos días.

El **dólar oficial**, se negoció sin variaciones, a **\$8,15**. La brecha entre ambos alcanza casi el 50%.

Por su parte, el Banco Central de Argentina cerró la jornada con un saldo neto comprador por u\$s 40 millones, y con **Reservas por u\$s 28.833 millones**.

Por último, **los bancos subieron el denominado "call money"**, que registró un crecimiento del 18 al **31,5%**. Esto es la tasa de interés por las líneas de crédito a corto plazo (entre bancos), que termina impactando en los pagos en cuotas.

Las reacciones de la mayoría de los analistas económicos no fue de crítica en términos generales, ni auguran un panorama negro para la economía nacional.

En el campo político, mientras los partidarios y funcionarios del gobierno nacional hicieron foco en las palabras de la Presidenta y en la pretendida "extorsión" que el fallo plantea.

El Gobernador de Buenos Aires y uno de los principales candidatos oficiales a suceder a Cristina Fernández, **Daniel Scioli**, señaló **"hicimos el 90% de los deberes para ponernos en sintonía con el mundo y el último 10% se termina cayendo por una decisión judicial"**. Sin embargo, su primera declaración fue política: planteó que el revés judicial "exige un gran patriotismo y un gran encolumnamiento de todos los sectores" detrás de la Presidenta.

Con estas palabras, Scioli evidenció uno de los objetivos económicos principales del Gobierno

argentino al comenzar el año: volver al crédito internacional. Para eso había resuelto la indemnización a Repsol, acordado con el Club de París y negociado un nuevo índice de precios al consumidor, con el asesoramiento del FMI.

Desde todo el **arco opositor**, la reacción fue: en primer lugar, lamentar el fallo, y luego, se concentraron en destacar la mala gestión del Gobierno nacional para llevar adelante el juicio.

Sergio Massa (principal candidato opositor) anunció que presentaría un proyecto en el Congreso para la "constitución de una comisión bicameral" que trabaje de "manera articulada con el Ministerio de Economía".

Mauricio Macri (actual Jefe de Gobierno Porteño y otro de los principales candidatos presidenciales en 2015), manifestó: "hay algo que no está bien si pasaron 10 años" desde la cesación de pagos "y todavía no lo resolvimos".

Martín Lousteau (Exministro de economía nacional y referente en la materia del frente UNEN -centro izquierda-), sentó posición al decir "(El Gobierno) se defendió muy mal. Esto fuerza a la Argentina a negociar en una posición de debilidad".

Ernesto Sanz (precandidato presidencial de UNEN), indicó que el objetivo "sigue siendo el mismo: el Gobierno debe cerrar este tema pendiente generando el menor costo posible para los argentinos".

Hermes Binner (líder socialista y precandidato a presidente), puso el foco en las consecuencias a mediano y largo plazo: "Nos parece importante que haya una reunión de todas las fuerzas políticas del país. Este problema no lo vamos a sentir hoy, pero lo va a resentir el próximo gobierno".

Contexto

La situación que enmarca el fallo de la Corte Suprema de Estados Unidos tiene dos ejes:

Historial en mercado internacionales: Argentina no cuenta con una gran reputación como tomador de deuda internacional.

El **default declarado en 2001** por el entonces presidente Adolfo Rodríguez Saa, no hizo más que echar blanco sobre negro a una situación insostenible: la financiación de la economía nacional, mediante la toma de deuda ante organismos internacionales. La deuda pública fue creciendo desde mediados de 1970 hasta alcanzar al 166% en relación al Producto Bruto Interno, lo cual la tornó impagable.

