

June 20, 2014

Page 2

available.² In response to the denial of certiorari petition and expected imposition of the injunction, Argentinian officials ultimately declared that it was "impossible" for the sovereign to pay its Obligations in accordance with the legal terms. Specifically, Economy Minister Axel Kicillof³ held a press conference on June 17 detailing the sovereign's proposed strategy – or, more properly, non-strategy – with respect to making the June 30 interest payment in accordance with the legal terms (the "June 17 Declaration").⁴ As reported by multiple news outlets, Argentina announced that it would not pay its Obligations in accordance with the legal terms and, instead, would pursue a local-law exchange strategy.⁵ Further, following a hearing before the US District Court on June 18 during which Judge Griesa made it clear that Argentina's restructuring strategy would violate the injunction, Minister Kicillof declared definitively that it would be "impossible" to make the payment.⁶ Our client believes that the June 17 Declaration,

² See Argentina v. NML Capital, No. 13-990, __ U.S. __ (2014) (declining to hear the appeal from 699 F.3d 246 (2d Cir. 2012) (affirming the district court's order requiring Argentina to make "Ratable Payments" to the holdout bondholders concurrent with or in advance of its payments to holders of the 2005 and 2010 restructured debt)); see also e.g., Parks, Ken et. al., "Supreme Court Sides with Holdout Creditors in Argentina Debt Case." *The Wall Street Journal*, June 16, 2014, available at <http://online.wsj.com/articles/u-s-supreme-court-rejects-argentina-appeal-in-sovereign-debt-case-1402926119>; see also, Liptak, Adam. "Argentina's Debt Appeal is Rejected by Supreme Court." *New York Times, Deal Book*, June 16, 2014, available at http://dealbook.nytimes.com/2014/06/16/supreme-court-denies-appeal-by-argentina/?_php=true&_type=blogs&_r=0.

³ Kicillof is an authorized officer of the Governmental Authority. See e.g., Minister Kicillof's official bio, available at <http://www.mecon.gov.ar/ministerio-de-economia-y-finanzas-publicas/ministro/>.

⁴ The June 17, 2014 Press Conference is available in its entirety at <http://www.lanacion.com.ar/1702187-axel-kicillof-a-los-fondos-buitre-no-pasaran>. A Bloomberg transcript of the press conference is attached hereto as Exhibit 1.

⁵ See e.g., Werning, Vladimir, "Argentina: Minister Kicillof Scrambles to Improvise an Open-Ended Plan B to the Holdout Creditor Conflict." J.P. Morgan Latin America Emerging Markets Research, June 17, 2014, attached hereto as Exhibit 2 ("[Kicillof's announced] measures do not outline a clear strategy but instead indicate the fact that Argentina finds itself improvising a Plan B in response to the legal challenges...Argentina will initiate steps aimed at preparing a debt swap to pay restructured bonds in Argentina"; see also, Reckman Casey and Chodos, Daniel. "Argentina: Local Law Anyone?" Credit Suisse Fixed Income Research, June 17, 2014, attached hereto as Exhibit 3 ("Kicillof announced that Argentina will try to swap foreign law bonds for local law securities."); see also, "Argentina would default if forced to pay bondholders: Kicillof." *The Star Online*, June 18, 2014.

⁶ See June 18, 2014 Press Conference of the Economic Minister, available in Spanish at <http://www.mecon.gov.ar/comunicado-de-prensa-del-ministerio-de-economia/>, and translated in relevant part as, "[L]ifting of the stay by the Second Circuit makes it impossible to make payment in New York on the payment date of the restructured debt." See also Russo, Camila, "Argentina Won't Make June 30 Debt Payment After Court

as confirmed by Kicillof's statement on June 18, constitutes a Potential Repudiation/Moratorium event.⁷

QUESTION POSED

Our client ("CDS Holder") currently is a buyer of a Credit Derivatives Transaction that is based upon the Standard Latin American Sovereign provisions in the Credit Derivatives Physical Settlement Matrix (the "CDS Contract"), which is scheduled to terminate on June 20, 2014 (the "Scheduled Termination Date"). The CDS Holder maintains that the Credit Derivatives Determinations Committee (the "Determinations Committee") should Resolve an event that constitutes a Potential Repudiation/Moratorium for purposes of the relevant Credit Derivative Transaction has occurred (thereby establishing that a Repudiation/Moratorium Extension Condition has been satisfied).

DISCUSSION

A. Argentina's Statements Meet the Definition of a Potential Repudiation/Moratorium

Argentina's June 17 Declaration of its intention not to make the June 30 interest payments⁸ on Obligations in accordance with the legal terms is a *de facto* moratorium or standstill such that a Potential Repudiation/Moratorium has occurred. Section 4.6(a) of the 2003 Credit Derivatives Definitions defines a Repudiation/Moratorium Credit Event as follows:

[T]he occurrence of both of the following events: (i) an authorized officer of a Reference Entity or a Governmental Authority (x) disaffirms, disclaims, repudiates or rejects, in whole or in part, or challenges the validity of, one or more Obligations in an aggregate amount of not less than the Default

Ruling." Bloomberg, June 18, 2014, available at <http://www.bloomberg.com/news/2014-06-19/argentina-won-t-make-june-30-debt-payment-because-of-u-s-ruling.html>. ("Argentina said it's 'impossible' for it to make a June 30 bond payment as a court order...goes into effect.")

⁷ In the alternative, the June 18 statements constitute the Potential Repudiation/Moratorium event.

⁸ The June 30, 2014, interest payment amount with respect to just New York law bonds is approximately \$228 million. That does not include another \$304 million USD equivalent also to be paid on June 30 with respect to bonds denominated in Euro and Yen. Default threshold amounts plainly are met.

