



IERAL

Fundación  
Mediterránea

## Revista Novedades Económicas

Año 36 - Edición N° 783 – 21 de Julio de 2014

### ¿Quién le teme más al default?

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

### ¿Quién le teme más al default? <sup>1</sup>

Los últimos pasos del litigio de Nueva York muestran que el último recurso del gobierno argentino es lograr que los llamados “fondos buitres” reconozcan que no les conviene un default de nuestro país el próximo 30 de julio, porque sería mucho más difícil ejecutar la sentencia. Así, deberían ser los propios acreedores los que soliciten a Thomas Griesa, en la reunión convocada para este martes 22, que reponga la cautelar para que los bancos agentes de la Argentina paguen el vencimiento de 539 millones de dólares del bono discount antes del 30 de julio. Superado ese escollo, habría tiempo para preparar un plan de pagos para principios de 2015, evitando de ese modo nuevas demandas, basadas en la cláusula RUFO. En caso que la reunión del martes no depare novedades significativas, entonces el gobierno pondría en marcha el “Plan B”, el llamado “default controlado”, que consistiría en incumplir los vencimientos de Nueva York, pero mostrando voluntad de pago en Buenos Aires.

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](mailto:info@ieral.org) [ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

---

<sup>1</sup> Nota publicada en el diario La Voz del Interior del 20 de Julio de 2014

En una cuestión de horas los escenarios quedarán definidos. Prácticamente la única opción para evitar un desenlace negativo consiste en que el juez Griesa reponga la cautelar, de modo que el pago pendiente de 539 millones de dólares de los bonos discount, mayoritariamente de jurisdicción Nueva York, pueda ser realizado sin dificultad por los bancos responsables. Sin embargo, para que vuelva a desplegarse el paraguas protector del “stay”, será necesaria una doble señal: que la Argentina bosqueje una propuesta de pago diferente a la que surge de reabrir los canjes de 2005 y 2010 y que los acreedores muestren disposición a esperar hasta principios de 2015 para que esa operación tenga lugar.

Aún sin arreglo, legalmente podría haber un “tiempo de descuento” por algunas semanas adicionales, pero ya con la “Espada de Damocles” cada vez más cerca. Los incentivos serían los mismos: el default complica el cobro de la sentencia por parte de los litigantes, al mismo tiempo que impide al país conseguir nuevos créditos. El Banco Central tendría que comenzar a funcionar en modo “economía de guerra” y el impacto sobre el nivel de actividad sería severo. El gobierno buscaría amortiguar esos efectos dando señales de voluntad de pago para el momento en que la cláusula RUFO pierda vigencia, a comienzos de 2015, ingresando al inexplorado territorio del “default controlado”. Este puede ser un atractivo diseño financiero, pero hay que tener en cuenta el contexto de una actividad productiva debilitada (los indicadores de consumo masivo fueron muy negativos en junio), y que junto al racionamiento de divisas por parte del Banco Central habrá un presumible recorte externo del crédito de comercio exterior, vital para las empresas exportadoras.

Como se ve, el desenlace menos traumático ha pasado a ser el derivado de una eventual medida cautelar de Griesa, lo que permitiera ganar algunos meses. El escenario sería más manejable, comparado con el del default, pero de ningún modo el camino a transitar habrá de ser un lecho de rosas.

Ocurre que el tiempo no transcurre en vano y esto se percibe desde distintas vertientes, en cuestiones de coyuntura como de largo plazo. Veamos algunos ejemplos:

**Impacto potenciado de la caída del precio de la soja:** por la incertidumbre y el mal clima postcosecha se llegó a un inusual nivel de soja sin vender para esta época del año. Hasta fin de junio, de una cosecha de 55,5 millones de toneladas, los chacareros sólo se habrán desprendido de 21 millones (el 38 %). Tras la caída de precios del último mes (-17 %), hay que revisar a la baja el ingreso de divisas por la soja remanente, por unos 2000 millones de dólares. No sólo eso, de no haber un

rebote en los precios internacionales, habrá un gran desaliento para la campaña 2014/15, ya que la cotización a mayo 2015 cae casi un 25 % respecto de mayo de este año. Con la trayectoria actual de la paridad peso/dólar, sólo las zonas más productivas tendrían alguna rentabilidad. Por ende, el monto de las exportaciones de la Argentina, tanto para 2014 como para 2015, puede ubicarse por debajo de lo esperado.

