

EMTA

Nueva York, 4 de diciembre de 2003

Señoras y señores,

Quisiera comenzar agradeciendo a los organizadores por su gentil invitación. Realmente es un honor para mí ser el orador principal este año, en un momento en el que la atención de los miembros de la EMTA y de la comunidad financiera internacional está centrada en lo que sucederá con la reestructuración de la deuda Argentina.

Lamentablemente, el caso argentino reúne muchos de los peores ejemplos de desaciertos que pueden encontrarse. Dudo, incluso, que en el futuro podamos encontrar un caso semejante. Espero que ello no ocurra y que puedan entenderse las lecciones del caso argentino.

A mediados de la década del noventa, estaba muy claro que el régimen de la convertibilidad estaba agravando cada vez más los problemas de la economía Argentina. La convertibilidad se estaba convirtiendo más en el “problema” que en la solución para sentar los cimientos de un crecimiento sólido y estable. Las crecientes tensiones sociales y económicas dentro de Argentina alcanzaron proporciones insostenibles en el año 2000, con graves consecuencias en términos de vidas humanas en el año 2001. Sin embargo, el destino de la convertibilidad había quedado sellado mucho antes.

Entender cómo llegamos a ese punto es crucial para comprender el enorme desafío de la reestructuración de la deuda Argentina que tenemos por delante. En la década del noventa, tanto las reformas estructurales, como una política fiscal sólida, estuvieron manifiestamente ausentes de la gestión económica. En lugar de ello, la Argentina se endeudó fuertemente en los mercados internacionales para financiar crecientes desequilibrios fiscales. Llamativamente, la capacidad de endeudamiento de Argentina no se vio afectada por sus grandes desequilibrios fiscales. La realidad es que dicho endeudamiento estaba facilitado por el crecimiento global y la exhuberancia (exceso de liquidez) de los mercados financieros internacionales. La situación cambió a partir de 1998, cuando la crisis rusa golpeó a los mercados financieros globales. La Reserva Federal de los Estados Unidos intervino entonces, lo que trajo como consecuencia el mejoramiento de las condiciones crediticias en los Estados Unidos. Sin

embargo, el panorama del financiamiento internacional ya había cambiado para Argentina y para el resto del mundo emergente.

En vista de la coyuntura de escasez de ahorro externo, las autoridades argentinas se focalizaron en la captación del ahorro interno, perdiendo una vez más otra oportunidad de hacer frente, a los enormes desequilibrios fiscales. Al hacer uso del Gobierno de los ahorros internos argentinos, el financiamiento disponible para el sector privado se vio disminuido en virtud de la afectación de los recursos disponibles al financiamiento del Estado. Efectivamente, la disminución de los créditos bancarios al sector empresario argentino se vio reflejada exactamente a modo de espejo por el aumento de los préstamos bancarios al gobierno. La presión sobre el sector privado se vio exacerbada por políticas impositivas que tuvieron el efecto de evitar el crecimiento.

Una vez agotado el financiamiento interno, se procuró el financiamiento multilateral. En enero de 2001, Argentina firmó un Acuerdo Stand-by con el FMI que aportó alrededor de 14.000 millones de dólares como parte de un programa de apoyo internacional por un total de casi 40.000 millones de dólares. Unos 3.000 millones fueron inmediatamente puestos a disposición y otros tres tramos de 1.300 millones se desembolsarían previa realización de revisiones futuras.

A principios de septiembre de dicho año, el FMI aprobó un nuevo programa con desembolsos inmediatos de 5.000 millones de dólares y, lo que es más destacable respecto de lo que nos ocupa ahora, comprometió 3.000 millones de dólares a ser utilizados exclusivamente para respaldar futuras operaciones de reestructuración de deuda. Desde la perspectiva de nuestra experiencia, tras haber negociado dos acuerdos con el FMI en los últimos dieciocho meses, estas sumas hoy parecen inverosímiles. Nuevamente, a pesar de las promesas de austeridad fiscal del gobierno, y aún contando con el financiamiento multilateral mencionado, se perdió otra oportunidad de hacer frente a los desequilibrios fiscales. En lo concreto, el financiamiento multilateral se utilizó a modo de sustituto una vez que el financiamiento interno voluntario se volvió restringido.

Peor aun, las autoridades implementaron un desastroso megacanje de deuda por un monto nominal de 29.500 millones de dólares. En dicha operación, se canjeó un monto de 12.600 millones de dólares en títulos de deuda con vencimientos entre el 2001 y 2005 por vencimientos más largos, con una tasa de interés implícita aproximada al 16% anual. En términos de VNA, esto significó el diferimiento de 12.600 millones de dólares en concepto de obligaciones de servicio de deuda, a un costo de 22.100 millones de

dólares. En esa oportunidad, mucha gente optó por desestimar la evidente falta de sustentabilidad de la deuda.

Al presentar los “Lineamientos” para la reestructuración de la deuda Argentina en Dubai, estábamos conscientes de que la quita que implica nuestra presentación excede la que se pactó en reestructuraciones recientes, tales como la del 42% de los bonos rusos o la de 27% de la deuda ecuatoriana. Lamentablemente, estas comparaciones no son útiles. El default ruso se centró en deuda regida por legislación doméstica, y cuyos titulares eran unos pocos fondos internacionales y bancos rusos. Sin embargo, las autoridades de ese país aprovecharon el alcance limitado del problema de la deuda interna y evitaron un default con relación a los bonos en euros. En el caso de la reestructuración de la deuda ecuatoriana, aún está por verse si la quita de la deuda obtenida por dicho país será suficiente a futuro para garantizar una capacidad sostenible de pago de la deuda. En términos de dimensión y, especialmente, de esfuerzo macroeconómico, el caso argentino se parece más al caso de la Alemania de posguerra. Recién en la Conferencia de Londres de 1952 se pudo acordar la reestructuración de la deuda alemana, la que incluía una quita de más del 77%, además de un flexible cronograma de pagos.

Una de las razones que explica el nivel de pérdidas de los titulares de bonos de Argentina es la estructura misma de la deuda soberana Argentina. En efecto, exceptuando a Turquía, la Argentina tiene una de las relaciones más altas entre deuda con acreedores multilaterales y deuda total si se la compara con cualquier otro deudor soberano. Los titulares de bonos de Argentina se encuentran dentro de una estructura de capital en la que tienen mucho peso relativo los “acreedores privilegiados”. Hemos dicho repetidas veces que no somos seguidores dogmáticos de la teoría del “acreedor privilegiado”, pero que es una realidad. Nosotros no podemos modificar por nuestra cuenta ese pilar clave de la arquitectura financiera internacional actual.

En el pasado, los costos de los default se distribuían entre el público en general. En la actualidad, en casos como el Argentino, los mercados de capitales distribuyen las pérdidas resultantes entre quienes asumen los riesgos de inversión. No todos los inversores son conscientes del riesgo que su inversión implica; en consecuencia, es comprensible que el nivel de las pérdidas que se vislumbran haya indignado a los inversores individuales en Italia, Alemania, Japón y Argentina. Pensamos que Argentina perdió la posibilidad de arreglar sus problemas de deuda con una quita dentro de los niveles de otras experiencias similares cuando optó por el megacanje y el blindaje del FMI en el año 2001, en lugar de implementar las correcciones

que eran necesarias y hacer frente a la realidad de la reestructuración de la deuda. Una realidad que nosotros estamos enfrentando.

En el 2001, era claro para cualquier observador criterioso que el problema de deuda de la Argentina no era de liquidez o simplemente una falta de adecuación entre activos a largo plazo y pasivos a corto plazo, sino uno que pasaba por una crisis de solvencia bastante evidente, en la que la deuda era demasiado alta para ser sustentada por las perspectivas de crecimiento. Lamentablemente, la respuesta del gobierno de De La Rúa a la crisis fue aumentar aun más la carga de la deuda, como si se tratara de una crisis de liquidez manejable. El aparente objetivo de esta política era mantener la convertibilidad a cualquier precio. Al hacerlo, se desvirtuó el objetivo de la convertibilidad de sentar cimientos confiables para el crecimiento y servir al pueblo argentino.

Lamentablemente, el paquete del FMI del año 2001 solamente sirvió para financiar la fuga de capitales de Argentina, tal como había sucedido en Rusia tres años antes. Igualmente sería la reducción de valor de los fondos de pensión argentinos, privatizados años antes con grandes esperanzas respecto del desarrollo del mercado de capitales interno y de una mejor situación al momento de la jubilación. Estos fondos fueron utilizados irresponsablemente para sostener un modelo económico que se estaba desmoronando. Para fines de 2001, los fondos de pensión argentinos (AFJP) tenían una cartera con un promedio de 70% de tenencias de bonos soberanos, un nivel absurdo cuando la regla número uno de la gestión de cartera debe ser la diversificación del riesgo. Los intereses de los aportantes al sistema de pensiones de capitalización (más de 9 millones de personas) fueron ignorados en pos de “darle tiempo” a un obstinado esfuerzo por sostener una política económica inadecuada.

En sus inicios, la convertibilidad cumplió el propósito útil de generar credibilidad y proveer un ancla para la inflación. Sin embargo, y más importante aún, la convertibilidad puso de relieve los vicios estructurales de la economía Argentina, especialmente en las finanzas públicas. Al mismo tiempo, gestaba una sensación de malestar social a través de su seria contracara: el creciente nivel de desempleo. Asimismo, exigía que se persiguieran rápidas reformas y que se implementara consecuentemente una política fiscal sólida que nunca se concretó. Los evidentes costos del modelo incluyeron crecientes gastos de deuda y un aumento del desempleo que hicieron inviable cualquier posibilidad seria de recuperación económica.

En total, los argentinos perdieron más de 12.000 millones de dólares en ahorros jubilatorios, y los bancos perdieron otros 9000 millones, mientras

que miles de empresas fueron a la quiebra. El desempleo alcanzó récords históricos de más del 21%, niveles similares a los de la Gran Depresión de los Estados Unidos o los del período posterior a la Segunda Guerra Mundial en Alemania. Argentina evidenció una pérdida de dos tercios de su PBI en dólares, pasando a ser una economía de solamente 100.000 millones de dólares luego de la devaluación del peso. Sin embargo, los costos más importantes son aquellos que tienen una relevancia histórica para una nación que actualmente se está reconstruyendo; entre ellos la pérdida de oportunidades y de riqueza para las próximas generaciones. Los costos para los ciudadanos del mundo también han sido enormes. Estos grandes problemas fueron postergados durante demasiado tiempo, lo que implica un alto costo para la sociedad Argentina. Dichos problemas deben ser enfrentados ahora, y deben ser compartidos por los argentinos y por los inversores.

Muchos, incluso los principales “opinadores” económicos dentro del país, pensaban que las decisiones financieras tomadas en 2001 eran las correctas, pero las tensiones internas iban en aumento. El 14 de octubre de 2001, cuando se votó para renovar a los miembros del Congreso, cuatro de cada diez ciudadanos optaron por no votar o por impugnar sus votos o votar en blanco, con un bajo nivel de participación electoral sin precedentes en la historia Argentina y un alto número de votos nulos. Algunas semanas después, la gente de la Ciudad de Buenos Aires provocaría uno de los cambios políticos más dramáticos de los últimos tiempos, expresado fuera de los medios que se utilizan en las democracias estables.

En una democracia madura, un presidente como De La Rúa hubiera debido ser removido a través de un juicio político. De hecho se plantearon algunas ideas de juicio político en los pasillos del Congreso hacia fines de 2001; sin embargo, todas las especulaciones sobre la continuidad o no de De la Rúa y de las políticas económicas de la década fueron echadas por la borda en la noche del 19 de diciembre. Luego de un discurso por cadena nacional en el que el Presidente parecía haber perdido el contacto con la realidad, los votantes de clase media y alta de la Capital que lo habían convertido en una figura política desde 1973 salieron en forma espontánea, y masivamente a las calles, manifestándose en contra de la política económica del gobierno. El Presidente De La Rúa renunció después de que murieran veinte personas en los disturbios del día siguiente.

De La Rúa fue electo en 1999 para solucionar los problemas más acuciantes de la década de Menem: corrupción, recesión y aumento de la pobreza y el desempleo. No sólo no solucionó estos problemas, sino que en realidad la mayor parte de ellos se agravaron.

Cuando con el equipo económico del Ministro Lavagna comenzamos a trabajar a fines de abril de 2002 ser leales a nuestras propias convicciones requería un gran esfuerzo; desechar consejos de asesores aparentemente experimentados y resistir indisimuladas e insistentes presiones. En cambio, seguimos adelante con nuestra propia política basada en ayudar a la Argentina y a su gente. Entendimos que los argentinos tenían que construir su propio destino. Y ahora estamos construyendo un destino buscando una inserción en la comunidad internacional que le permita a la Argentina responder a su gente y al resto del mundo. Es por eso que estoy aquí.

