

PRIMEIRA LINHA A CRISE DA DÍVIDA

Argentina tenta evitar quarta reestruturação em trinta anos

O Supremo Tribunal dos EUA tirou o tapete à Argentina e deixou o País à beira de um incumprimento. Há quem critique, mas também quem considere que governo esticou demasiado a corda. A margem negocial é mínima.

Marcos Brindicci/reuters

RUI PERES JORGE
rpjorge@negocios.pt

O relógio está a contar. Na segunda-feira a Argentina tem de pagar um cupão de 832 milhões de dólares referente à dívida pública que reestruturou em 2005 e 2010, mas poderá não o conseguir fazer. Não por falta de dinheiro, mas porque uma decisão dos tribunais norte-americanos o deverá impedir. Se tal acontecer, o Tesouro argentino ainda terá um período de graça de mais 30 dias para negociar. Mas se no final de Julho o pagamento não ocorrer, então não haverá mais nada a fazer: o País entrará em incumprimento pela quarta vez desde 1982.

O caso arrasta-se na justiça norte-americana desde 2001/2, mas ganhou contornos decisivos nas últimas duas semanas, com uma decisão do Supremo Tribunal norte-americano num processo que opôs a Argentina a dois fundos de investimento, e cuja sentença foi desfavorável ao Executivo de Cristina Fernández.

Investidores ou abutres?

Em 2001 a Argentina entrou em incumprimento com cerca de 100 mil milhões de dólares de obrigações emitidas na moeda norte-americana e regidas e transaccionadas pelos sistemas legal e financeiro dos EUA. Mais tarde, em 2005 e 2010, o país reestruturou essas obrigações e conseguiu a adesão de cerca de 93% dos credores, que aceitaram cortes significativos no valor da dívida. Desde então, a Argentina tem honrado os pagamentos.

Só que 7% dos credores não aceitaram o negócio e é entre eles que estão os dois fundos de investimento que lideraram um processo em Tri-



Num processo que há vários anos opunha a Argentina a dois fundos de investimento, o Supremo dos EUA decidiu contra o Executivo de Cristina Kirchner.

bunal contra a Argentina. Os “hedge funds” NML e Aurelius são especializados na compra de dívida com problemas, que depois negociam ou colocam em tribunal, para obterem retornos maiores.

É um negócio arriscado, mas lucrativo e com práticas que muitos consideram duvidosas. Por um lado, procuram fazer dinheiro com a desgraça financeira de países; por outro, ao mesmo tempo que lutam nos tribunais, investem nos famosos CDS (contratos derivados), que lhes darão dinheiro se conseguirem, como está na eminência de acontecer na Argentina, forçar um incumprimento soberano. E é por isso que o Governo argentino os tem apelidado de

“abutres”, criticando os tribunais norte-americanos por decidirem a seu favor.

Na segunda feira vence um cupão de dívida. Se falhar o pagamento, o País tem 30 dias de tolerância.

Ou paga a todos, ou não paga a nenhum

A decisão foi conhecida na semana passada. Após recursos da Argentina das decisões em tribunais de instâncias inferiores, o Supremo confirmou as sentenças: o governo da terceira maior economia da América Latina tem mesmo de pagar 1,33 mil milhões de dólares aos fundos litigantes – ou seja, o valor das obrigações não reestruturadas e dos juros acumulados. E se não o fizer não poderá pagar nem juros nem amortizações aos credores que aceitaram a reestruturação em 2005 e 2010.

A pena é dura e deixa a Argentina sem espaço de manobra. Se pagar os 1,33 mil milhões de dólares aos

dois “hedge funds”, então será provavelmente forçada a pagar também aos restantes credores que recusaram a reestruturação – nesse caso o valor a pagar ascende a 15 mil milhões de dólares, o que é mais de metade das reservas externas do País em moeda estrangeira. Acresce que a Argentina prometeu aos credores que aceitaram a reestruturação de 2010, não oferecer melhores condições a outros investidores pelo menos até ao final de 2014. Se violar essa regra contratual, teria também de tratar todos por igual, o que é financeiramente impossível.

No entanto, se não pagar os 1,33 mil milhões de dólares, o cenário não é melhor. Nesse caso, também não po-

ONU CRITICA Tribunal dos EUA fez mal

A Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD), o braço da ONU para temas económicos relacionados com países em desenvolvimento, emitiu um raro comunicado na quarta-feira, onde crítica a decisão de 16 de Junho. Para este organismo o Supremo dos EUA “removeu os incentivos financeiros para os credores participarem em reestruturações de dívida” e deu um passo significativo no sentido de “erodir a imunidade soberana” reconhecida no direito internacional. Citou aliás a posição do governo norte-americano, que considerou que, se fosse ao contrário, os EUA ficariam “muito preocupados” que um tribunal estrangeiro decidisse a favor de um privado, estabelecendo o País estrangeiro como casa de penhora dos seus activos, o que resulta do Supremo ter ainda decidido que as instituições financeiras devem revelar aos credores a informação sobre os activos da Argentina no mundo.

derá honrar o cupão que vence já na segunda-feira, caminhando a passos largos para um incumprimento da dívida. Não há ainda uma solução certa, mas a negociação parece inevitável.

A Argentina pediu aos tribunais norte-americanos mais tempo para negociar com os credores litigantes, e autorização para pagar o cupão na segunda-feira – tendo até transferido na quinta-feira o dinheiro para os bancos que tratam da operação. No entanto, tal foi-lhe negado. Até agora não houve reuniões de negociação entre o Governo e os responsáveis da NML ou Aurelius, mas tal deverá acontecer nas próximas semanas. O tempo não pára e joga contra Cristina Fernández. ■

4,25%
CRESCIMENTO 2013
Economia terá crescido perto de 4% em 2013, mas o FMI estima que estagne este ano. PIB caiu no primeiro trimestre.

