

Zrozumieć bankructwo Argentyny

Autor: **Nicolás Cachanosky**

Źródło: mises.org

Tłumaczenie: **Bartłomiej Grzebyk**

Tekst z 30 lipca 2014 r.

W momencie pisania tych słów, Argentyna znajduje się na skraju [oficjalnej niewypłacalności](#). Jak mogło się to wydarzyć po raz trzeci w przeciągu zaledwie 28 lat?

Po bankructwie z 2001 roku Argentyna zaoferowała swoim wierzycielom swap długów ([konwersję długu](#)) w 2005 r. Wiele posiadaczy obligacji zaakceptowało tę ofertę, lecz nie wszyscy. Ci, którzy tego nie zrobili, są nazywani „wstrzymującymi się”. Gdy Argentyna zaczęła spłacać nowe obligacje tym, którzy zgodzili się na konwersję długu („akceptujący”), „wstrzymujący się” pozwali Argentynę przed sądem w Nowym Jorku — jurysdykcji, pod którą argentyński dług został zaciągnięty. Po odrzuceniu sprawy przez Sąd Najwyższy Stanów Zjednoczonych kilka tygodni temu, wyrok sędziego Griesy uprawomocnił się.

Orzeczenie to wymusza na Argentynie uregulowanie całości swoich długów wobec „wstrzymujących się”, podczas gdy w tym samym czasie dokonuje spłaty zrestrukturyzowanego zadłużenia wobec „akceptujących”. Według wyroku sędziego Griesy Argentyna nie może wykonywać zobowiązań tylko wobec części wierzycieli. Termin płatności minął 30 czerwca. Z powodu niedokonania spłaty Argentyna znajduje się w trzydziestodniowym okresie prolongaty. Jeżeli Argentyna do końca lipca ponownie nie ureguluje swoich zobowiązań, będzie oficjalnie bankrutem.

Jest to skomplikowany przypadek, który doprowadził do różnych, jeśli nie całkowicie przeciwstawnych, interpretacji dokonywanych przez analityków i decydentów. Niektóre z nich są jednak bezpodstawne.

Jak Argentyna stała się niewypłacalnym dłużnikiem

Zrozumienie sytuacji Argentyny wymaga przedstawienia historycznego kontekstu.

Na początku lat 90. XX w. Argentyna wprowadziła ustawę o wymienialności waluty, jako środek mający ograniczać działania banku centralnego i umożliwiającą zakończenie hiperinflacji, która miała miejsce pod koniec lat 80. W ustawie ustalono kurs peso do dolara na 1:1 i pozwalało bankowi centralnemu na emisję peso w sztywnej relacji z ilością dolarów amerykańskich, wpływających do kraju. To prawo o wymienialności było wtedy czymś więcej niż sztywnym kursem walutowym. Ustawa zmieniła bank centralny w [izbę walutową](#), gdzie peso były wymieniane na dolary w relacji „jeden do jednego”. Jednakże ponieważ bankowi centralnemu pozwolono na pewną elastyczność przy emisji peso w stosunku do napływu dolarów amerykańskich system ten powinno określać się bardziej jako „heterodoksyjną” niż „ortodoksyjną” izbę walutową.

Pomimo wprowadzenia tych zmian, Argentyna w dalszym ciągu nie mogła zmonetyzować swojego deficytu tak, jak zrobiła to za czasów rządu Ricarda Alfonsína w latach 80. To właśnie ta monetyzacja długu doprowadziła do hiperinflacji. Z powodu wprowadzenia ustawy o wymienialności waluty w latach 90. rząd Carlosa Menema nie mógł sfinansować deficytu fiskalnego wyemitowanymi pieniędzmi. Dlatego zamiast zredukować deficyt, Menem zmienił sposób jego finansowania z dodruku nowych pieniędzy na zaciąganie długu za granicą w dolarach amerykańskich, co pozwoliło bankowi centralnemu na emisję odpowiedniej ilości peso.

Do tego czasu Argentyna ogłaszała bankructwo już sześciokrotnie od momentu uzyskania niepodległości od Hiszpanii w 1816 roku. (Prawdopodobnie około jednej trzeciej historii tego kraju to stan niewypłacalności). Nowy dług zaciągnięty został podczas lat 90., gdy Argentyna wykazywała wątpliwą instytucjonalną ochronę umów i praw majątkowych. Po zniszczeniu krajowych oszczędności w czasie dekad wysokiej inflacji (zwłaszcza w latach 80.) Argentyna musiała zwrócić się po fundusze międzynarodowe w celu spłaty swojego deficytu. Z powodu braku zdolności kredytowej, musiała ona „importować” tę zdolność, emitując swoje obligacje pod jurysdykcją Nowego Jorku. W razie sporów z pożyczkodawcami Argentyna zobowiązała się do zaakceptowania postanowień sądu nowojorskiego.

Wielu przeciwników orzeczenia twierdzi dziś, że wierzyciele argentyńskiego długu byli w konspiracji mającej na celu pozbawienia jej

suwerenności, lecz odpowiedzialność leży tu po stronie argentyńskiego rządu, który sam stworzył długą historię zawodności spłacania swoich zobowiązań.

Droga do najnowszego bankructwa

Te nowojorskie obligacje z lat 90., poza samym faktem ich emisji w Nowym Jorku, miały inne dwie istotne cechy: przyjęcie klauzuli *pari passu* i brak klauzuli zbiorowego działania. Klauzula *pari passu* wymaga, by Argentyna traktowała wszystkich wierzycieli na tych samych warunkach (zwłaszcza jeżeli chodzi o płatności kuponowe i kapitałowe). Klauzula zbiorowego działania sprawia, że w razie restrukturyzacji długu, jeżeli odpowiedni procent kredytodawców zgodzi się na konwersję długu, wtedy ci, którzy tego nie zrobią („wstrzymujący się”) automatycznie muszą przyjąć nowe obligacje. Jednakże pod koniec 2001 roku Argentyna wstrzymała spłatę obligacji, włączając w to te, których tyczyła się klauzula proporcjonalności, ale które *nie* wymagały zbiorowych działań wierzycieli.

W umowie, którą Argentyna sama zaproponowała swoim kredytodawcom, a w których nie zawarto klauzuli zbiorowego działania, każdy wierzyciel jest uprawniony do otrzymania całości swoich odsetek, nawet gdy 99,9% z nich zdecyduje się na konwersję długu. To jest dokładnie ta sytuacja, która wydarzyła się przy bankructwie z 2001 roku. Kiedy Argentyna zaoferowała nowe obligacje swoim wierzycielom po ogłoszeniu niewypłacalności, „wstrzymujący się” dali do zrozumienia, że zgodnie z treścią umowy zakupu argentyńskich obligacji, wciąż mają prawo do uzyskania stuprocentowej wartości obligacji na mocy klauzuli *pari passu* — równości warunków z tymi, którzy zaakceptowali konwersję. To oznacza, że zgodnie z umową Argentyna nie może spłacić tylko „akceptujących” bez „wstrzymujących się”.

Jednak rządy Nestora i Cristiny Kirchnerów, w kolejnej oznace pogardy dla prawa, zdecydowały się zignorować „wstrzymujących się” do tego stopnia, że wykreślili ich jako wierzycieli w ich oficjalnych sprawozdaniach. Był to jeden z powodów, dla których stosunek zadłużenia do PKB wyglądał lepiej w oficjalnych statystykach, niż było to naprawdę.

Można powiedzieć, że sędzia Griesa musiał tylko przeczytać umowę, którą Argentyna zaoferowała swoim wierzycielom. Pomimo tego wiele powiedziano w Argentynie (oraz za granicą) o tym, jak wyrok Griesy uderzył w prawne zabezpieczenie obligacji państwowych i konwersję długu.

Problemem nie jest wyrok sędziego, a fakt, że Argentyna ponownie zdecydowała się preferować deficyty i niepoohamowane wydatki rządowe w celu zapłaty za swoje obligacje. Wyrok Griesy wskazuje, że bankructwo nie może być używane jako polityczne narzędzie do ignorowania umów, gdy tak jest politykom wygodnie. W rzeczywistości kraje rozwijające się powinny dziękować sędziemu za jego wyrok, który umożliwia im pożyczanie pieniędzy na niższy procent, biorąc pod uwagę, że wiele z nich nie jest w stanie, albo nie chce, oferować wiarygodnej ochrony prawnej swoim wierzycielom. Wyrok na korzyść rządu argentyńskiego pozwoliłby rządowi naruszać własne kontrakty, sprawiając, że jeszcze trudniej byłoby biednym krajom uzyskać kapitał.

Możemy uprościć sprawę do analogii na mniejsza skalę. Spróbuj wyjaśnić swojemu bankowi, że skoro ty trwoniliś swoje zarobki przez ponad dekadę, masz prawo do zaprzestania spłacania kredytu hipotecznego, za który kupiłeś swój dom. Kiedy bank pozwie cię do sądu za niespłacanie kredytu, wyjaśnij sędziemu, że jesteś biedną ofiarą złych „sędów kredytowych” i masz prawo do ignorowania wierzycieli, ponieważ nie możesz być dręczony za swoje niezrównoważone nawyki do wydawania pieniędzy. Gdy sędzia orzeknie na twoją niekorzyść, spróbuj wyjaśnić opinii publicznej na świecie, że decyzja sędziego jest tak niesprawiedliwa, że zagraża całemu międzynarodowemu rynkowi bankowemu (jak zrobił to ostatnio argentyński rząd). Spróbuj teraz usprawiedliwić stanowisko argentyńskiego rządu.