

La crisis de bonos argentinos enciende alarmas en el mercado global de deuda

POR IAN TALLEY Y NICOLE HONG

WASHINGTON—El coqueteo de Argentina con otra cesación de pagos, al margen del desenlace final de una larga batalla con acreedores que no aceptaron reestructurar sus tenencias de bonos, puso en marcha varios niveles de alarma sobre las consecuencias que situaciones similares podrían tener para otros países endeudados.

El Fondo Monetario Internacional, entre otros, advierte que las sentencias judiciales que forzaron la mano del gobierno argentino podrían poner en peligro futuras reestructuraciones de deuda. El caso, dicen, ya está llevando a los emisores de bonos a reescribir sus contratos para asegurarse de que un pequeño grupo de acreedores no pueda tener de rehén las emisiones de bonos.

Otros observadores sostienen que los temores son exagerados.

Standard & Poor's rebajó el miércoles por la tarde la calificación de crédito de la deuda argentina en moneda extranjera a un *default* selectivo. La decisión tuvo lugar incluso antes de que funcionarios de ese país y los fondos de cobertura concluyeran sus negociaciones sin alcanzar un acuerdo de último minuto para evitar la cesación de pagos, al final del período de gracia para que Argentina realizara un pago de intereses sobre bonos reestructurados. La Justicia estadounidense le prohibió al país realizar pagos sobre cualquiera de sus bonos reestructurados si no les paga también a los acreedores que entablaron juicios para recibir toda la deuda que incumplió en 2001, conocidos como *holdouts*.

Christine Lagarde, directora gerente del FMI, afirmó el martes que una cesación de pagos de Argentina probablemente no sacudiría los mercados regionales ni los internacionales. De mucha mayor importancia, sostuvo, son los fallos de

una corte de Nueva York que exigen que Argentina elija entre pagarles a los *holdouts* o caer en *default*. El FMI y algunos expertos en bonos afirman que el caso sienta un precedente que les da a los *holdouts* un poder desproporcionado sobre países que tienen problemas para pagar sus deudas.

Luego de que Argentina incumplió sus obligaciones en diciembre de 2001, el país logró reestructurar 93% de esa deuda a través de canjes de bonos con fuertes descuentos en 2005 y 2010. No obstante, un pequeño grupo de inversionistas se negó a canjear sus bonos y desde entonces han buscado recuperar todo su dinero.

Las decisiones de la corte podrían socavar la predisposición de los inversionistas a participar en reestructuraciones de deuda soberana en todo el mundo, advierte el FMI, incluso si ese tipo de reducciones de deuda de emergencia son necesarias para impedir el colapso de economías enteras.

"Tiene un costo para el mundo", afirmó la semana pasada Olivier Blanchard, economista jefe del FMI, quien agregó que las sentencias crean suficiente incertidumbre como para afectar a otras reestructuraciones de deuda.

Algunos países están modificando los contratos de ofertas de bonos para impedir que los acreedores que no acepten reestructuraciones de deuda puedan tener el tipo de influencia que se observa en el caso argentino. En la venta de bonos de Costa de Marfil la semana pasado, el gobierno quitó algunas provisiones favorables a los bonistas como la llamada "cláusula de compromiso con los acreedores", según la cual se comprometía a negociar con los acreedores en caso de un *default*. Los acreedores afirman que en casi todas las emisio-

nes de deuda de países latinoamericanos en los últimos 18 meses se modificaron las estipulaciones del contrato que les daban más influencia a los *holdouts*.

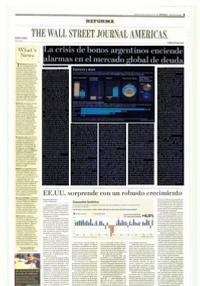
Si un país no logra reestructurar su deuda porque una minoría de acreedores quiere esperar un acuerdo mejor, eso podría exacerbar una crisis económica, temen algunos economistas. Más allá de potencialmente forzar un colapso económico, la situación también obligaría a ajustes presupuestarios más severos y pronunciados por parte de los gobiernos, medidas que tendrían amplias implicaciones sociales, políticas y económicas por más de una generación.

Varias organizaciones de derechos humanos, alivio de deuda y otras entidades no gubernamentales como la Red Europea de Deuda y Desarrollo advirtieron

el martes en una carta abierta que el caso de Argentina podría afectar muchos reclamos similares existentes contra países sumamente endeudados. "No debe verse como un caso aislado, sino la expresión de un problema global que impacta la implementación efectiva de los derechos humanos", sostuvo la carta.

Otros son escépticos. A.J. Mediratta, copresidente de Greylock Capital Management LLC, cuya firma ha estado involucrada en más de 40 reestructuraciones de deuda, afirmó que los inversionistas aún tienen algunos incentivos para esperar un mejor acuerdo debido al tiempo y los honorarios legales que demanda el proceso.

