

Las lecciones de Grecia

Por: [Daniel Munevar](#)

Globalización, 14 de diciembre 2018

[CADTM](#) 14 December, 2018

Región: [Europa](#)

Tema: [Economía](#)

El caso de Grecia es particularmente interesante, no solo porque se trataba de la primera reestructuración de una [deuda](#) importante en Europa desde 1953, sino también porque era la mayor operación de ese tipo. Lo notable de este episodio es que el país decidió continuar pagando íntegramente a los acreedores que rechazaron cualquier arreglo, y, específicamente, a los [fondos buitres](#), aunque el proceso había sido organizado con el apoyo de los acreedores oficiales del país.

La implicación de los fondos buitres en Grecia se remonta al primer programa de rescate de 2010. Aunque ya era evidente que la deuda del gobierno griego era insostenible, el [FMI](#), el [BCE](#) y la Comisión Europea excluyeron cualquier opción de reestructuración de la deuda. Eso creó un problema de riesgo moral ya que las cantidades suministradas por el FMI y los gobiernos europeos permitían a los acreedores privados, entre ellos bancos franceses y alemanes, transferir sus pérdidas a los acreedores públicos. Además, el riesgo moral creado por el primer programa significaba que mientras la financiación pública estuviera disponible, era rentable para las instituciones financieras prestar a Grecia, aún siendo insolvente.

En efecto, esa financiación pública garantizaba todos los reembolsos de la deuda a corto plazo entre 2010 y 2013. Dado que la eventualidad que se produjera una suspensión de pagos seguida de una reestructuración de la deuda no era una cuestión de si, sino de cuando, los fondos buitres podían realizar importantes beneficios. Estos utilizarían dos estrategias: la primera consistía en comprar obligaciones griegas por debajo del precio previsto en el marco de una reestructuración de deudas; la segunda, centrarse en las obligaciones del Estado contratadas bajo derecho extranjero con el fin de poder iniciar una demanda judicial contra el país para recuperar su valor total después de una reestructuración de la deuda.

En el caso de la primera estrategia, el primer programa de rescate nunca llegó a convencer a los mercados de que era capaz de estabilizar la deuda griega. Durante unas semanas antes de la aprobación del programa, al perfilarse en el horizonte el riesgo de una suspensión de pagos, el precio de las obligaciones del Estado griego cayó a 60 céntimos por euro. Cuando se anunció en mayo de 2010 que la reestructuración de la deuda no formaría parte del programa, los precios recuperaron valor hasta 90 céntimos por euro. Esas variaciones se pueden explicar por el hecho de que los grandes inversores comenzaban a vender sus obligaciones esperando una suspensión de pagos de Grecia. Así es como el único mercado para las obligaciones del Estado griego era o los bancos griegos que podían utilizar las obligaciones como garantía ante el BCE, o los fondos buitres preparados para correr ese riesgo. A partir de mayo de 2010, los precios de las obligaciones continuaron bajando con

regularidad. Y en el otoño de 2011, mientras que las discusiones sobre un plan de reestructuración de la deuda habían comenzado, los precios cayeron por debajo de la barrera de los 20 céntimos.

Para entonces, los fondos buitres estaban activamente movilizados. Su estrategia se basaba en la compra de obligaciones a un precio inferior al valor previsto para obligaciones emitidas en una reestructuración. Varios fondos intentaron esta estrategia al comienzo del año 2011, cuando supusieron que el precio de las obligaciones griegas sería de unos 80 céntimos por euro. Continuaron comprando obligaciones a cerca de 50 céntimos por euro esperando obtener un [beneficio](#) de la diferencia. De todas maneras, como se había anunciado en el otoño de 2011 que la reestructuración sería más importante, los precios continuaban bajando y los fondos terminaron perdiendo. Sin embargo, ese fracaso no desanimó a otros fondos buitres de intentar lo mismo más tarde, y finalmente alcanzar sus fines. Third Point, un ejemplo bien conocido, tiene su sede en Nueva York y es administrado por Dan Loeb. Este fondo acumuló desde 2012 un total de mil millones de dólares estadounidenses en obligaciones griegas compradas a cerca de 17 céntimos por euro. Una vez acabados los intercambios sucesivos de títulos de acreencias efectuados durante la reestructuración de la deuda de abril de 2012, Third Point pudo cambiar sus obligaciones por nuevos títulos emitidos por el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) al precio de 34 céntimos. Eso le permitió obtener un sustancial beneficio de 500 millones de dólares.

La segunda estrategia apuntaba a conjuntos específicos de obligaciones soberanas bajo derecho extranjero, en los que los fondos buitres podían comprar participaciones mayoritarias con el fin de bloquear una reestructuración y de someter el gobierno griego a procesos judiciales. En el momento en que comenzaron las negociaciones entre los acreedores y Grecia, cerca de 177.000 millones de euros de la deuda pública (el 86 % del total) estaban bajo el derecho interno. Los 28.800 millones restantes estaban dispersos en obligaciones bajo derecho inglés, japonés, suizo, italiano, etc. El monto más elevado era el de las obligaciones bajo derecho inglés (20.000 millones de euros, o sea el 10 % del total).