Requirement or (y) declares or imposes a moratorium, standstill, roll-over or deferral, whether de facto or de jure, with respect to one or more Obligations in an aggregate amount of not less than the Default Requirement and (ii) a Failure to Pay, determined without regard to the Payment Requirement, or a Restructuring, determined without regard to the Default Requirement, with respect to any such Obligation occurs on or prior to the Repudiation/Moratorium Evaluation Date.

The declaration of a Repudiation/Moratorium Credit Event is a contractually different process than the declaration of other types of credit events and reflects dissimilar fundamental risk. First, unlike other Credit Events, only Section 4.6 uses a two-step process that deliberately separates the “potential” for default from actual default. Second, declaration of “Potential Repudiation/Moratorium” is the only event under Article 4 that primarily affects only near-dated Credit Derivatives Transactions rather than all outstanding Credit Derivatives Transactions.

Credit Events including Bankruptcy (§4.2), Obligation Acceleration (§4.3), Obligation Default (§4.4), Failure to Pay (§4.5) and Restructuring (§4.7) all envision a single-stage evaluation process wherein a Credit Event is either declared, or not. Under these provisions, the Determinations Committee must evaluate whether definitions and conditions have been met and all ambiguities and issues must be resolved and reflected in a binary yes-or-no vote. Section 4.6 is constructed differently. The Potential Repudiation/Moratorium provision recognizes that a declaration indicating that Obligations will be repudiated or will not be paid in accordance with its terms does not inexorably lead to a default. Parties to a Credit Default Transaction instead are placed in a wait-and-see mode, and the process itself allows factual ambiguities to become determinate through the passage of time. Accordingly, whether a Potential Repudiation/Moratorium has occurred turns only on whether a declaration of repudiation or refusal to pay has been made, and not at all on whether the declaration later is reversed or if subsequent events in fact allow payment to be made. Or, in other words, a Potential

Repudiation/Moratorium concerns only the declaration of a default in the future and it is not relevant if the default is ever actually realized. Subsequent events exclusively are addressed in clause (ii) of the definition of Repudiation/Moratorium. To read the 2003 Credit Derivatives Definitions otherwise would render clause (i) a nullity and effectively convert §4.6 into a simple Failure to Pay or Restructuring provision with slightly adjusted default thresholds.

Moreover, the declaration of a Potential Repudiation/Moratorium does not collapse all Credit Default Transactions whatever the tenor, unlike all other Article 4 Credit Events. Instead, when Obligations include Bonds, the immediate practical effect of such a declaration is to extend the Scheduled Termination Date of the next-to-expire Credit Default Transaction to the next payment date under any such Bond or 60 days, whichever is later.⁹ (In theory, the extension of the Scheduled Termination Date could affect more than the nearest-dated contract but in practice bonds pay semi-annually or more frequently and the extension of the Scheduled Termination Date is not relevant until later-dated CDS contracts otherwise would expire.) Accordingly, the action referenced in clause (i) of Section 4.6 is categorically different than other Article 4 Credit Events because in-and-of-itself no Credit Event is declared. The plain intent of clause (i) is to extend the Scheduled Termination Date of an expiring Credit Default Transaction to allow for a subsequent Failure to Pay or Restructuring Credit Event, not to collapse all contracts.

Argentina has declared, unequivocally, that it is "impossible" to make payments on the Obligations.¹⁰ Specifically, at a press conference on June 18, Minister Kicillof stated that "the *pari passu* orders prevent Argentina from being able to effect payment of its coupons of its

⁹ See the definition of "Repudiation/Moratorium Evaluation Date" at §4.6(b)(i). In the case of Argentina, the only effect of a Potential Repudiation/Moratorium declaration is to extend the June 20, 2014 CDS Termination Date to June 30 (the next bond payment date), plus applicable grace period, and to uncheck Credit Event boxes other than Failure to Pay or Restructuring during the Extension Condition period.

¹⁰ See e.g., Russo, Camila. "Argentina Won't Make June 30 Debt Payment After Court Ruling," *infra* at n.6

June 20, 2014

Page 6

restructured obligations on June 30" and that "[t]he lifting of the 'stay' by the Second Circuit makes payment of the next coupon of the restructured debt in New York *impossible*."¹¹ These statements are not ambiguous, and not conditional.¹²

Minister Kicillof's declaration of his country's inability and unwillingness to meet its Obligations is a Potential Repudiation/Moratorium even if later facts prove the assertion wrong. Critically, it is not just our client who views the statements as a declaration of future default. Market-makers in securities issued by Argentina and newspaper reporters agree that Kicillof's statements are functionally equivalent to a statement that Argentina will default.¹³ To illustrate one example, J.P. Morgan's June 19 Latin American Emerging Markets Research piece (attached hereto as Exhibit 4) is entitled "Argentina: Plays hardball with holdouts and signals it will not pay upcoming coupon on restructured bonds."

In effect, Argentina declared an indefinite suspension or prohibition of its payments on its Obligations. In Minister Kicillof's own words, "[i]f Argentina were forced to pay hedge fund (holdout) bondholders [as required by the US Courts], the country would be pushed into

¹¹ These quotes are translations from the transcript of the June 18 Press Conference, available at <http://www.mecon.gov.ar/comunicado-de-prensa-del-ministerio-de-economia/> (emphasis added).

