

Finalment

Un tracte amb tenidors de bons ‘holdouts’
és car, però val la pena.

© The Economist

Durant més d’una dècada, Elliott Management, el fons d’inversió liderat per Paul Singer, ha sigut el brivall de pantomima en la disputa d’Argentina amb els tenidors de bons. En lloc d’acceptar la gran depreciació del deute que el país ha incomplert, com altres creditors feren en 2005 i 2010, Elliott, juntament amb altres *holdouts*, va perseguir la totalitat del pagament a través dels tribunals de Nova York. Aquest fet va conduir a una nova suspensió de pagaments el 2014.

Ara, el drama va arribant a la fi. El 29 de febrer, Daniel Pollack, el mediador designat pel tribunal va anunciar que Argentina havia arribat a un acord en principi amb quatre dels grans creditors, liderats per Elliott. El pagament d’Argentina de 4,65 mil milions de dòlars s’haurà reduït un 25% del que exigien. Així i tot és un gran pagament per a inversors que van comprar el deute a un preu inferior del valor nominal. Amb aquest tracte, Argentina ha establert un acord amb els creditors que mantenen el 85% del disputat deute.

Aquest és un triomf per a Mauricio Macri, el recentment elegit president d’Argentina, i ajudarà a acabar el gran aïllament del país del mercat creditici internacional. Junt amb altres mesures que Macri ha pres des que va assumir el càrrec al desembre, incloent-hi l’estabilització dels controls d’intercanvi i l’eliminació d’impostos sobre algunes exportacions, l’acord formalitzat ajudarà

a restablir la normalitat en una economia que ha estat alterada pels controls populistes durant els 12 anys de Govern dels seus predecessors peronistes, Cristina Fernández de Kirchner i el seu difunt marit, Néstor Kirchner. Dirigint-se al Congrés, que va començar la seva nova sessió l’1 de març, Macri va culpar els seus predecessors de la dèbil economia i de l’alta inflació d’Argentina. Va declarar que l’aïllament del mercat creditici havia costat al país cent mil milions de dòlars i dos milions de llocs de treball.

Els mediadors d’Argentina van aplanar el camí mitjançant acords amb reduïts grups de *holdouts*. El 2 de febrer, Argentina va acceptar el pagament d’1,35 mil milions de dòlars a un grup de bonistes italians; dos setmanes després, va arribar a un acord d’1,1 mil milions de dòlars amb dos dels sis majors *holdouts*, Montreux Partners i EM Ltd. Elliott Management, però, va liderar el grup més intransigent; un acord amb ells és l’autèntic premi.

Thomas Griesa, el jutge que porta el cas, havia contribuït en gran mesura a la difícil situació d’Argentina el 2012 quan va establir que el país no podria pagar als tenidors de bons que s’havien compromès a una reestructuració o emissió de deute, llevat que s’arribés a un acord amb els *holdouts*. Aquest fet va provocar la suspensió de pagaments d’Argentina. El 19 de febrer d’aquest any, el jutge, en efecte, va canviar d’opinió i va assegurar que l’elecció de Macri ho havia “canviat tot.” Va afirmar que suspendria el ma-



nament judicial pel que fa a la restricció d’Argentina de pagar a altres creditors des de l’1 de març sota certes condicions. Això va suposar un cop dur per als creditors que havien utilitzat el manament amb el fi de pressionar Argentina perquè complís la totalitat del pagament. “El missatge als demandants no participants de l’acord, molts dels quals no havien tingut oportunitat de negociar amb ningú, és inequívoc: es resol el 29 de febrer, o el cas contrari”, van redactar els seus advocats.

L’acord encara no s’ha tancat. El manament judicial no serà suspès fins que Argentina abrogui dues lleis que bloquegen els acords amb els *holdouts*. La *Ley Cerrojo*, promulgada el 2005 durant la primera reestructuració del deute, tenia intenció d’evitar que Argentina oferís als



holdouts un acord millor que el que havia sigut acceptat pels tenidors de bons reestructurats. La *Ley de Pago Soberano* de 2014 va fracassar quan va evitar que l'ordre judicial de Griesa desviés pagaments a tenidors de bons que havien acceptat l'acord a través d'Argentina o França.

Obertura del pany

El Govern confia que podrà assegurar els vots al congrés per abrogar les lleis. A principis de febrer, 13 diputats del Front per a la Victòria (FPV), el partit de Fernández, deixaren el partit per formar un "Bloc Justicialista" més moderat. El moviment va privar l'FPV de la seva posició com el grup parlamentari més gran de la cambra baixa. Els trànsfuges han afirmat que estan disposats a treba-

llar amb el nou Govern per abrogar les lleis. A la cambra alta, el Govern planeja aconseguir el suport dels governadors peronistes, que també estan disposats a accedir al mercat creditici internacional. És probable que convencin els senadors, sobre els quals tenen influència, per suportar l'abrogació de la legislació.

Una vegada abrogades les lleis, el Govern espera arribar als 15 mil milions de dòlars mitjançant l'emissió de bons, els quals s'utilitzaran per pagar els creditors. Alguns analistes dubten que el mercat pugui absorbir aquesta gran quantitat. No obstant això, el secretari de Finances d'Argentina, Luis Caputo, és optimista. "Tots els bancs amb els quals hem parlat estan segurs que podrem obtenir els diners que necessitem en el mercat", va assegurar.

EL GOVERN DE MACRI.

L'acord del deute hauria d'estimular la confiança del Govern. Té fins l'abril per abrogar la legislació i pagar a Elliott i als seus socis litigants.

Aleshores, el Govern té la intenció de tornar al mercat per finançar el seu dèficit pressupostari, que estava en un desco-ratjador 5,8% del PIB l'any anterior. Sota l'administració de Fernández, el banc central va finançar el dèficit mitjançant la impressió de bitllets i un augment de la inflació. L'emissió de bons servirà al banc central per posar fi a una pràctica nociva, però la reducció de la inflació no serà immediata. Impulsada per la devaluació del peso, la taxa d'inflació anual, ja alta, ha augmentat i se situa al voltant del 30%; mentre que el Govern esperava que aquest any fos del 20-25%. Està intentant convèncer les organitzacions sindicals de no demanar augmentos de salari excessius, la qual cosa conduiria a una inflació encara més gran. Els sindicats, però, no estan disposats a fer sacrificis. El 25 de febrer, els professors van arribar a un acord amb el govern d'un augment del 30% del seu salari; altres sindicats estan demanant un augment de sou almenys del mateix import.

Macri ha sigut, fins ara, cautelós pel que fa a la reducció del dèficit pressupostari. S'han retallat subvencions d'energia, però el president es mostra reticent a retallar més despeses, la qual cosa irritaria encara més els argentins ja enfadats a causa de la inflació i, tem, debilitaria el creixement i l'ocupació. Fins que el Govern, però, no redueixi el dèficit de manera substancial, al banc central li costarà recuperar la credibilitat. Tornar als mercats de bons no és suficient.

No obstant, l'acord del deute hauria d'estimular la confiança del Govern. Té fins l'abril per abrogar la legislació i pagar a Elliott i als seus socis litigants. També ha d'arribar a un acord amb els tenidors del 15% del deute restant. Els exhausts mediadors, però, s'estan permetent un moment de satisfacció. "M'ha semblat un milió d'anys", va expressar Pollack respecte a les negociacions aparentment interminables. Macri espera no ocupar molt més del seu temps. ●

Traducció de Núria López Alemany