M&A InC.

Massot / Monteverde & Asoc. 5/8/14 - Año XII, número 564 inc@ar.inter.net

El análisis político y económico de los doctores Vicente Massot y Agustín Monteverde

Y ahora qué

Resultaría poco serio hacer de cuenta que la semana transcurrida desde la última entrega ha sido tan trajinada y tan llena de novedades que, en virtud de ello, carece de sentido explicar por qué, hace siete días, se dio aquí por sentado que se había evitado el default.

Normalmente, esta *newsletter* es escrita a primera hora de la tarde para luego ser distribuida. Como el martes pasado las incógnitas respecto de cuánto sucedía en esos momentos en Nueva York estaban a la orden del día y las versiones que se tejían, sin solución de continuidad, prácticamente habían inundado el país, tomamos la decisión de postergar al menos veinticuatro horas la entrega de nuestro Informe, que hasta ese momento mantenía nuestro escepticismo sobre el destino de las conversaciones. El miércoles, hacia el mediodía, todo parecía indicar que la negociación de los bancos con los *hold–outs* se había encaminado y existía un acuerdo cuyos pormenores desconocíamos. No sólo la City sino también algunos funcionarios gubernamentales —que fogonearon la oferta de las entidades nacionales para comprar la deuda argentina— descontaban el desenlace que finalmente no ocurrió.

Llámese a la situación por la cual atravesamos como prefiera hacerlo la presidente, lo cierto es que el mundo la denomina default. Enredarse en una discusión de tipo semántica, como lo intentan Cristina Fernández y Axel Kicillof, no vale la pena. Básicamente en atención al hecho de que la decisión tomada por la viuda de Kirchner —con el solo consejo de su ministro de Economía— tendrá consecuencias graves por un solo motivo: quienes cuentan a escala planetaria consideran que la Argentina, una vez más, no honró en tiempo y forma sus compromisos.

Está fuera de discusión que las reuniones que sostuvieron entre el sábado 26 de julio y el miércoles 30 dos funcionarios del más alto nivel del gobierno, Jorge Capitanich y Juan Carlos Fábrega, con un conjunto de banqueros privados argentinos —cuya figura más visible fue Jorge Brito— fueron previamente consultadas con la Fernández. El propósito era tender un puente hasta el próximo enero, poniendo al gobierno a cubierto de la RUFO, sobre la que había basado su negativa a negociar. Que el jefe de gabinete y el presidente del Banco Central se hayan cortado por las suyas, sin pedir antes la venia de *Su Majestad* para actuar, sería desconocer la índole de los dos personajes y las reglas de juego que rigen dentro del campo kirchnerista. Pero también está fuera de discusión que fue la mismísima Cristina Fernández y Axel Kicillof quienes hicieron volar por el aire la ingeniería que el miércoles a primera hora de la tarde era vendida como la solución al problema de los *hold–outs*. La pregunta es por qué lo hicieron.

En tren de especular, Cristina Fernández pudo haber tomado el camino que nos condujo al default por uno de estos motivos: 1) Que la pretendida peligrosidad de la cláusula RUFO superase a la del *cross default*. Dicho en otros términos, entre cumplir la sentencia del juez Griesa, pagar los U$ 1600 MM a los *hold outs* y tener que asumir los efectos que supuestamente gatillaría la mencionada cláusula, o no llevarle el apunte al magistrado neoyorkino y que los instrumentos de la deuda que vencen entre 2033 y 2038 se volviesen exigibles de manera inmediata —si se conformaban determinados porcentajes de bonistas—, prefirió esta última variante. 2) Estimar que había espacio para hacerles llegar a los acreedores reestructurados, que no cobraron, la siguiente idea: que accediesen a eliminar la cláusula RUFO de sus bonos. 3) Suponer que era posible, a partir del default, un canje de los bonos reestructurados con arreglo a una ley extranjera, norteamericana en este caso, por otros en consonancia con una norma local.

Las tres hipótesis mencionadas arrastran un común denominador: la convicción y/o confianza del gobierno respecto de las posibilidades que tenía (tiene) de administrar el default hasta —cuando menos— el 1º de enero del año entrante o —en su defecto— hasta el fin del mandato para el cual fue elegida Cristina Fernández —es decir, diciembre de 2015.