¹² The terms "moratorium" and "standstill" are not themselves defined in the 2003 Credit Derivatives Definitions. However, the common meaning is "suspension" of payments (see Black's Law Dictionary (Tenth Edition 2014)) or "halt of debt payments." see Das, Udaibir S. et al., "Sovereign Debt Restructurings 1950-2010: Literature Survey, Data and Stylized Facts." International Monetary Fund Working Paper, August 2012 at p. 8, available at http://www.un.org/esa/ffd/ecosoc/debt/2013/IMF_wp12_203.pdf; see also, Oxford Dictionary, defining moratorium as a "temporary prohibition of an activity" and providing a sample use of the word that refers to an indefinite moratorium, indicating that there is no need for the moratorium to be declared as temporary, available at http://www.oxforddictionaries.com/us/definition/american_english/moratorium.

¹³ Notably, in an article published on June 18, Bank of America Merrill Lynch stated that it recognized Minister Kicillof's proposed strategy for handling the fallout from the US Courts' decisions as an "implicit indication" Argentina would not make its June 30 payment pursuant to its Obligations. See Brauer, Jane. "Argentina Watch: Cutting it Both Ways Won't Work." Bank of America Merrill Lynch Global Research, June 18, 2014; see also, Exhibit 2 (J.P Morgan noting that Minister Kicillof's proposed strategy results in a Catch-22 situation that would leave Argentina in default); see also, "Imminent Risk of Default as Battle Between Argentina and Paul Singer's Elliott Continues." Forbes, June 19, 2014 available at <http://www.forbes.com/sites/afontavecchia/2014/06/19/imminent-risk-of-default-as-battle-between-argentina-and-paul-singers-elliott-continues/> ("[Argentina] being forced to pay holdout creditors in full is a practical impossibility, while negotiation appears doomed to fail given the nature of the bond contracts...an ominous default looks increasingly likely.").

default."¹⁴ The June 17 Declaration, and the even more strident declarations made on June 18, fall squarely within the meaning of the terms moratorium and standstill as found within clause (i) of Section 4.6(a).

B. Argentina's Willingness to Negotiate with Its Bondholders, or Desire to Lift the Injunction, Does Not Create Conditionality.

The Determinations Committee (and predecessors) historically have expressed reluctance to declare Credit Events based on statements about inability or unwillingness to pay. For example, in the corporate context under Section 4.2, the standard for finding that a Reference Entity “admit[ed] in writing in a judicial, regulatory or administrative proceeding or filing its inability generally to pay its debts as they become due” is extremely high. And so it should be – because such a finding necessarily leads to the declaration of a Bankruptcy Credit Event and collapse of all Credit Derivative Transactions. However, no such concern applies to Section 4.6 and the standard for evaluating the conditionality of Potential Repudiation/Moratorium declarations should be relaxed. In effect, the term “potential” inherently allows for some degree of conditionality because the Credit Event does not ripen unless the Failure to Pay or Restructuring actually occur.

Here, parties opposing the declaration of a Potential Repudiation/Moratorium event might argue that Argentina could settle with the litigating holdouts, or that the injunction could be modified, to allow for payment of the Obligations. While theoretically true, the argument proves too much. It is *always* the case that a party claiming inability or unwillingness to pay would pay if opposing litigating parties capitulate, or if the limiting condition is removed. An insolvent debtor *always* would pay upon winning the lottery. But, Section 4.6 uses the term “de

¹⁴ See e.g. The Star Online, “Argentina Would Default if Forced to Pay Bondholders: Kicillof” June 18, 2014, available at <http://www.thestar.com.my/Business/Business-News/2014/06/18/Argentina-would-default-if-forced-to-pay-bondholders/>.

facto” for a reason. As a matter of factual inquiry, and as of June 17 and 18, the possibility that Argentina would settle with litigants demanding that Argentina violate its own laws (the Lock Law) and pay them in a manner that would cause immediate and cascading default on the Obligations did not condition the statement of a potential moratorium. Similarly, as a matter of factual inquiry, the possibility that Judge Griesa would amend the injunction after repeatedly refusing to do so did not condition the statement of a potential moratorium. (Factually, on June 18, Judge Griesa did not amend the injunction and pointedly rejected requests to do so.

However, this refusal to amend the injunction is no more relevant to determining the existence of a “potential” event than if the Court had granted Argentina relief.) In short, Argentina saying “I can’t pay and won’t pay but want to pay if the status quo improbably changes” is not a conditioned statement, when *de facto* evaluating that statement under clause (i) of Section 4.6(a).¹⁵

Even if Argentina is able to successfully reach a settlement that allows payment of the Obligations, such settlement would not amount to negation of the Potential Repudiation/Moratorium event but rather would constitute failure to satisfy clause (ii) of Section 4.6(a). Regardless of Argentina's subsequent success or failure, the June 17 and 18 declarations satisfy the Potential Repudiation/Moratorium prong of Section 4.6. Any other interpretation would render the term "potential" meaningless.

¹⁵ Of course, even if some holders of Obligations exchange into local-law bonds it would not change the fact that Argentina would default on the terms of still-outstanding Obligations.

EXHIBIT 1

From: (BLOOMBERG/ NEWSROOM:)

17-06-2014

**CONFERENCIA DE PRENSA DEL MINISTRO DE ECONOMÍA, AXEL KICILLOF,
DESDE EL PALACIO DE HACIENDA.**

KICILLOF.- Buenas tardes, en primer lugar quiero hacer dos muy breves aclaraciones, antes de comenzar con la exposición, comentando un poco cuáles son los pasos a seguir, pero antes que nada quería aclarar algunas cuestiones que me parece que en estos días han sido más o menos tergiversadas. La primera de ellas es que la Argentina, desde el 2003, está pagando absolutamente todos vencimientos de su deuda reestructurada; Argentina quiere seguir pagando los vencimientos de su deuda reestructurada y la situación que se da es que paradójicamente, algunos no la quieren dejar pagar. En segundo lugar, con respecto no al país, sino a este gobierno que no es el gobierno de sobreendeudamiento, que incluye el megacanje, el blindaje, que llevó a la Argentina a uno de los default más grandes de la historia del capitalismo.