La **cesación de pagos provocó la ruptura de las relaciones con el Fondo Monetario Internacional** (y de su influencia sobre las políticas económicas en Argentina), como también con otros organismos y mercados en el mundo. También dejó al país lejos de la posibilidad de financiarse internacionalmente y se volcó al desarrollo del mercado interno y alianzas regionales, para suplantar dichos ingresos. **Los commodities del sector agropecuario se volvieron la principal fuente de ingresos de divisas internacionales.**

Durante los últimos 10 años, gran parte de esa deuda pública (93%) fue reestructurado en dos canjes: el 2005 y el 2010. Para entonces, los volúmenes de la deuda no llegaban al 42%, debido al crecimiento de la economía y al plan de desendeudamiento llevado a cabo por el Gobierno. Sin embargo, el país seguía lejos (en boca de el expresidente Néstor Kirchner y de la actual mandataria, Cristina Fernández) "a gusto" del financiamiento internacional.

Crisis de divisas: con una situación inflacionaria y pre-recesiva a punto de estallar, a fines de 2013 el Gobierno decidió poner manos a la obra para intentar contener el crecimiento del valor del dólar y la caída de Reservas del Tesoro Nacional.

Ante esta situación, el Gobierno de Cristina Fernández de Kirchner **decidió poner en práctica medidas heterodoxas a su historia, pero ortodoxas en materia económica**, y que trascendieron la devaluación y el nuevo índice de precios.

En enero de 2014 provocó una devaluación de alrededor del 18%; lanzó un nuevo índice de medición de precios (con el asesoramiento del FMI) para febrero y comenzó a encarar la

regularización de deudas internacionales que mantenían la restricción a que Argentina se financie en el exterior.

La crisis financiera internacional de 2009 y el posterior impacto en la economía mundial provocó una contracción generalizada que impactó de lleno en las exportaciones. A su vez, el crecimiento económico comenzó a generar problemas de escasez energética (en 2013, las importaciones en dicha materia generaron un pasivo de u\$s 6.000 millones). A eso se le suma una mala relación que la Administración nacional mantiene con el sector agropecuario exportador, desde la denominada "crisis del campo" en 2008. Esto generó una tirantez que se traduce desde entonces en el retaceo y especulación de la liquidación de exportaciones (generadoras de ingresos), con un fuerte miramiento sobre el precio del dólar y como moneda de cambio de negociación con el Estado.

El Gobierno apuntó a acordar el pago de la indemnización con Repsol (por la expropiación de YPF, lo que se acordó en u\$s 5.000 millones); regularizar la deuda con los 19 países integrantes del Club de París (como antesala para el Juicio del Siglo, y con un acuerdo por u\$s 9.700 millones)

Estos acuerdos que se vienen realizando desde febrero hasta mayo de este año, tenían como objetivo no sólo continuar con el desendeudamiento del Estado Nacional, sino, principalmente, **preparar el terreno para volver al financiamiento internacional.**

Para lograr la vuelta a los mercados internacionales, el Gobierno de Cristina Fernández buscaba sortear un último paso, que era terminar de reestructurar su deuda externa en default desde 2001, con un fallo favorable por los fondos buitres. El revés de la Corte Suprema de Estados Unidos plantea un escenario que el Gobierno argentino no esperaba: las expectativas estaban puestas en recibir ayuda de parte de la administración de Barack Obama; por otra parte, en el hecho de que la validación del reclamo de los buitres pone en jaque el negocio de la reestructuración de deuda pública en default, que genera en Wall Street negocios por más de u\$s 20.000 millones anuales.

Prospectiva

El escenario para Argentina no es sencillo, pero tampoco apocalíptico. El Gobierno tiene opciones para no llegar al default y tirar por tierra con lo que viene construyendo desde comienzos de año: el **retorno al financiamiento internacional.**

El Gobierno presentará a través de sus abogados, un escrito ante la Corte Suprema de Estados Unidos con una nueva jugada jurídica: pedirá un "rehearing", revisión o reconsideración, sabiendo de antemano que será denegado, pero que podría ingresar en el periodo de análisis por parte del Tribunal. **El objetivo es ganar tiempo importante, no menos de 25 días, en los cuales se podría cumplir con el pago de los u\$s 900 millones que vencen el 30 de junio,** y tienen sede de pago en Nueva York (es decir, bajo la jurisdicción de Thomas Griesa).

