

Mercoledì 09.12.2009

Un nuovo capitolo dell'odissea del debito pubblico dell'Argentina*

di Claudio Loser

Il persistente dramma del debito pubblico argentino e la sua mancanza di adempimento è tornato ad occupare una posizione di primo piano nelle notizie finanziarie internazionali. Il mondo finanziario, anche se distratto dalla grave crisi in Dubai, segue da vicino le azioni dell'amministrazione della signora Cristina Fernandez de Kirchner e le implicazioni pratiche del suo desiderio di accedere sui mercati internazionali.

Vista come positiva la sospensione della legge "*cerrojo*", che vietò la ristrutturazione del debito detenuto da obbligazionisti che non accettarono l'offerta unilaterale da parte del Governo nel 2005. A quel tempo l'offerta è stata accettata dai creditori che rappresentavano il 76% del debito totale detenuto dal settore privato, con uno sconto implicito del 70 per cento. Tuttavia, i rimanenti creditori, noti come *holdouts* e rappresentanti di oltre la metà dei creditori internazionali, hanno deciso di non accettare la proposta.

Nonostante tali creditori non abbiano ricevuto fino ad oggi alcun pagamento, essi, al fine di veder riconosciuti i propri diritti, hanno ottenuto più di 100 sentenze contro l'Argentina. Inoltre, il Governo non ha potuto ottenere prestiti dai mercati internazionali, dato il pericolo di sequestro da parte di tribunali stranieri per effetto delle azioni avviate dagli *holdouts*. Tutto ciò è reso ancor più complicato dal crescente debito impagato dell'Argentina nei confronti dei creditori ufficiali del Club di Parigi.

Anche se persistono differenze di opinione circa l'entità del debito, gli importi sono molto significativi. L'ammontare richiesto dai creditori privati, se si includono gli interessi maturati dal 2001, si aggira sui 30 miliardi di dollari. Il debito verso i membri del Club di Parigi ha raggiunto, negli stessi termini, quasi i 10 miliardi di dollari. Così, il debito contestato, se si considera il valore nominale, costituisce quasi un quarto del debito pubblico.

A causa di queste condizioni e delle serie preoccupazioni circa il rispetto dell'integrità dei contratti, il rating del debito argentino è B-, sei livelli al di sotto di *investment grade*. Solo due Paesi in America Latina hanno un rating peggiore: Ecuador e Nicaragua. Inoltre, l'Argentina ha il triste primato di essere l'unico membro del prestigioso G-20 che è in ritardo con i pagamenti nei confronti del Club di Parigi.

Fino all'inizio di quest'anno il Paese era stato in grado di coprire il suo fabbisogno attraverso fonti di finanziamento interne e con fonti esterne non convenzionali, come il Venezuela. Da allora, le gravi accuse di abuso rispetto a questo tipo di finanziamento lo hanno eliminato dall'essere una fonte di risorse, in un contesto in cui le necessità fiscali si sono incrementate a causa del conflitto con il settore agricolo e per effetto della crisi internazionale. Inoltre, il Governo ha utilizzato gli ultimi margini disponibili espropriati ai fondi amministrati dall'*AFJP* [N.d.R. fondi pensione].

Anche se il Governo ha successivamente realizzato alcune operazioni di scambio, il mercato interno si è esaurito.

In questi ultimi mesi, il Governo ha manifestato l'intenzione di ripristinare i suoi rapporti finanziari. Tuttavia, l'Argentina continua ad essere gravemente colpita dalla crisi internazionale e dalle condizioni di incertezza interne. Le prospettive di crescita sono anemiche e i margini di manovra sono molto limitati, ancor di più dopo la crisi in Dubai.

Tuttavia, il Governo intende imporre una soluzione unilaterale ed arbitraria ad un gran numero di creditori. In particolare, oltre a voler imporre un forte sconto, non consentirà l'arrivo di nuovi investitori. In queste condizioni, il Governo dovrebbe accettare certe realtà, se desidera conseguire una soluzione efficace:

Realtà

- Se non si siederà a negoziare con i creditori privati, il Paese sarà a rischio di ulteriori azioni legali, a causa dei crescenti arretrati sul debito.
- Se il Paese desidera accedere a finanziamenti internazionali e recuperare stabilità esterna, le negoziazioni devono essere in buona fede e con tutti i creditori. Sarebbe giuridicamente insostenibile una soluzione in cui il Governo possa scegliere chi può e chi non può negoziare, prolungando la minaccia di sequestro dei beni del mondo.
- Infine, una soluzione equa richiederebbe termini adeguati per i creditori. Un'offerta non negoziabile di 0,30 dollari per unità di valore nominale sarebbe praticamente inaccettabile, poiché le condizioni economiche del Paese, anche se problematiche, sono migliori di quelle di cinque anni fa.

Si terranno in considerazione i precedenti accordi, ma il risultato finale deve essere conseguito in un ambito di vera negoziazione. In caso contrario, nonostante il Governo desideri essere accettato come un partner affidabile per le diverse controparti finanziarie, sarebbe impossibile ripristinare la posizione dell'Argentina nella comunità finanziaria.