Por el contrario, así como no somos el gobierno del default somos lo que venimos a arreglar de Néstor Kirchner y Cristina Fernández de Kirchner, en ambas presidencias y sus funcionarios, somos los que venimos a normalizar y regularizar nuevamente las relaciones financieras internacionales del país, después de ese mega-desastre, ocurrido en el 2001. Ahora bien, por eso mismo, por más que este fallo sea desfavorable, que quede bien en claro que no estamos dispuestos a hacer cualquier cosa, a arreglar bajo cualquier condición, a pagar condiciones exorbitantes, a aceptar cualquier tipo de tasa de interés, de plazo, de bono o de pago. Todo lo contrario, nuestros principios, que nos llevaron exitosamente a reestructurar la deuda que el país tenía, después del default 2001, van a seguir aplicándose en esta situación.

Digo más, mi impresión como ministro de Economía, es que quieren tirar abajo la reestructuración de la deuda argentina. Esta fue una reestructuración sin precedentes, fue una reestructuración por 81.000 millones de dólares, hecha con una quita también sin precedentes, cercana al 70 por ciento del monto adeudado; fue hecha sin intervención de organismos financieros internacionales y fue hecha sin absolutamente ningún tipo de condicionamiento para la política económica argentina. Es decir, que esa reestructuración – que ahora está en juego – es uno de los pilares centrales del crecimiento económico que ha tenido el país en estos años, de su distribución de la riqueza, de la reindustrialización del país, la inclusión social. Lo que están atentando es contra esa reestructuración, contra ese éxito.

Tengo para decir también que si se aplicara la sentencia de Griesa, tal y como consta en el fallo de Griesa, en el fallo en segunda instancia, y que ahora ha ratificado la Corte Suprema de Justicia, al no tomarlo y Argentina se viera obligada a pagar a los fondos buitres esto empujaría al país a un default. Porque no son 1.500 millones de dólares lo que está en cuestión, sino que son 15.000 millones de dólares, o sea los reclamos de todos aquellos que están en la misma condición; así que de aplicarse el fallo de Griesa – tal y como está escrito – la Argentina sería empujada a un default. Pero que quede bien claro y que se queden todos bien tranquilos con respecto a nuestro criterio de negociación, pero también con respecto a lo que pensamos hacer: vamos a tomar

todos los recaudos para pagar los vencimientos de nuestra deuda reestructurada y eso es parte de lo que voy a anunciar hoy.

Antes de esto, quiero mencionar algunos elementos centrales de esta historia, para que todos los argentinos entiendan bien qué es lo que estamos discutiendo, de dónde viene, cuál es su origen y cuál es su situación actual. En primer lugar – y repito esto porque es central – en el año 2002, la deuda externa de Argentina, después de ese default catastrófico representaba el 166 por ciento de su Producto Interno Bruto, o sea era absolutamente impagable y lo fue por eso el default. ¿Por qué hablo de esto? Por dos motivos: primero, antes que nada porque lo que está en discusión ahora, ante el juzgado de Griesa, son títulos del 2001, tan viejo como eso es este asunto. Y esta causa no fue iniciada ni siquiera bajo este gobierno, sino que inmediatamente después del default se iniciaron causas tras causas de bonistas, que tenían esos títulos defaulteados para cobrar de una manera o de otra. Esta es una de las tantas causas y después me voy a referir también a esto.

Pero quiero decir también un segundo punto, que quiero marcar, con respecto a ese 166 por ciento de deudas que teníamos en 2002. Hoy esa misma relación entre la deuda y el PIB está alrededor del 40 por ciento, es decir se ha reducido a un cuarto de lo que era, ese es el proceso exitoso de desendeudamiento de la Argentina, esa es la deuda total con respecto al Producto, pero si uno toma la parte más recalcitrante de la deuda – recalcitrante en términos de la dificultad que tiene un país para afrontarla, que es la deuda, no con el sector público, sino con el sector privado, no en pesos argentinos, sino en dólares, esa deuda con el sector privado está en alrededor del 8 por ciento del Producto, es decir que la relación entre deuda externa con privados en dólares o en moneda extranjera, en general, es de la más baja de toda la serie histórica. Esto es lo que le da enormes posibilidades al país de seguir creciendo, esto es lo que le da al país esa fortaleza, que tiene en términos de su política económica. Déjenme simplemente hacer una reflexión sobre la cuestión de la deuda que da para charlar muchísimo, aquí tenemos en este gráfico, en línea roja, desde 1970, la evolución de la deuda externa argentina, en moneda constante, ven esa evolución como es creciente hasta el default y en el 2003 se reduce la deuda en dólares. Por eso la relación con el Producto va cayendo a medida que crece el Producto, después cae y se mantiene prácticamente constante.

La otra línea en azul es mucho más importante para los argentinos, es la tasa del crecimiento del país. Esa línea azul, la tasa de crecimiento del país – como ven ustedes – queda estancada en toda esa fase de crecimiento de la deuda, o sea cuando la deuda crece y crece, es decir que ese modelo que ayer la Presidenta de la Nación denominaba de bicicleta financiera, de sobre-endeudamiento, de dependencia externa, de financiarización de la economía lo que determinó es la imposibilidad de crecer para la Argentina y fíjense como casualmente cuando esa evolución, esa tendencia creciente se detiene, a partir del año 2003, esa es ahí que la Argentina, y en esta serie larga, muestra una tendencia al crecimiento muchísimo más veloz. De forma tal, que podríamos teorizar sobre esto, pero para que lo entiendan los argentinos, ese modelo estuvo atrás, pero que algunos de los que son candidatos para el período que viene también enarbolan como su programa económico, ese modelo de sobre-endeudamiento, de tomar plata porque es barato, de refinanciar la deuda todo el tiempo

ese modelo impidió que la Argentina creciera y lo va a volver a hacer y esta es la demostración.