Pero, por supuesto, hay una cuarta explicación —que es la que aquí hemos sostenido desde el mismo 30 de junio— cuya probabilidad es más alta en razón de las observancias ideológicas de la presidente y de su predilección por las gestas épicas: que nunca haya pensado en aceptar la sentencia de Griesa y que todo lo que vimos en el curso de los últimos meses —y de las últimas semanas, sobre todo— haya sido parte de una puesta en escena para plantarse ante el mundo, despotricar contra los fondos buitres, victimizarse, apelar al consabido *antiyanquismo* del argentino medio y llevar a la oposición al lugar que más le conviene. Convencidos tanto ella como su nuevo favorito, el titular de la cartera económica, que no sólo hay vida después del default sino que los sinsabores que producirá serán tolerables.

Es conveniente ser claros acerca de una cuestión discutida muchas veces más de la cuenta: si alguien, producto de un análisis tremendista o de una expresión de deseo, cree que el default traerá aparejado, automáticamente, uno de esos cataclismos capaces de barrer del mapa al gobierno de turno, se equivoca. No hay tsunami a la vista. Lo que existe es una situación crítica por el efecto combinado de la alta inflación, la recesión creciente, la estrechez de divisas, el crecimiento exponencial del gasto público y la falta de financiamiento externo, entre otras calamidades. El gobierno no se llama a engaño sobre el particular y sabe perfectamente bien que tiene por delante meses en extremo difíciles. Sobre todo si se espiraliza el número de despidos y suspensiones que, en el presente contexto social, pasará a ser el tema de mayor preocupación tanto para el oficialismo como para las centrales obreras y los sindicatos afectados.

¿Cómo planea el kirchnerismo administrar el Tesoro y definir su política desde ahora y hasta el 1º de enero? Esto, claro, en tanto y en cuanto tuviese la voluntad de sentarse a negociar con los *hold–outs*, una vez que la excusa de la cláusula RUFO haya perdido vigencia. A esta altura y en virtud de cuanto se encargó de vocear Kicillof, y luego fue refrendado por la presidente

respecto de no pagar usura, se halla sujeta a discusión la disposición del gobierno de cumplir con el fallo de Griesa. El énfasis que le pusieron a esa negativa el joven economista y la viuda de Kirchner obliga a replantear el tema y a introducir la variante de un default extendido —con el cual podría especular el oficialismo— seguido de una nueva reestructuración de la deuda.

Por lo tanto se abren, al menos, tres posibilidades: 1) Que en los próximos días o semanas el conjunto de bancos extranjeros interesados, presuntamente, en comprar parte de la deuda de los *hold outs* prospere en su afán y logre cuanto no pudieron hacer sus pares argentinos la semana pasada. La complejidad de la situación en tan grande, las responsabilidades que surgirían para los ejecutivos intervinientes son tan vastas y el monto de la deuda está sujeto a tantas contingencias que la negociación —aunque los mercados, siempre optimistas, apuestan a su favor— tiene pronóstico reservado. 2) Que el gobierno se las arregle para llegar a fin de año y al comienzo de 2015 decida acatar la sentencia de Griesa. 3) Que escale, sin prisa y sin pausa, se envuelva en la bandera argentina e intente desarrollar una estrategia de denuncias internacionales en contra de Griesa y de los fondos buitres en los foros que le son afines, por un lado, y decida "vivir con lo nuestro", del otro.

Tanto la segunda como la tercera posibilidad lo obligarán al kirchnerismo a reducir al mínimo las importaciones y salidas de divisas, imaginar nuevos controles de cambio, subir las tasas de intereses o, en su defecto, obrar una nueva devaluación. Todo ello en un contexto sin financiamiento externo y con un gasto público y una emisión monetaria que rozan picos inéditos, cierto que en un país acostumbrado a estos escenarios. Si el estado —como se prevé— aumenta el gasto en forma exponencial y, por lógica consecuencia, el Banco Central emite pesos en orden a financiarlo, lo que sucederá es simple, en la medida en que el mercado no absorba esa mayor cantidad de circulante: en el mejor de los casos, se disparará la inflación; en el peor, se disparará el dólar blue. Un panorama complicado, similar o peor al del mes de enero pasado. Hasta la próxima semana.

Secciones del Informe completo

- *Crónicas políticas*

- Actividad económica (I)
  La demanda, de contramano

- Actividad económica (II)
  La industria, en picada

- Actividad económica (III)
  El sector financiero, causa y consecuencia

- Actividad económica (IV)
  Perspectiva y nueva estimación