Entendemos que moldear un nuevo destino exige normalizar nuestras relaciones con la comunidad financiera internacional. Argentina está dispuesta a trabajar con los inversores para encontrar una solución duradera al default. Pero los inversores deben tener en cuenta que la Argentina se encuentra sola en esto. Desde ya, no esperamos 14.000 millones de dólares ni ningún otro gran paquete financiero como el que se les ofreció a nuestros antecesores. Por el contrario, nuestra experiencia es diametralmente opuesta: los 3.000 millones de dólares destinados para respaldar la reestructuración de la deuda fueron retirados hace largo tiempo, incluso los 1.500 millones de dólares que se utilizarían para el rescate de las cuasimonedas y que formaron parte de la agenda en las negociaciones iniciales con el FMI fueron retirados de la mesa de negociaciones en septiembre de 2002. Lo mismo sucedió con una oferta de préstamo sindicado encabezado por la CFI por 2000 millones de dólares para financiamiento de exportaciones.

Hemos superado estos reveses y demostramos un firme compromiso para reducir la inflación en beneficio de los argentinos, como cimiento para la estabilidad económica y el crecimiento futuro. Un diametral giro en las cuentas fiscales, posibilitado por una disciplina en los gastos, constituyó la piedra fundamental de este logro. Actualmente, Argentina tiene un superávit fiscal primario del orden del 3% de su PBI, nivel superior al de toda la década pasada.

Puede afirmarse que recuperar la solvencia a través de una política fiscal sólida, de un crecimiento sostenido y de lograr la reestructuración de la deuda, requiere de un firme apoyo del FMI y del Banco Mundial. Aún sin ningún nuevo apoyo financiero, hemos logrado estabilizar la economía y reiniciar el crecimiento. Durante el último año y medio, tanto durante la gestión del ex Presidente Duhalde como la del Presidente Kirchner, hemos estado rearmando las piezas de un país fundido y de un pueblo empobrecido y desesperanzado. La mitad de los argentinos vive hoy en o por debajo de la línea de pobreza.

Cumpliremos con nuestro deber pero no a expensas de acrecentar el sufrimiento de los argentinos. Estamos apuntando hacia una recuperación, pero de ninguna manera podemos pagar más allá de la capacidad de Argentina, expresada en un perfil de deuda sustentable.

Lamentablemente, a algunos participantes del mercado no les interesa ni la sustentabilidad de la deuda ni la coherencia de la propuesta, sino solamente maximizar el valor de mercado en el corto plazo. Creemos que esta postura no será conducente para los intereses de la mayoría de los inversores, ya que llevaría a otra crisis y a otra reestructuración. La percepción del mercado se concentraría inmediatamente en la necesidad de una mayor reestructuración en caso de que la quita no sea de la magnitud necesaria.

Deseamos que Argentina se convierta en un lugar atractivo para la inversión privada en una sociedad equilibrada que ofrezca igualdad de oportunidades tanto a argentinos como a inversores extranjeros. Para alcanzar ese objetivo, es de importancia clave una gestión fiscal sólida y un crecimiento sostenido. Necesitamos disipar la incertidumbre resultante de los niveles de deuda contractuales, para reducir la excesiva carga de la deuda. Esta es la principal razón para llevar adelante la reestructuración. Necesitaremos, además, de décadas de una política económica sólida y responsable.

Terminaremos el año con un nivel de crecimiento superior al 7% y el 2004 se ve promisorio. Pero indudablemente nos enfrentamos a muy duros desafíos para alcanzar los niveles de crecimiento necesarios que nos permitan lograr simultáneamente obtener una capacidad de repago y a su vez mejorar los indicadores sociales. La parte real de la economía reaccionó favorablemente ante nuestras políticas, descontando una carga impositiva consistente con el superávit fiscal primario propuesto. Los cambios tecnológicos incorporados por nuestro sector agrícola ocuparían un espacio desproporcionado en mi discurso, ya que son simplemente sorprendentes. Las industrias de sustitución de importaciones muestran un muy buen desempeño en la actualidad, al igual que aquellas que tienen o pueden desarrollar una capacidad exportadora. Estos sectores dinámicos, por otra parte, están incorporando los nuevos precios relativos para su toma de decisiones.