Ahora bien, decía ese 166 de relación deuda-Producto, de 2002, es lo que este gobierno viene regularizando de manera sistemática, de manera clara, transparente, ordenada y concienzuda de forma tal de no poner en riesgo el crecimiento del país. Los principios que han tenido los gobiernos de Néstor Kirchner y Cristina Fernández de Kirchner para renegociar esa enorme, esa enorme pelota de nieve de deuda que nos dejó el neoliberalismo, esos principios son los que nos permitieron crecer y los pasos que se han dado son muchos.

En el 2005, se dio el primer canje de deuda, ese primer canje de deuda que es motivo de la cuestión que hoy tenemos ante nosotros, fue un canje de deuda también con muy pocos precedentes, que tomó esos títulos en default, esos 81.000 millones de dólares y los ofreció a los tenedores pagarles deuda con títulos nuevos, pero con una quita sustancial, con una reducción de deuda. ¿Por qué, cuál es el principio? Necesitamos crecer para poder pagar, si la deuda no se refinanciaba, si la deuda no se reestructuraba, si la deuda no tenía una quita no íbamos a poder crecer y por tanto no íbamos a poder pagar y por tanto íbamos a estar – como tantas veces estuvo la Argentina – prometiendo algo que no íbamos a poder cumplir.

En el 2006, la cancelación anticipada prácticamente por 10.000 millones de dólares con la deuda del Fondo Monetario Internacional, esto también no tiene precedentes y saben ustedes, porque era algo que estuvimos discutiendo, en estos últimos días, por la cuestión del Club de París, que cuando el FMI tiene una acreencia muy importante con un país es uno de los resortes que interviene en la reestructuración de la deuda, cuando el país no puede pagar, esas refinanciaciones vienen siempre con condicionalidades.

Los argentinos – dolorosamente – conocemos muchos ejemplos de esto, porque el Fondo Monetario Internacional tuvo un papel central en las políticas económicas aplicadas, durante la década del 90 y antes, como diciéndonos que el principal objetivo del país era pagar esa deuda. Y para refinanciarnos teníamos que tomar medidas cruentas, medidas que implicaban el ajuste de las cuentas públicas. Y los ajustes de las cuentas públicas quieren decir la reducción de la salud, la reducción de la educación, de los salarios públicos, los pagos de jubilaciones, la cantidad de jubilados, es decir que todas esas medidas, que se tomaron en la Argentina, estuvieron presididas por algún problema de imposibilidad pagar la deuda y tener que ir a pedirle a quien después porque te presta, te impone una condicionalidad. Esos 10.000 millones de pagos de deuda no sacaron de ese verdadero cepo para la política de crecimiento de la Argentina. Después, en septiembre, se anuncia el pago al Club de París, después la caída del Lehman Brothers y Wall Street no se puede realizar; en 2009 se hace un nuevo canje de deuda, pero en 2010 se vuelve a abrir el canje de deuda, que se abrió en 2005, para los acreedores privados externos y conseguimos lo que aquí estamos defendiendo, que el 92 por ciento de quienes tenían títulos públicos de deuda, más del 92, casi todos, uno diría unanimidad aceptarán ese canje, en el 2010. Ese canje es el que se ha ido pagando, sin ninguna dificultad, cumpliendo todos y cada uno de los vencimientos.

En el 2013, viene el acuerdo para los pagos de los fallos del CIADI, pendientes de resolución; en el 2014- ahora en marzo –el acuerdo con Repsol para la indemnización

por la expropiación y después el acuerdo con los 19 países del Club de París para la refinanciación, podríamos decir, de la deuda con el Club de París. Es decir, quiero decirlo muy claro, este gobierno no endeudó a la Argentina de esa manera, este gobierno no provocó el default, al contrario nos dedicamos a arreglar y a pagar los platos rotos de la fiesta neoliberal, y hoy aparece una herencia de esa situación. ¿Por qué digo que aparece una herencia de esa situación? Básicamente porque los títulos que están reclamando los fondos buitres son títulos que no entraron a esas dos reestructuraciones. Como mencionaba ayer la Presidenta, son títulos correspondientes al 7 por ciento restante, que no entró a la reestructuración, es más son poquitos títulos, de ese 7 por ciento, no son todos, son algunos de ese 7 por ciento. ¿Por qué? Porque un juez norteamericano, y de nuevo lo digo no es una estrategia de este gobierno, sino porque esos títulos tenían ley norteamericana y con esos títulos fueron a reclamarle a un juez norteamericano. ¿Qué le reclamaron? Le reclamaron el total del pago de esa deuda.

Y quiero dejarlo muy en claro, porqué nosotros hablamos de fondos buitres, por qué hablamos de fondos buitres. Porque podríamos distinguir una situación, que es la de aquel que tenía títulos de deuda argentina y no entró al canje, a la reestructuración porque no quiso, porque no pudo, porque se lo perdió o porque tenía otra idea. Pero este no es el caso de los fondos buitres. Los fondos buitres no eran acreedores de la Argentina. O sea, nunca le prestaron plata a la Argentina, sino que por el contrario, fueron y compraron alrededor del año 2008, algunos de ellos, otros vienen de antes, títulos que están por fuera de la reestructuración. O sea, cuando en 2008 nosotros ya habíamos hecho el primer canje e íbamos al segundo, compraron títulos que están ahí dando vueltas en el mercado y con esos títulos se presentaron a un tribunal, no porque ellos le hubieran prestado a la Argentina, porque ese es el negocio de los fondos buitres, como los caranchos de la película argentina.