Además, mientras que el gobierno podía modificar retroactivamente las condiciones sobre las obligaciones de derecho interno para asegurarse que una reestructuración de deudas fuera obligatoria para todos los inversores, eso no afectaba las obligaciones bajo derecho extranjero. En ese caso, la decisión de reestructurar podía ser tomada solo por cada obligación individual y, habitualmente, si había un acuerdo del 66,7 al 75 % de los inversores. Por ello, los fondos buitres se centraron activamente en esas series de obligaciones para conseguir un mayor control y obligar al gobierno a pagar íntegramente o bien forzarlo a entrar en un litigio similar al del caso argentino. Por ejemplo, a comienzos de 2012, los bufetes de abogados Bingham Mc Cutchen y Brown Rudnick hacían abiertamente campaña a favor de ese tipo de enfoque, buscando reunir un número suficiente de inversores en obligaciones soberanas bajo derecho suizo, con el fin de iniciar un procedimiento judicial en lugar de aceptar los resultados de la reestructuración de las deudas.

La estrategia promovida por esos despachos de abogados, entre otros, se reveló extremadamente beneficiosa. Una vez concluida la reestructuración de las deudas, un descuento de cerca del 65 % del valor neto actualizado (o sea el 53,3 % del valor nominal) fue impuesto a 199.200 millones de euros de obligaciones del Estado. Sin embargo, las obligaciones en manos de los fondos especulativos totalizaban 6.400 millones de euros y estaban dispersas en 25 series de obligaciones del Estado, de las cuales 24 eran bajo derecho extranjero. En siete de estos casos el gobierno ni siquiera intentó modificar las

condiciones de las obligaciones mientras que en otros 16, los fondos rechazaron las condiciones propuestas. Grecia finalmente cedió y pagó la totalidad de sus deudas, infligiendo pérdidas masivas a los pequeños tenedores y a los fondos de pensiones del país.

Un mes después del final de la reestructuración de la deuda, el gobierno efectuó un primer pago de 436 millones de euros a un grupo de fondos liderado por Dart Management. Ese fondo, con una larga historia en la persecución de gobiernos para hacerles pagar íntegramente sus deudas —historia que remonta al plan Brady en Latinoamérica a fines de los años 1980— obtuvo un enorme beneficio ya que había comprado obligaciones en una horquilla de 60 a 70 céntimos por euro. Al realizar ese pago, el gobierno griego estableció un precedente negativo ya que los otros fondos podrían, en adelante, utilizar esa decisión para pedir un trato similar ante un tribunal extranjero. Los pagos a los fondos prosiguieron de forma ininterrumpida, paralelamente a la puesta en marcha de drásticas medidas de austeridad. Por ejemplo, en 2013, el país pagó un total de 1.700 millones de euros a esos fondos acreedores. Hasta ahora, Grecia ha reembolsado la totalidad de sus deudas a la mayor parte de esos fondos. Se calcula que los inversores privados tienen actualmente un total de 36.000 millones de euros en obligaciones del Estado, que fueron emitidas en el marco del intercambio de deuda de 2012 o en la emisión que tuvo lugar en 2014.

Mientras la población griega continúa haciendo frente a medidas de austeridad severas y la carga de la deuda del país sigue siendo «muy insostenible», según los términos del FMI, es evidente que la decisión de continuar pagando a los fondos buitres fue un error. Fue nada menos que una recompensa para especuladores peligrosos, mientras se transferían los costes de sus acciones al pueblo griego. Todavía más vergonzoso es el hecho de que la relación entre Grecia y los fondos buitres aún no se ha acabado. Después de la reestructuración de la deuda del 2012, se calcula que los [hedge funds](#) compraron cerca de 15.000 millones de euros en obligaciones griegas. Como una nueva reestructuración de la deuda, incluso una suspensión de pagos unilateral, no es más que cuestión de tiempo, Grecia podría todavía crear un precedente positivo en contra de las acciones de los fondos buitres. El país podría comenzar por aprobar una ley, parecida a la aprobada en Bélgica en 2015, para limitar la [acción](#) de los fondos buitres. Además, teniendo en cuenta la desastrosa situación social del país, se debería declarar la no aplicación del tercer memorando y el no pago de todas las deudas ilegales, odiosas, ilegítimas e insostenibles. Después de todo, nunca es demasiado tarde para afirmar que la soberanía y el respeto de los derechos humanos prevalecen sobre el pago de la deuda.

Daniel Munevar

Daniel Munevar: es un economista post keynesiano de 30 años de Bogotá, Colombia. Desde Marzo hasta Julio de 2015 trabajó como asesor del ex ministro de Finanzas griego Yanis Varoufakis, en temas de política fiscal y sostenibilidad de la deuda.

La fuente original de este artículo es [CADTM](#)
Derechos de autor © [Daniel Munevar](#), [CADTM](#), 2018

[Comentario sobre artículos de Globalización en nuestra página de Facebook](#)
[Conviértase en miembro de Globalización](#)

Artículos de: [Daniel Munevar](#)

Disclaimer: The contents of this article are of sole responsibility of the author(s). The Centre for Research on Globalization will not be responsible for any inaccurate or incorrect statement in this article. The Center of Research on Globalization grants permission to cross-post original Global Research articles on community internet sites as long as the text & title are not modified. The source and the author's copyright must be displayed. For publication of Global Research articles in print or other forms including commercial internet sites, contact: publications@globalresearch.ca

www.globalresearch.ca contains copyrighted material the use of which has not always been specifically authorized by the copyright owner. We are making such material available to our readers under the provisions of "fair use" in an effort to advance a better understanding of political, economic and social issues. The material on this site is distributed without profit to those who have expressed a prior interest in receiving it for research and educational purposes. If you wish to use copyrighted material for purposes other than "fair use" you must request permission from the copyright owner.

For media inquiries: publications@globalresearch.ca