En cuanto al diseño de políticas, los desafíos más importantes se refieren tanto a la mejora de la intermediación financiera como a la recaudación y administración impositiva. Para obtener niveles mucho más altos de crecimiento del PBI se requerirá del crédito. La recuperación del último año y medio se basó fundamentalmente en el autofinanciamiento. Para avanzar, necesitamos una rápida reiniciación del otorgamiento de créditos

del sistema bancario, algo para lo que nuestros bancos se están preparando. Años antes de la crisis, el sistema bancario se encontraba gerencialmente orientado a otorgar préstamos al gobierno central y a las provincias. Como resultado de esa inercia, las capacidades de gestión para préstamos al sector privado son actualmente limitadas. Lo mismo sucede en otras áreas de intermediación financiera.

Quizás el desafío más importante en lo relativo al desarrollo de la infraestructura financiera consista en fortalecer a las entidades financieras capaces de evaluar y financiar PYMES. Lo que en realidad tenemos es un sistema financiero que se concentra en financiar a unas pocas empresas, unas pocas industrias exportadoras tradicionales y una fracción muy pequeña de préstamos de consumo en el segmento ABC1. Al mismo tiempo una gran mayoría de las empresas de Argentina son ignoradas.

Una de las características más impactantes de la situación actual es el evidente desaprovechamiento de los recursos obtenidos. Argentina ha acumulado una deuda gigantesca, ¿pero donde está la contrapartida de esa deuda? ¿Dónde está la infraestructura: escuelas, hospitales y rutas construidas con esos recursos? Simplemente no están. Esto dice mucho acerca del deterioro en la calidad de la actividad crediticia internacional y multilateral, y sobre la necesidad para la República y el sector privado de volver al antiguo y tradicional financiamiento de proyectos rigurosamente evaluados.

Quisiera hacer unas breves reflexiones sobre los Lineamientos presentados en Dubai. Son pocos los que han objetado las premisas macroeconómicas que los sustentan. Al mismo tiempo, una parte desproporcionada de la discusión se ha centrado en el superávit primario, mientras que la capacidad de pago de un país es el resultado de la interacción entre superávit primario, crecimiento, tasa de interés, y tipo de cambio. De estas variables, la más importante es el crecimiento. Una reestructuración de deuda solamente puede considerarse exitosa si las obligaciones reestructuradas se adecuan a la capacidad de repago del deudor. En consecuencia, estamos comprometidos a mantener un superávit fiscal primario que, nos permita hacer frente a los pagos de servicio de deuda, coadyuvando a nuestra recuperación económica, y nuestro camino hacia un crecimiento sostenido. Venimos de un círculo vicioso de más de cuatro años de aumentos de deuda, recesión, y sobrevaluación cambiaria. No podemos darnos el lujo de comprometernos a un superávit fiscal primario más alto de lo que podemos sostener sin poner nuestro crecimiento en peligro, y que sea sostenible en el futuro por los próximos gobiernos.

Lo mismo sucede con el tipo de cambio. El crecimiento y el desarrollo de la Argentina se han visto interrumpidos debido a las políticas de atraso cambiario aplicadas con vigor en los años 90 y con anterioridad entre 1976 y 1981. Un peso más fuerte podría facilitar la cancelación de la deuda, pero al igual que una alta presión tributaria, afectaría el crecimiento. Tenemos que lograr un equilibrio.

Nuestro compromiso es a largo plazo. Tenemos la responsabilidad de ser realistas sobre cuánto podemos pagar en forma creíble. Debemos recordar que pocos países en el mundo cuentan con un superávit primario mayor a 1% o 2%, y que el esfuerzo que trae aparejado nuestra propuesta de renegociación de la deuda es, sin dudas, extraordinario.

Los lineamientos deberían discutirse en un marco congruente basados en premisas realistas. Deberíamos dejar de lado la tentación de pensar en un país como una mera planilla de Excel.

Los inversores deberían tener la oportunidad de participar en el mejoramiento de la capacidad de pago. El balance de riesgo en esta reestructuración debe tender hacia la mejora, no hacia el empeoramiento. Por lo tanto, invitamos a los inversores a participar de esta tendencia positiva y, como ustedes saben, estamos analizando la inclusión de instrumentos indexados por el PBI como parte de las opciones en nuestra reestructuración de deuda. Estamos dispuestos a incluir esos y otros instrumentos que ayudarían a coordinar de mejor manera nuestra capacidad de repago con el servicio de nuestras obligaciones, para asegurar un programa sustentable que de a nuestros acreedores la oportunidad de beneficiarse del crecimiento argentino.

Nuestra prioridad es la credibilidad: Argentina no prometerá lo que no puede cumplir. Ya se hicieron muchas promesas que no se pudieron cumplir en el pasado. Nosotros no volveremos a repetir esos errores. Reconstruir la credibilidad de Argentina será una tarea ardua que demandará varios años. Tomará tiempo reconstruirla, pero estamos decididos a hacerlo.

Hace algunos años, teniendo en cuenta los peligros en los mercados internacionales, la comunidad internacional comenzó a buscar formas para facilitar la resolución de las crisis. La propuesta de Mecanismo de Reestructuración de Deuda Soberana (SDRM) no tuvo aceptación. La consiguiente recomendación para la utilización universal de Cláusulas de Acción Colectiva (CAC) fue, en cierta medida, el resultado de la propuesta del SDRM, pero sólo beneficiaría a emisiones futuras. Algunos de nuestros instrumentos de deuda vigentes – especialmente los instrumentos sujetos a

las leyes de Reino Unido – incluyen CAC. Llamativamente, sin embargo, esas cláusulas no existen en la mayoría de nuestros bonos. De todos modos, las CAC no nos ayudan a lidiar con nuestro pasado. No podemos cambiar el pasado, pero podemos cambiar nuestro rumbo pensando en el futuro.

Actualmente autoridades de diferentes países están trabajando en el desarrollo de un “Código de Conducta”. En teoría, el concepto se ve bien, pero somos nosotros los que debemos ponerlo en práctica. El Código de Conducta establece el principio de la buena fe para las negociaciones con los representantes de los acreedores. También establece que todos los acreedores deben recibir un trato justo y equitativo. Otra de sus disposiciones exige que la información disponible se difunda en forma transparente, que la carga de la deuda se distribuya en forma justa y, fundamentalmente, que se recupere la sustentabilidad de la deuda. Argentina acepta en su totalidad estos principios del Código de Conducta.

La composición actual del mercado es muy diferente a la que existía en los años 80’, cuando los únicos acreedores eran un pequeño grupo de bancos con intereses similares, cuyos representantes podían reunirse alrededor de una mesa. Con la altamente diversificada y heterogénea composición actual del grupo de acreedores, no podemos crear un comité de representantes y llevar a cabo una negociación coherente entre dos partes como en los años 80’. Por eso las operaciones de reestructuración de deuda de los años 90’ siguieron un patrón distinto al de los años 80’. Las implicancias de este tema no deberían malinterpretarse. Nos comprometemos firmemente a mantener un diálogo constructivo con todos los diferentes grupos de acreedores, y es nuestro deseo encontrar opciones viables. No es nuestra intención imponer una oferta unilateral.

Durante el transcurso del año hemos constituido Grupos Consultivos de Trabajo en Frankfurt, Roma, Zurich Tokio, y Nueva York. El mayor problema que enfrentamos para organizar los GCT es el tema de la representatividad. ¿Cómo se logra la representatividad si existen más de cuatrocientos mil tenedores de bonos como en el caso de Italia, o cuarenta mil tanto en Japón como en Alemania?

Por otro lado, ¿cómo se obtiene una visión unificada en el GCT de Inversores Institucionales?; un foro para escuchar los puntos de vista tanto de los tenedores de bonos a largo plazo como de los tenedores a corto plazo. ¿Cómo encontrar representantes legítimos si los bonos se negocian y cambian de manos todos los días en los mercados internacionales de capitales?