Ese es el negocio de los fondos buitres: encontrar una falla judicial y obtener una ganancia extraordinaria. ¿Por qué? Porque pagaron, por ejemplo este fondo MNL pagó 48 millones de dólares por títulos argentinos y hoy, un juez en los Estados Unidos, le dijo que le corresponde cobrar 832 millones de dólares, teniendo una ganancia del 1.608 por ciento.

Pero de nuevo: no era un acreedor nuestro de aquella época, sino que fue uno que fue a comprar esos títulos justamente para ir a reclamarle a un juez.

Y esta no es la primera vez que lo hace, porque estos fondos hace 12 años que están litigando contra la Argentina. Ahí, al borde del default empezaron los litigios y empezaron a intentar embargos. Lo tengo acá anotado, trataron de embargar los intereses de deuda que efectivamente pagábamos; propiedades diplomáticas de la Argentina; propiedades militares; las reservas del Banco Central trataron de embargar también; trataron de embargar el Tango 01, en 2007; trataron de embargar fondos de la ANSES, de nuestros jubilados, tanto que defendemos, los fondos de nuestros jubilados, fue uno de estos fondos a decir “embárguese con este títulos los fondos de los jubilados”; fondos de ENARSA; partes de un satélite argentino, que hace poco estuvimos hablando de él, de ARSAT; un satélite de la CONAE; la Fragata Libertad, lo recordarán; bienes del INTA; bienes de Aerolíneas Argentinas. Es decir, van por todo, van absolutamente por todas las posesiones argentinas y no por lo que hizo este Gobierno en términos de reestructuración, sino por el default 2001, van con los títulos

de default de 2001 a quedarse con la Fragata Libertad, a quedarse con los fondos de los jubilados, a quedarse con el Tango 01.

Todos estos intentos de embargar bienes de la Argentina, fueron detenidos por jueces en el extranjero, son más de 900 demandas, no son pocas.

Es decir, que esta es una fisura, la que estamos viendo ahora, es una fisura por la que lograron introducirse con el objetivo de derribar todo este trabajo que hemos hecho los argentinos para normalizar de nuevo nuestra situación internacional después del 2001. Con un 1 por ciento, quieren tirar abajo lo que arregló el 97 por ciento.

En esa situación estamos y para los que dicen que nuestra estrategia judicial fue desacertada, lo único que quiero decir, primero, es que estas 900 causas judiciales, aquí, allá, lo de la Fragata Libertad, lo de ANSES, lo de las reservas del Central, todo eso fue detenido por nuestra estrategia judicial. Y además, no contamos con pocos apoyos, hay muchos que nos han apoyado.

Nos han apoyado directamente en las causas algunos, yo los voy a mencionar a todos; otros, simplemente, han dicho que este problema que sufre la Argentina, es un problema del sistema económico global, es un problema de todos los países, es un problema del mundo. ¿Por qué? Porque si algún país, como tuvo Argentina en 2001, tiene una dificultad y no puede pagar su deuda y con un 1 por ciento en el extremo, con un papelito se puede voltear todo el trabajo que haga el país para reestructurar y volver a pagar, entonces son imposibles las reestructuraciones de deuda. Por eso, la cuestión del riesgo sistémico, del riesgo para la economía global que tiene esta causa, fue reconocida por muchos.

Voy a mencionar algunos, los que nos acompañaron en esta última causa contra los fondos buitres en la Corte Suprema como son el gobierno de Francia; el gobierno de México, acompañando nuestra estrategia judicial; el gobierno de Brasil; el grupo Jubilé; Euroclear; Puente Hnos., de acá de Argentina; Fondo de Valores; el Fondo Fintech. Pero también están de acuerdo con que esta es una causa muy complicada, no solo para el país, sino para el mundo entero y con que el reclamo este es injusto, están de acuerdo: Joseph Stiglitz, Ann Krugan, Nuriel Rubino, la CELAC, el G-24, ayer el G-77, contra los fondos buitres, parlamentarios británicos que se han expresado con preocupación por esta cuestión. Pero también al Fondo Monetario Internacional le preocupa, también le preocupa al gobierno norteamericano.

Así que, estamos ante un problema de dimensiones globales, que atenta hoy contra nuestro canje, atenta contra nuestro esfuerzo y lo que contestamos es: no pasarán, no van a voltear nuestras reestructuraciones, lo vamos a impedir.

Y quiero mencionar ahora de qué se trata en concreto, el fallo de Griesa. Porque lo que pasó ahora es que la Corte Suprema de Justicia norteamericana, no consideró el reclamo argentino que implicaba revisar este fallo de Griesa.

Griesa es un juez de primera instancia; ese fallo fue confirmado por la segunda instancia y luego, a instancias del Gobierno argentino, llegó a la Corte Suprema, se le pidió a la Corte Suprema y la Corte Suprema denegó el caso, rechazó el caso y no lo tomó. Con lo cual, queda firme la sentencia de Griesa.

Me voy a referir a las consecuencias de la sentencia de Griesa. ¿Qué significan? Bueno, habiendo fracasado todos los embargos, abogados de algunos de estos fondos buitres, MNL, es uno de ellos, Aurelius, Blue Angel, que están en estas causas,

pidieron otra cosa, pidieron una interpretación de una cláusula jurídica, que no lo voy a explicar porque es técnico y complejo pero voy a decir cuál es el resultado.