Hung Tran, director gerente ejecutivo del Instituto Internacional de Finanzas, sostuvo que el caso de Argentina fue una sentencia única desde el punto de vista legal que no sentaría precedente. Señaló otro caso en el cual el Banco de Importaciones y Exportaciones de Taiwán trató



de usar la sentencia de Argentina como influencia legal en su propio intento por cobrar bonos adeudados de Granada. La corte estadounidense, explicó, dictaminó que el caso de Argentina estaba hecho a medida de ese país y que no era aplicable a otros casos.

La organización de Tran, que representa a casi 500 de las mayores instituciones financieras privadas del mundo, trabaja con la Asociación internacional del Mercado de Capitales para redactar nuevos contratos de bonos soberanos diseñados para asegurar que los *holdouts* no puedan bloquear acuerdos de reestructuración a los que adhieran una mayoría de los bonistas.

Hasta ahora, los problemas de deuda de Argentina no parecen

haber elevado los costos de endeudamiento de otros países en desarrollo. El 17 de junio, el día después de que la Corte Suprema de EE.UU. decidió no considerar una apelación argentina, Ecuador vendió US\$2.000 millones en bonos a 10 años con un rendimiento de 7,95%, en línea con tasas anteriores. El regreso de Ecuador a los mercados sorprendió a muchos analistas ya que el país había incumplido sus obligaciones varias veces, la más reciente en 2008.

Kenia, Senegal y Costa de Marfil también emitieron deuda soberana recientemente con términos que según los inversionistas favorecerían a los países.

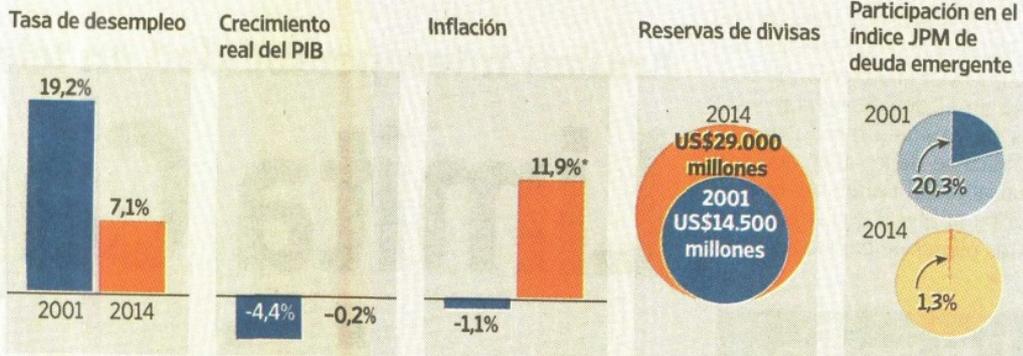
“El mercado es bastante indulgente”, afirmó Sara Zervos, directora de deuda global en

OppenheimerFunds. “O tienen poca memoria o el dinero es dinero. En este mundo de tasas de interés de cero, los rendimientos son un motivador poderoso”.

Aunque el fallo de la corte se aplica específicamente a bonos emitidos por Argentina bajo legislación de EE.UU., también podría afectar los bonos de ese país emitidos bajo leyes del Reino Unido, Argentina y Japón. Intermediarios financieros como Bank of New York Mellon, que envía los pagos de bonos de Argentina a los titulares de sus bonos reestructurados, corren el riesgo de violar la orden de la corte estadounidense si procesan los depósitos que realizó el país sudamericano en un intento por pagarles a los acreedores, incluso en el caso de bonos sujetos a las leyes de otros países.

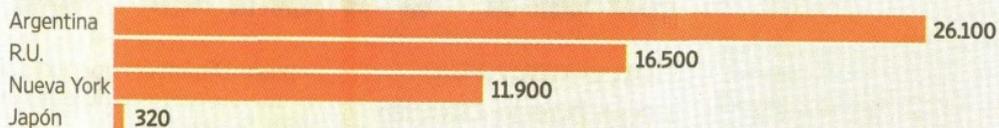
Entonces y ahora

En 2001, Argentina se declaró en cesación de pagos sobre una deuda de US\$100.000 millones. A las puertas de otro 'default', la economía goza de mejor salud ahora. Una mirada a algunos indicadores relevantes:



Jurisdicciones de los bonos reestructurados

Cuando Argentina reestructuró su deuda en 2005 y 2010, los nuevos bonos fueron emitidos en jurisdicciones de Argentina, Reino Unido, Nueva York y Japón. El detalle es el siguiente, en millones de US\$:



Fuentes: Jeffries (jurisdicciones); JP Morgan (índice); *MI (PIB, inflación, desempleo); Ministerio de Economía de Argentina y FMI (reservas)
*Cifras anualizadas para 2013; estimaciones privadas sitúan la tasa de inflación en hasta 40% anual

The Wall Street Journal