10,6%
INFLAÇÃO 2013
O controlo do aumento de preços é um desafio permanente. No ano passado subiram mais de 10%.

7%
DESEMPREGO
Peso dos desempregados na população activa caiu de 20% na viragem do século para 7% a 8% desde 2008.

3,4%
DÉFICE PÚBLICO
A Argentina tem registado défices na última década entre 1% a 4% do PIB. Dívida está nos 47% do PIB.

TOME NOTA O julgamento do século nas reestruturações

A decisão do Supremo Tribunal dos EUA colocou um ponto final numa batalha legal que se arrasta há vários anos e deixou a Argentina próxima do quarto “default” desde os anos 80. Desta vez, a acontecer, seria involuntário.

REESTRUTURAÇÕES JÁ SÃO SETE

Desde a independência em 1816, a Argentina soma sete episódios de incumprimento ou reescalonamento de dívida – apenas mais um que Portugal que teve um século XIX especialmente difícil. No entanto, desde os anos 80 a comparação é muito mais favorável a Portugal que não conta com qualquer episódio deste tipo. Já a Argentina experimentou um incumprimento ou reescalonamento da sua dívida em 1982, 1989 e 2001. A verificar-se um novo incumprimento, seria o quarto nos últimos 32 anos.

2001, UMA ODISSEIA NA DÍVIDA

A decisão do Supremo Tribunal norte-americano está relacionada com o incumprimento de 2001. Após o falhanço nos pagamentos, o Governo da Argentina avançou com uma reestruturação da sua dívida em duas operações efectuadas em 2005 e 2010, na qual participaram 93% dos credores. Os restantes 7% não aceitaram as condições propostas pelo Governo. Dois fundos especializados em comprar dívida com problemas para depois reclamar pagamento total adquiriram parte da dívida – com um desconto de quase 80% – e foram para Tribunal.

EM CAUSA ESTÃO 15 MIL MILHÕES DE DÓLARES

Os dois fundos (NML e Aurelius), representando cerca de 1,3 mil milhões de dólares de dívida e juros acumulados, ganharam o caso em tribunal em Nova Iorque, e viram a sua vitória confirmada pelo Supremo dos EUA. A sentença determina que o Governo não poderá pagar juros ou dívida aos restantes credores que aceitaram a reestruturação (o próximo pagamento de um cupão está agendado para dia 30), sem antes pagar aos que recusaram a reestruturação. Considerando os 7% que o fizeram, estará em causa qualquer coisa como 15 mil milhões de dólares, mais de metade das reservas externas do País.

RODRIGO OLIVARES- -CAMINAL

Professor na Queen Mary University



“Ninguém deve ter pena da Argentina”

Olivares-Caminal é argentino, professor na Queen Mary University em Londres e especialista em reestruturações de dívida – tendo crescido com elas no seu país, lembra. Não poupa críticas ao Governo.

Estava à espera da decisão do Supremo norte-americano e concorda com ela?

Sim. Era o resultado esperado e estou completamente de acordo. A Argentina tem estado a gozar com o sistema judicial norte-americano, a ser criativa e a testar todos os limites. Nunca esteve disposta a negociar efectivamente com os credores que não aceitaram a reestruturação.

A decisão torna mais difíceis futuras reestruturações de dívida e funciona como um prémio para os credores que rejeitam a reestruturação?

Creio que não. Estas empresas, como a NML, fazem investimentos arriscados. Podem conseguir ganhar em Tribunal, mas podem perder. As negociações com os governos podem correr bem, mas também podem correr mal e implicam custos muito avultados de litigação. Neste caso ganharam. Mas é muito importante não considerar a Argentina como exemplo. A Argentina é um caso extremo de desafio às regras habituais de reestruturação.

Face à decisão do Tribunal, não resta à Argentina outra opção que não negociar?

Sim, é a única opção que tem. Ou então entrar em incumprimento. A decisão do Supremo Tribunal é muito importante e muito dura, mas ninguém deve ter pena da Argentina, que ao longo dos anos adoptou uma posição de desafio das decisões dos tribunais e dos credores. Nunca quis negociar, nunca apresentou uma proposta consequente. Só fez o que quis.



A Argentina é um caso extremo de desafio às regras habituais de reestruturação.

RODRIGO OLIVARES-CAMINAL
Professor na Queen Mary University em Londres

Mas houve 93% dos credores de 2001 que aceitaram a reestruturação. De fora ficaram apenas 7%. E os “hedge funds” que foram a Tribunal representam ainda muito menos...

Na dívida soberana sabemos quais são as regras. Por vezes é necessário avançar com uma reestruturação. As taxas de participação nos últimos anos têm sido elevadas, mas há muitas vezes quem resista e esses casos são resolvidos em Tribunal ou em mesas de negociação. A Argentina desrespeitou sempre os que recusaram a reestruturação. Agora a música parou e já não há cadeira para sentar.

Vários especialistas evidenciam o incentivo para que os investidores prefiram ir para Tribunal do que aceitar a proposta de reestruturação...

Não concordo que resultem daqui grandes consequências para a realidade internacional. Em primeiro lugar porque nem todos os países são como a Argentina e conseguem encetar processos de negociações construtivos. Em segundo lugar, desde 2001 que nos contratos de obrigações foram sendo introduzidas as “collective action clauses” que impedem a contestação de grupos minoritários, caso uma maioria de credores aceite. ■