Lo que pidieron concretamente es que Argentina le pague a los buitres todo lo que los buitres reclaman en el próximo pago que haga la Argentina de intereses de su deuda reestructurada. Pidieron que pase eso.

¿Qué quiere decir eso concretamente, se entiende? En este momento esos son 1.500 millones de dólares. En este momento, eso significa 1.500 millones de dólares por los fondos que actuaron y cuanto le fue reconocido.

¿Qué significa? Primero: que todos los que estén en igual condición, que esos fondos que reclamaron, obtuvieron 1.500 millones de dólares, es decir, el equivalente a 15.000 millones de dólares, según nuestros cálculos, están en la misma situación y pueden reclamar lo mismo. ¿Qué quiere decir? Que si va a pagar la Argentina a sus acreedores, debe pagarle también lo que reclaman a los fondos buitres por un total de hasta 15.000 millones de dólares.

Entonces, para que lo entienda todo el mundo, vamos a la cuestión concreta: ¿cuándo es nuestro próximo vencimiento, que sería lo que Griesa señaló a pedido de los fondos buitres? Nuestro próximo vencimiento es el 30 de junio. Argentina tiene que pagar 900 millones de dólares, Argentina los tiene, está en condiciones de pagar y se los va a pagar. ¿A quiénes? A sus tenedores de deuda, a nuestros bonistas, a los bonistas que entraron en los canjes. Lo vamos a pagar.

Ahora, ¿qué problema hay? Lo que dice este fallo es, primero: que nosotros para pagarle a ellos, debemos también pagarle a los fondos buitres, 15.000 millones de dólares.

Es decir que es mentira que este fallo implica solo los 1.500 de ahora, implica los 15.000. Y a medida que vayan entrando los otros reclamantes en iguales condiciones, se va a ir sumando un monto mayor. 15.000 millones de dólares es más de la mitad de las reservas que tiene hoy la República Argentina.

O sea, que si nosotros queremos pagar los 900 que debemos y que vamos a pagar y que tenemos, tenemos que pagar 15.000 más. Lo cual, como decía recién, empuja a Argentina a un default, porque Argentina no puede pagar todo junto y cuando vayan apareciendo las demandas todo lo que se le reclama por una deuda de quienes no entraron a los canjes, algunos nos dicen, y voy a hacer el comentario de esta manera, que hay que negociar con los buitres. Pero voy a decirles claramente: los buitres son buitres porque no negocian, los buitres son buitres porque van a juicio para obtener el total de sus reclamos.

Si estuvieran en condiciones de negociar, lo hubieran hecho como todos los demás bonistas, como el 93, como la mayoría, casi la unanimidad que aceptó la oferta argentina y que hoy está cobrando. Pero no, se quedaron esos títulos sin cobrar a la espera de que algunas de estas 900 causas entraran en el arco. Y fue esta y es ahora, porque es el 30 de junio.

Entonces, fíjense las implicancias del fallo: si nosotros queremos pagar los 900, deberíamos pagar, dice el fallo de Griesa, primero o al mismo tiempo, los 1.500. Esto significa 15.000.

Pero veamos, supongamos que no queremos hacerlo y queremos pagar solo los 900 a quienes tienen nuestros títulos. El juez Griesa le ordenó a nuestro banco en Nueva

York que no le pague a nuestros acreedores, que no le pague a nuestros bonistas, sino que le pague a los buitres o que le pague una parte y una parte.

Es decir, que si nosotros pagamos los 900 que tenemos y que queremos pagar el 30, vamos y lo depositamos en Nueva York, van a ser embargados, no van a llegar a sus destinatarios y Argentina estaría en un default, no porque no tiene la plata, sino porque no nos dejan pagar, por eso les decía, porque no le podríamos pagar a nuestros bonistas.

Ahora supongamos, porque algunos opinólogos están diciendo esto, que vamos y le pagamos los 1.500 a estos fondos buitres y además los 900, esto el 30, que eso es lo que dice la orden judicial. La orden judicial no dice “negóciense, discútase, váyase a algún lado, a un café, a un bar, a los tribunales, a Washington”, no dice nada, lo único que dice es “hágase esto”.

Si nosotros pagamos los 1.500, atrás de los 1.500 vienen 15.000, que no podemos pagar, no es razonable pagar.

Y déjenme decir algo: supónganse que, como dicen otros, vamos y renegociamos esos 15.000, los pagamos en bonos, cosa que no está en el fallo, por supuesto, pero si nosotros les ofrecemos a los fondos buitres más de lo que les ofrecemos a nuestros bonistas que entraron en el 93 por ciento de la reestructuración, estos bonistas, también con razón probablemente, vayan a un juez y le digan “yo entré al canje y me pagaron menos que a ese otro que le pagan el total de lo que decían los títulos más los intereses vencidos más los punitivos”.

Entonces, hay una cláusula que están en los bonos, pero que también está en la Justicia argentina, porque es lo que dice nuestra Ley, que dice que no le podemos hacer una mejor oferta a quien no entró al canje que al que entró al canje.

Quiere decir que no son solo los 15.000 que vienen después de los 1.500; después de los 1.500 y los 15.000, vienen cifras que son de alrededor de 120.000 millones de dólares, de todos los que entraron al canje que, repito, con razón. Un bonista que de buena fe entró al canje, va a ir y le va a decir a un juez argentino que quiere que le paguen lo mismo que le pagaron al fondo buitre que reclamó. Y yo no puedo pronunciarme si está bien o está mal desde el punto de vista jurídico.