Claudio Loser, presidente della Centennial America Latina e membro dell'Inter-American Dialogue. E' stato direttore del Dipartimento Emisfero Occidentale del FMI.

**Traduzione a cura di TFA*

Un nuevo capítulo en la odisea de la deuda argentina

El persistente drama de la deuda argentina y de su falta de cumplimiento ha vuelto a ocupar un lugar preponderante en las noticias financieras internacionales. El mundo financiero, aunque distraído por la seria crisis que atraviesa Dubai, sigue de cerca las acciones de la administración de la señora Cristina Fernández de Kirchner y la implicancia práctica de su deseo de acceder a los mercados internacionales.

Se ve como positiva la suspensión de la ley "cerrojo", que prohibía la reestructuración de la deuda en manos de bonistas que no aceptaron la oferta unilateral del Gobierno en 2005. En aquel momento, la oferta fue aceptada por acreedores que representaban el 76% del total de la deuda en manos del sector privado, con un descuento implícito del 70 por ciento. Sin embargo, los acreedores restantes, conocidos como holdouts y representantes de más de la mitad de los acreedores internacionales, decidieron no aceptar la propuesta.

Aun cuando estos acreedores no han recibido pago alguno hasta el momento, han podido ganar más de 100 juicios contra la Argentina, a fin de reconocer sus derechos. Además, el Gobierno no ha podido obtener préstamos en los mercados internacionales, dado el peligro de embargo por parte de los tribunales extranjeros, como resultado de las acciones de los holdouts. Esto es aun más complicado por la creciente deuda impaga de la Argentina con los acreedores oficiales del Club de París.

Aun cuando existen diferencias de opinión en cuanto a las magnitudes, son muy significativas. Los montos exigidos por los acreedores privados están en torno a los US\$ 30.000 millones, si se incluye el interés devengado desde 2001. La deuda a los miembros del Club de París llega a casi US\$ 10.000 millones, en los mismos términos. Así, la deuda en disputa constituye casi una cuarta parte de la deuda pública si se consideran valores nominales.

Debido a estas condiciones y a las serias preocupaciones acerca del respeto a la integridad de los contratos, la calificación de la deuda argentina es de B-, seis escalones por debajo del grado de inversión. Sólo dos países en América latina tienen peor calificación: Ecuador y Nicaragua. Además, la Argentina tiene el dudoso privilegio de ser el único miembro del prestigioso G-20 que tiene atrasos con el Club de París.

Hasta principios de este año, el país había podido cubrir sus necesidades con financiamiento interno y con fuentes externas no convencionales, como Venezuela. Desde entonces, las serias acusaciones de abuso respecto de este financiamiento lo han eliminado como fuente de recursos, en momentos en que las necesidades fiscales han ido en aumento por el conflicto con el campo y por los efectos de la crisis internacional. Además, el Gobierno utilizó sus últimos márgenes al expropiar los fondos administrados por las AFJP. Aun cuando el Gobierno realizó algunas operaciones de trueque subsecuentemente, el mercado interno está agotado.

En estos últimos meses, el Gobierno indicó su intención de restaurar sus relaciones financieras. Sin embargo, la Argentina sigue estando afectada seriamente por la crisis internacional y por las condiciones de incertidumbre internas. Las perspectivas de crecimiento son anémicas y los márgenes de maniobra son muy limitados, más aun después de la crisis de Dubai.

Sin embargo, el Gobierno mantiene su intención de imponer una solución unilateral y arbitraria sobre un gran número de acreedores. Concretamente, además de querer imponer un fuerte descuento, no permitiría la presencia de nuevos inversores. En estas condiciones, el Gobierno tendría que aceptar ciertas realidades si desea una solución efectiva:

Realidades

- Mientras no se siente a negociar con sus acreedores privados, el país correrá el riesgo de más acciones judiciales en su contra, debido a atrasos crecientes sobre la deuda.
- Estas negociaciones deben ser de buena fe y con todos sus acreedores si desea acceder al financiamiento internacional y recuperar estabilidad externa. Sería legalmente insostenible una solución en la que el Gobierno eligiera quién puede y quién no puede negociar, prolongando el peligro de embargo de activos en el mundo.
- Finalmente, una solución equitativa requeriría términos adecuados para los acreedores. Una oferta no negociable de \$ 0,30 por unidad de valor nominal sería prácticamente inaceptable, ya que las condiciones económicas del país, aunque problemáticas, son mejores que hace un lustro.

Se tendrán en cuenta los acuerdos anteriores, pero el resultado final tiene que darse en el contexto de una verdadera negociación. De lo contrario, sería imposible restaurar la posición de la Argentina en el mundo financiero, aun cuando el Gobierno desea ser aceptado como un socio confiable por sus contrapartes financieras.

El autor es presidente de Centennial América latina y miembro del Diálogo Interamericano. Fue director del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI.