

¿Un nuevo default?

Por Agustín Monteverde

Para LA NACION

La reciente sentencia de la Corte de Apelaciones del Segundo Circuito de Nueva York, además de dar la razón en un todo a los demandantes (varios fondos de inversión y un grupo de ciudadanos argentinos), los puso en paridad con los tenedores de bonos emitidos en los canjes de 2005 y 2010.

Argentina no podrá pagar a estos últimos a menos que pague simultánea o previamente a los holdouts, que rechazaron en su momento la oferta de reestructuración y que accionaron en el juzgado neoyorkino, que es el tribunal competente para la deuda en cuestión.

El juez de primera instancia, Thomas Griesa, debe ahora precisar la fórmula de prorrata —es decir, en qué proporción los desembolsos del gobierno argentino se distribuirán entre las dos partes, demandantes y tenedores de bonos poscanje— y establecer las incidencias para bancos intermediarios y terceras partes. El agente pagador, sea el actual —The Bank of New York— o cualquier otro que se designase, ya no podrá limitarse a seguir las instrucciones del gobierno argentino sino que quedará sujeto a las disposiciones del juzgado. El juez ha establecido expresamente que toda desviación de los pagos sería ilegal y pondría al gobierno y a sus intermediarios en situación de rebeldía; además, esta maniobra no la salvaría de un default sobre los bonos poscanje, salvo que para ello se cambiaran las condiciones originales de emisión con la autorización del 85 % de los tenedores.

Este nuevo escenario presenta una gravedad extraordinaria: a partir de ahora, el incumplimiento con los holdouts afecta directamente la relación con los tenedores de los bonos de los canjes, emitidos bajo legislación extranjera. El pago a estos bonistas podría ser embargado si no se cumple con lo dispuesto. Si Griesa se expide en los próximos días, parte de los fondos que se desembolsarán en diciembre —hay vencimientos el día 2, el 15 y el 30— podrían ir a los litigantes.

Un eventual embargo implicaría un nuevo default, en este caso con los bonistas que aceptaron el canje, a quienes no les llegaría la totalidad del dinero depositado. Esto derivaría en una auténtica catástrofe financiera, pues ese evento habilitaría la *aceleración* del capital adeudado —el vencimiento de todos sus plazos—, lo que resultaría una situación de imposible cumplimiento.

En realidad, cabe consignar que la Argentina no abandonó el estado de *default selectivo* en ningún momento de los últimos diez años, pues mantuvimos la cesación de pagos con holdouts y Club de París. Paralelamente, no se respetaron los laudos arbitrales adversos y se defraudó a los acreedores en pesos, manipulando los coeficientes de ajustes.

Pero es indudable que a partir de esta resolución judicial el riesgo de un *default amplio* sobre la deuda reestructurada ha aumentado seriamente, aun cuando el gobierno argentino solicite una *declaración de certeza* de la Suprema Corte de los EEUU. La Corte podría rechazar la solicitud y dejar firme la sentencia o aceptar el recurso sin suspensión de los efectos de la misma.

Más allá de la cuestión de fondo, hay un problema de tiempos procesales, que pueden jugar a favor o en contra. Si se embargan los dólares que el gobierno gira a Nueva York por la deuda *performing*, se podría entrar en default tan pronto como diciembre.

La mayor exigencia sobre la crítica caja de dólares siembra dudas sobre una posible pesificación de los bonos en moneda extranjera bajo legislación local, lo que por supuesto representaría un nuevo default. La debilidad de nuestras reservas es indisimulable y ningún país de la región tiene una cobertura tan pobre de la base monetaria o el M1. En la Argentina, esta falencia ha sido compensada por el momento con prohibiciones, controles y criminalización del mercado de cambios. Al mercado oficial (casi) nadie puede acceder y comprar en el paralelo es —en la interpretación del gobiernos— un delito.

Sin acceso al financiamiento externo, nos financiamos recurriendo a la fuerza, sea ejerciéndola sobre actores corporativos internos —como es el caso de las aseguradoras y los bancos— o aplicándola sobre la generalidad de la población por vía de la emisión desenfadada de moneda. El problema es que emitimos para financiar el gasto gubernamental y emitimos también para comprar dólares.

Como esos mismos dólares los usamos para pagar deuda, cada vez hay más pesos en el mercado y menos dólares. Hoy la base monetaria ronda los \$ 267000 MM mientras que las reservas brutas —sin descontar obligaciones que las gravan— se ubican levemente por debajo de U\$ 45000 MM. Si sumamos los depósitos a la vista a la base monetaria —esto es, el agregado monetario denominado M1— nos encontramos con una masa líquida de \$ 410000 MM. Se puede observar, entonces, que aun tomado como válidas las reservas brutas —hemos destacado en muchas oportunidades que la variable relevante es el nivel de reservas netas efectivas, drásticamente menor— el respaldo de la moneda local es hoy extremadamente débil.

Es hora que el gobierno encare con prudencia y seriedad la delicada situación a la que él mismo nos llevó. Si por el contrario, persiste en una teatralización irresponsable para exclusivo consumo interno, el final de fiesta será inminente y los costos los pagaremos todos los argentinos.