Ahora, no dudo que pueda haber un juez como Griesa o un juez como algún juez argentino que ponga una cautelar y nos impida pagar el resto de la deuda o que nos obligue a pagarles a todos esos lo mismo que a los otros. Con lo cual, la magnitud de la deuda externa argentina, no porque hayamos hecho las cosas mal, sino precisamente, porque las hicimos bien y renegociamos, pero porque encontraron una forma jurídica de reclamarnos todo este pilón de plata que corresponde a títulos que compraron para hacer esto, no para otra cosa, ni siquiera para cobrar. Compraron para hacer un negocio financiero extraordinario como no hay ninguno y que pone en jaque todos los demás negocios.

Porque si haciendo esto en 2008, uno consigue 1.600 por ciento, el hobby de todo el mundo va a ser ir a comprar bonos en default de algún país a ver si lo pueden obligar a pagar.

Y lo han hecho, porque lo han hecho con otros países también en Panamá, Perú, Ecuador y siguen.

Cuando el país está en el piso, compran los bonos, y cuando empieza a crecer, van y le reclaman aquello que está por fuera de las condiciones generales que se han hecho.

Dicho de otra manera: si no le pagamos a los buitres, la sentencia dice que no le podemos pagar a nuestros bonistas. Y si le pagamos a los buitres, se nos desencadena una cantidad de recursos que deberíamos pagar que es impagable y que no sabemos dónde termina.

De forma tal que la sentencia de Griesa por un lado o por el otro, parece empujarnos al default. O sea, porque no nos deja pagar a los acreedores nuestros de los bonos reestructurados o sea, por el contrario, porque le pagamos a los buitres, nos deja pagar a los reestructurados pero vienen reclamos por sumas multimillonarias después de esto.

Esto es lo que se desprende de la sentencia de Griesa, no dice absolutamente nada más.

¿Qué va a hacer el Gobierno argentino? En primer lugar, no podemos permitir que nos impidan honrar nuestro compromiso con los acreedores, con los bonistas que entraron a la reestructuración, con nuestro 93 por ciento que está cobrando, que aceptó la quita y que ha cobrado puntualmente y que tiene sus bonos en su poder. Así que, no vamos a permitir que nos impidan pagarles.

Es por eso que estamos iniciando los pasos para realizar un canje de deuda para pagarle en Argentina y bajo la ley argentina. Estamos iniciando los pasos.

Pero les quiero comentar otro punto: esto es lo que dice la sentencia de Griesa, lo que acabo de describir. Si una sentencia nos dice “suicídense”, nosotros no podemos, aunque queramos responsablemente, ciegamente aceptar eso que dice.

¿Pero qué ocurrió? Lo quiero dejar en claro: el juez dijo algo que no coincide con el fallo. ¿Qué dijo? Que no quiere empujar, no recuerdo las palabras exactas, pero salió en la prensa y salió también en la conversación con nuestros abogados, que no quiere empujar al país al default, que no va a provocar un default. Eso es lo que dijo el juez. No se sigue de la sentencia, no se sigue del fallo. De forma tal que nosotros vamos a tomar los recaudos para poder pagar, pero también vamos a enviar a nuestros abogados a hablar con el juez Griesa. Eso es lo que voy a instruir en este momento, por instrucciones a su vez de la Presidenta de la Nación.

Por un lado, dar los pasos para hacer un canje a legislación local; por otro lado, enviar a nuestros abogados a hablar con el juez Griesa a ver a qué se refiere con esto de que no está empujando al default con esta sentencia que es muy clara y que como he leído, así como todos los analistas, yo diría el 90 por ciento, el 95 por ciento de los analistas, decía que la Corte Suprema de Justicia de Estados Unidos por su importancia global, por todos los que nos acompañaron, por la preocupación incluso del propio Gobierno norteamericano, el Poder Ejecutivo norteamericano, el Fondo Monetario, por preocupaciones de países vecinos tan importantes como Francia, como Brasil, que iban a considerar esta causa, ya sea tomándola directamente o consultándole al Gobierno Federal de los Estados Unidos.

Eso era lo que decían todos, esos pronósticos fallaron y lo hemos leído estos días porque era lo que prácticamente seguro iba a ocurrir, excepto, claro está, quienes teníamos la responsabilidad de ver cuáles eran las alternativas.

Por otro lado, entonces vamos a ir a hablar con el juez Griesa y, por otro lado, mañana, a las 10 de la mañana, nos vamos a juntar con los presidentes de los bloques de la Cámara de Diputados y de la Cámara de Senadores, junto con el secretario General de la Presidencia y colaboradores, para básicamente comentarles cuál es nuestro punto

de vista sobre esta situación, las medidas que hemos instrumentado y cuáles son las alternativas que tiene por delante el país.

Lo que debe quedar muy claro a todos los argentinos es que el Gobierno no tomó esta deuda, no defaultó esta deuda, sino que ha tenido principios férreos que tienen que ver con que la capacidad de pago de la Argentina es aquella que nos permite seguir creciendo.

No podemos nuevamente estar en una situación donde por pagar la deuda, lo que reine en la Argentina es el hambre, el desempleo, la miseria.

De la misma forma, eso que hemos reestructurado, desde que lo hemos hecho lo estamos pagando puntualmente. Lo vamos a seguir pagando, esa es la voluntad del Gobierno argentino.

Y por último, quédense todos tranquilos que esto está estudiado en profundidad, que se han tomado todas las medidas para impedir que la reconstrucción realmente de la situación financiera de la Argentina después del default, para impedir que esa reconstrucción esté en riesgo, más todavía por pequeños grupos de bonistas, lo más extremista del sector financiero, que no busca otra cosa que jaquear a los países, que impedir su crecimiento, que a toda costa cobrar una deuda que ni siquiera proviene de haber hecho un préstamo, de haber invertido en ese país.

Muchísimas gracias. (APLAUSOS)