Esta medida permitiría al país realizar el pago en Nueva York por los 900 millones de dólares (y evitar el default), sin que dicho monto sea considerado correspondiente a los 1.500 millones sino a deuda reestructurada, al continuar sin definición el 7% de la deuda en mano de los holdouts.

Intentará el Gobierno **evitar el cambio de sede y apelar a la negociación** con los holdouts, incluso quizá en los propios despachos del propio Thomas Griesa, quien se había manifestado a favor de acordar por negociación entre las partes, como señaló hoy Ministro de Economía y principal responsable de negociar acuerdos de pago de deuda internacionales, Axel Kicillof.

Si esa opción no es posible, consideraría el Gobierno trasladar la sede de pagos a Buenos Aires, para evitar el reclamo del 93% restante y el "default" quedaría en el campo de la justicia. Técnicamente, Argentina estaría acordando el pago, a pesar del cambio de sede y sería una cuestión de lectura jurídica la declaración de default técnico. En esta dirección y como antesala de una hipotética negociación con los fondos buitres, **Axel Kicillof anunció que se comenzarían los trámites para trasladar la jurisdicción a Buenos Aires y completar ahí**

los pagos de deuda en default, es decir el 7% restante.

El cambio de sede implicaría para Argentina entrar en "desacato" con la justicia de Nueva York, distrito que tiene el mercado financiero más importante y competitivo del mundo y al que el país apela a reingresar.

El Gobierno nacional decidió repartir la responsabilidad y el peso político de la decisión con todo el arco opositor: con tal fin, el miércoles 18 de junio, envió a tres de sus principales hombres (el ministro de Economía, Axel Kicillof; el jefe de gabinete de la nación, Jorge Capitanich; y el secretario legal y técnico de la presidencia, Carlos Zannini) al Congreso Nacional para explicar los pasos a seguir ante el fallo. La reunión con el arco opositor se llevó a

cabo con los titulares de cada uno de los bloques y en ellos se precisó la forma en que el Estado argentino respondería al fallo del a Corte Suprema estadounidense. Sin embargo, es **un gesto más político que técnico y/o parlamentario**, ya que desde noviembre de 2013 el Parlamento dejó reabierto el canje de deuda indefinidamente, anulando los efectos de la Ley Cerrojo de 2005, que impedía una nueva reapertura que siguiera a las 2005 y 2010.

De esta manera, la Presidenta continúa con su modelo de gestión al plantear los lineamientos en cadena nacional y personalmente; para luego ejecutarlos a través de sus principales voceros.

Informe elaborado por el equipo de Asuntos Públicos de LLORENTE & CUENCA para sus clientes. Se autoriza la difusión y reproducción del material contenido en este Informe para fines comerciales o no comerciales, citando en todo caso la fuente de los materiales utilizados.

Para más información:

Santiago Rossi
Gustavo Fedi

Director y Consultor Senior de Asuntos Públicos
T.: + 54 11 5556 0714; M.: + 54 911 3061 8881
Av. Corrientes 222, 8ª - C1043AAP – Buenos Aires
rossi@lorenteycuenca.com / gfed@lorenteycuenca.com

¹ Se denomina **Fondo Buitre** a los grupos financieros que compran bonos públicos de países en situaciones económicas críticas, y cuyo valor real está muy depreciado respecto al valor nominal (el número que indica el billete). La operatoria es comprar los bonos y esperar hasta que esos países alcancen situaciones extremas o caigan en default. En ese momento, dichos fondos inician juicio para reclamar el valor original (y total) que dichos bonos tenían. No sólo a Argentina han perjudicado, sino que también han actuado contra el Estado en Rusia, Perú y Brasil, entre otros.