



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 36 - Edición N° 779 – 9 de Junio de 2014

Evitar el default, el mejor de los escenarios

Jorge Vasconcelos

Edición y compaginación
Karina Lignola y Silvia Ochoa



IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

Resumen

Evitar el default, el mejor de los escenarios¹

Entre el 12 y el 16 de junio podrá saberse si la Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos acepta o no considerar el “caso argentino”, es decir, revisar o no los fallos que vienen dando la razón a los llamados “fondos buitres”, que reclaman cobrar en efectivo unos 1.300 millones de dólares por bonos emitidos antes del default de 2002. En el primer caso, se ganaría tiempo y los mercados festejarían. En el segundo, habría turbulencia y el gobierno se vería obligado a trabajar contrarreloj para lograr una solución razonable. Tendría que reconocer esa deuda, pero de un modo tal que impida que el resto de los tenedores de bonos se abalance reclamando un trato semejante. Podría amenazar con defaultear los bonos domiciliados en Nueva York para fortalecer su posición negociadora, pero si llegara a ese extremo estaría abriendo una “Caja de Pandora” con efectos inciertos sobre el objetivo de volver a emitir deuda para aliviar parcialmente los costos del ajuste. Como en el caso del Club de París, los acreedores parecen jugar con ventaja, al saber que el gobierno está sediento de divisas. Del otro lado del mostrador, tampoco es recomendable que la Argentina se margine del mundo, aun cuando eso implique aceptar condiciones mucho menos favorables que las que se habrían conseguido años atrás, actuando en el momento adecuado.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL) de Fundación Mediterránea. Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 5160632 ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2º piso, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba., Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org

¹ Nota publicada en el diario La Voz del Interior del 8 de Junio de 2014

Todo comenzó cuando el juez Thomas Griesa le dio la razón a un grupo de tenedores de títulos, liderados por Paul Singer, que no habían aceptado ingresar a los canjes de deuda propuestos por la Argentina en 2005 y 2010. No sólo eso, para asegurarse que los litigantes cobraran los 1.300 millones de dólares en juego, estableció reglas (ratificadas en instancia superior) que obligan a los bancos norteamericanos que son agentes de pago de los títulos de deuda de la Argentina a derivar parte de esos fondos a cumplir con la demanda en el momento en que esos fallos queden firmes.

Si la Corte Suprema decide no considerar este caso, bastarán pocos días para que el juez ordene a los bancos (agentes de pago) que esa regla pase a ser operativa. Y quince días después de la resolución de la Corte hay un vencimiento muy importante (bonos discount), por el que la Argentina tendría que girar el 30 de junio unos 521 millones de dólares a las cuentas administradas por esas entidades.

Los abogados de la Argentina han sugerido que, en caso que la Corte no trate el caso, sería mejor para el país no transferir esos 521 millones (porque serían utilizados en parte para pagarle a los litigantes). Obviamente, esto dispararía un evento de default. La idea sería proponer un canje a todos los tenedores de deuda argentina con domicilio en Nueva York, para que acepten recibir bonos idénticos a los originales, sólo que con domicilio en Buenos Aires. Pero esta recomendación estaría abriendo una verdadera Caja de Pandora, con riesgos que no son tan fáciles de controlar: ¿que pasa si la adhesión a ese canje no es del 100%, ya que puede haber inversores que apuesten a nuevos juicios para sacar una tajada mayor?. Además, reuniendo una masa crítica de 25 % de acreedores, los tenedores de los bonos defaulteados pueden reclamar la “aceleración” de toda la deuda, con lo que se beneficiarían proporcionalmente mucho más los bonos par que los discount y también sería una fuente de complicaciones para el canje.

En realidad, parece menos traumática la opción que habría abierto el mismo juez Griesa pocos días atrás, ofreciéndose como una suerte de mediador para definir las formas de pago en el caso que su sentencia quede firme.

Como los vendedores agresivos, la Argentina debería poner un pie en el marco de la puerta para que ésta no se vuelva a cerrar. Avanzar bajo el paraguas de esta mediación permitiría sortear la fecha del 30 de junio, aunque seguramente Griesa pediría garantías para prevenirse frente a las idas y venidas de la Argentina. Si el gobierno aceptara pagar esos 1.300 millones de dólares (o el monto que se termine negociando) se enfrentaría a la necesidad de dar un giro de 180 grados en el discurso

político sostenido hasta el presente. Además, para que el resto de los acreedores no se abalancen reclamando un trato igualitario (por la cláusula "RUFO", que vence a fin de 2014), en el plano formal el Ejecutivo tendría que actuar cumpliendo instrucciones de un juzgado norteamericano.

En esencia, si la Suprema Corte de los Estados Unidos desiste de considerar este caso y el fallo del juez Griesa quedara firme, entonces el gobierno se vería obligado a optar entre dos caminos divergentes: a) una postura que privilegie el aspecto testimonial, aun a costa de generar incertidumbre adicional sobre la marcha de la economía local y prolongar la recesión; b) un enfoque pragmático que, sacrificando ciertas banderas, le facilite la búsqueda de fondos frescos en un futuro cercano, volviendo a emitir deuda en los mercados internacionales para aliviar los costos actuales del ajuste.

Si se considera el antecedente cercano del Club de París, puede inferirse que el gobierno terminará optando por pagar en de caso que el juicio se pierda (la Corte no lo revise). El reconocimiento de los punitivos y el relativamente breve período de pago acordado con el Club de París muestra la urgencia oficial por hacerse de dólares frescos en futuras emisiones de deuda.

Pero, al menos, en ese caso, pudo argumentar que la negociación se hizo al margen del FMI. El cheque a los llamados "fondos buitres" será más difícil de digerir, y eso hace que subsista incertidumbre acerca de los pasos a dar en este escenario.

Obviamente, la Corte Suprema de los Estados Unidos podría evitar esos dolores de cabeza si decidiera aceptar directamente el tratamiento del caso, aunque esto no se ve como muy probable. También ayudaría a distender temporalmente la situación una tercera opción: que la Corte requiera la opinión del Procurador General de los Estados Unidos. Si fuera así, la Argentina ganaría tiempo, recurso muy valioso, y los mercados festejarían.

El escenario de default sería muy negativo para la evolución de la economía real, de las pymes y del empleo. Evitar el precipicio no sacaría inmediatamente de la recesión, pero podría hacer menos traumática la transición en este largo año y medio que resta de gestión.