En una reestructuración tan difícil como esta, un tratamiento igualitario es clave. Realizamos varios anuncios de que respetaríamos ese principio básico, pero, a decir verdad, esto pareciera no ser suficiente debido a la falta de credibilidad que golpea a Argentina como consecuencia de la cesación de pagos. Esta falta de credibilidad ha sido exacerbada por esfuerzos de marketing de una iniciativa para asustar acreedores minoristas. Hay que admitir que muchos bonos que principalmente se encuentran en poder de acreedores minoristas se cotizan a paridades menores que bonos que principalmente se encuentran en poder de inversores institucionales. Eso refleja condiciones que subyacen en la liquidez y la profundidad del mercado se encuentran detrás de esta realidad. Sin embargo, se sostuvo que Argentina quería aprovecharse de los tenedores minoristas de bonos. Por el contrario, nuestra postura es dar un trato igualitario a los tenedores minoristas y a los tenedores institucionales. Queremos repetir una vez más que los inversores minoristas no necesitan pagar honorarios o comisiones a asesores para asegurarse un tratamiento justo y equitativo.

Reconstruir la credibilidad de nuestras políticas y compromisos ha sido el punto de partida de cada una de nuestras acciones. La crisis Argentina pulverizó las esperanzas y generó confrontaciones, pero su solución final debe ser una de confianza y colaboración. Hay pocas cosas que pueden hacerse para recuperar la confianza. Lleva mucho tiempo, trabajo y conducta. Requiere transparencia, incluyendo difusión de información. Sin embargo, hoy puedo asegurar que todos nuestros esfuerzos apuntan a reestructurar exitosamente la deuda, con una amplia participación de los acreedores, al tiempo que dentro de los límites de la capacidad de repago de Argentina, según lo he explicado anteriormente.

Dijimos que íbamos a anunciar los lineamientos de la reestructuración justo después de la aprobación del programa del FMI. El acuerdo se aprobó el sábado anterior a la Asamblea Anual del FMI y del Banco Mundial; y el lunes siguiente anunciamos los lineamientos de la reestructuración de la deuda. Luego visitamos los grupos consultivos de trabajo y lanzamos el GCT en Argentina, donde se concentra aproximadamente el 50% de la deuda. También publicamos en nuestro sitio web los contenidos de cada una de las presentaciones que hicimos, así como nuestro modelo de sustentabilidad. Las proyecciones incluyen muchas premisas y estamos preparados para discutir las. Por ejemplo, pueden elaborarse muchas hipótesis sobre el re acceso a los mercados de capitales, y las discutiremos (incluso si la prudencia nos impone tener una perspectiva limitada en este sentido), pero no podemos cometer los errores del pasado. Cualquier nuevo acceso a los mercados de deuda será realizado de manera responsable y no con el objetivo de aumentar la deuda futura.

Nuestro objetivo es el progreso a través del diálogo. Nos comprometemos a brindarles a los acreedores todas las oportunidades posibles para que expresen sus puntos de vista. Tendremos en cuenta todas las sugerencias serias y factibles.

En paralelo con los esfuerzos consultivos, invitamos a los más importantes bancos internacionales para que presenten propuestas para desempeñarse como Bancos Organizadores Regionales en el proceso de la reestructuración de deuda. Nos reunimos en Buenos Aires con la alta gerencia y el equipo propuesto para la operación por cada banco.

Con los Bancos Organizadores Regionales tenemos un programa de dos vías. Por un lado elaboraremos los detalles de la propuesta con ellos. Los contenidos de la propuesta deberían estar listos para fines de enero o principios de febrero. En ese momento estaremos preparados para una mayor interacción con nuestros acreedores. Además, creemos que los bancos organizadores regionales pueden ser un conducto adicional para mantener una comunicación fluida con nuestros acreedores privados. Por otro lado, tendremos que organizar un consorcio de bancos para que implemente la operación.

Estamos avanzando independientemente de las dificultades y estamos comprometidos a implementar el canje tan pronto como sea posible, al tiempo que reconocemos que contar con bonos en situación normal de cumplimiento son la mejor retribución para los acreedores. No hay en el mercado precedente de una operación tan difícil, debido a la magnitud de los montos involucrados, a la gran pérdida que deberá reconocerse, a la diversidad de los objetivos de los inversores y a la cantidad de leyes aplicables a los instrumentos.

Para fortalecer la clase de activos de “Mercados Emergentes”, para que alcance un mayor desarrollo, el mercado necesita resolver en forma constructiva la reestructuración de la deuda Argentina. Estén seguros de que haremos nuestra parte del trabajo. Esperamos contar con ustedes.

Gracias