**Sin financiamiento externo del déficit fiscal, mayores riesgos inflacionarios:**

Pese a que algunos de los voceros oficiales afirmaban que la devaluación de enero habría de ayudar a corregir el déficit, el plan del gobierno, al parecer, nunca fue reducir ese desequilibrio, pero si comenzar a financiarlo de un modo diferente. En 2013, la emisión monetaria por motivos fiscales fue una cifra del orden de los 95 mil millones de pesos y la primera estimación para 2014 fue de 120 mil millones. Esa proyección puede haber sido optimista, ya que, en lo que va del año, el déficit del sector público nacional, después del pago de intereses y sin computar ingresos extraordinarios llega a 47,7 mil millones de pesos, un incremento de 28,6 mil millones respecto del rojo del año pasado para igual período. Sin arreglo externo que permita cambiar el mix del financiamiento del déficit fiscal, el riesgo de una espiralización inflacionaria está latente, dada la trayectoria del gasto público que, subiendo al 42 % interanual, le saca ocho puntos de ventaja a los ingresos genuinos (34 %).

**Lo urgente y lo importante en la relación con los BRICS:** la participación de nuestro país en la cumbre de los BRICS que se acaba de realizar en Fortaleza y la visita a Buenos Aires de las máximas autoridades de Rusia y China son eventos muy importantes que, sin embargo, han sido tratados en función del prisma de lo urgente: la escasez de dólares. En este sentido, ya se sabe que el Banco de Fomento que acaban de lanzar los BRICS recién estará operativo en un par de años y tampoco es seguro que los países que están fuera del club pueden acceder inicialmente a sus programas, mientras que el alivio que puedan generar los créditos de bancos de China a favor de la Argentina es puntual y momentáneo, porque se trata de fondos que tienen como contrapartida futuras importaciones. El acuerdo entre los bancos centrales para el intercambio de pesos por yuanes, por su lado, difícilmente sirva para aumentar las **reservas de libre disponibilidad** de la autoridad monetaria argentina. Mientras la atención siga dominada por esas urgencias, quedará pendiente el diseño de una estrategia de largo plazo de cara a un mundo multipolar.

Se sabe que la irrupción china tiene efectos ambivalentes sobre países como la Argentina, ya que favorece los precios de las commodities, pero también hace más ardua la competencia industrial. Es cierto que hoy la soja tiene un precio que triplica el

de 15 años atrás. Pero también hay que tener en cuenta que, mientras en 1998 la producción automotriz de China guardaba una relación de 3,5 a 1 con las unidades fabricadas en la Argentina, ahora ese ratio es 28 a 1.

Para lograr un mayor acercamiento al gigante asiático, pero al mismo tiempo poder sostener una política industrial, la Argentina necesitaría ampliar el mercado regional, sacudiendo la modorra del MERCOSUR e impulsar la convergencia (en un período razonable) con la Alianza del Pacífico. Si el país se plantea esos objetivos, entonces inmediatamente subirá peldaños en la agenda la cuestión de la competitividad, una política macro acorde, un plan de infraestructura a la altura. Sólo en ese contexto las fábricas locales podrán tener escala, montarse de acuerdo a la última tecnología, lograr especialización y pagar muy buenos salarios. Y las relaciones económicas con China serán de mutua conveniencia, con roces manejables en el plano industrial y un rol pleno de la Argentina como proveedor de aquel mercado y como imán de genuinas inversiones asiáticas en el país.