

Argentina ha realizado todos los esfuerzos para salirse del mundo al mejor estilo de la Venezuela Chavista. Hace unos meses comentábamos con esperanza que la resolución de los conflictos en el frente externo, una política económica moderada por parte del BCRA y el avanzar hacia la solución del frente energético y por ende solucionar la sangría de divisas producida por la importación de energía, podía ayudarnos a transitar un camino medianamente tranquilo en el corto plazo.

Pero cuando todo parecía comenzar a encauzarse y el gobierno parecía encontrar la llave para conseguir, en el sector financiero, los dólares necesarios para transitar un segundo semestre medianamente tranquilo luego de que se terminaran los dólares comerciales del complejo agroexportador, hubo un cambio repentino. El propio gobierno pateó el tablero y se corrió del eje, profundizando sus políticas de la mano del default selectivo. La cláusula RUFO de la deuda reestructurada en los canjes anteriores ha sido la excusa ideal para no avanzar en la solución a este conflicto.



El problema del no pago de la deuda tiene muchas aristas y responsabilidades; desde la forma en que se reestructuró y el tratamiento por parte de las autoridades de "ningunear" a los que habían quedado fuera de la misma, hasta las diferentes oportunidades que se tuvieron previas a la sentencia del Juzgado de Griessa en NY. Si hubo algo que aceleró las sentencias, fueron claramente las declaraciones de los mismos funcionarios argentinos, diciendo que no iban a reabrir el canje y que los que habían quedado afuera nunca más cobrarían. Eso, sumado a una evidente falta de vocación negociadora, fue el disparador original de una primera sentencia que, básicamente, intentaba sentar a las partes y llegar a un acuerdo.

Estamos de acuerdo con el discurso del gobierno en la idea conceptual de que es ilógico que si un 93% de los deudores ingresan a una reestructuración de este tipo, un pequeño porcentaje restante no debería poder activar juicios que terminen complicando a la mayor parte de los acreedores. En un concurso privado, cuando se alcanzan 2/3 de aceptación, el resto está obligado a acatar a la mayoría. No es este el caso, lamentablemente, para nuestro país y lo que hay que entender es que cuando el gobierno de Néstor Kirchner decidió reestructurar la deuda bajo legislación de NY, justamente implicaba respetar las sentencias que pudieran emanarse de esos tribunales. No se puede borrar con el codo lo que se escribió con la mano. De todas maneras el Gobierno captó que aquí había una oportunidad de mejorar su alicaída imagen a la luz de la realidad económica recesiva que nos pega día a día planteando la cuestión como un tema de patriotismo y de pujas económicas para quedarse con nuestros

recursos naturales. Encontró en la sentencia de los tribunales de NY al enemigo externo ideal, algo bastante frecuente en nuestro pasado aún con otros gobiernos y situaciones usando el combate heroico por nuestro futuro contra una potencia.

Ahora bien, hay algunas reglas de oro en el mercado que, tarde o temprano, se terminan cumpliendo... y justamente este caso es una de ellas. ¿Alguien puede ser tan inocente de creer que estas medidas no nos van a costar más caro en el futuro? ¿Qué realmente no se va a pagar nada a los fondos que litigaron contra la Argentina?

Y el Estado Argentino es responsable de esta situación porque cuando se realizó la reestructuración de deuda, también se había acordado comprar con los excedentes de divisas pasivos que no se habían reestructurado y por ende disminuir la posibilidad de litigios. Hoy se escucha una queja constante de que los Fondos privados compraron deuda barata y ahora quieren ganar mucho pero... ¿Dónde estaban nuestras autoridades cuando ellos compraban? ¿Cómo dejaron que justamente los "Fondos Buitres" se quedaran con nuestra deuda? En ese momento las reservas del país eran aproximadamente U\$S 50.000 millones, más del doble que en la actualidad... entonces surge la pregunta: ¿Qué clase de profesionales administran nuestro país que no tienen la más mínima previsibilidad para evitar estos inconvenientes?

Podemos pasar horas discutiendo sobre los Fondos Privados especulativos, pero dado que existen y todos sabemos cómo funcionan, ¿qué se hace para evitarlos? El default fue en el año 2002. Ya pasaron 12 años y seguimos teniendo problemas con esta decisión tomada por nuestro Congreso y aplaudida de pie por nuestros legisladores que, en el final del camino, afecta a nuestras empresas y por ende a nuestro nivel de actividad y empleo. No hay muchos casos en el mundo de que un avión presidencial no pueda viajar por temor a un embargo, o que su buque escuela de la marina de guerra quede varado en un ignoto puerto africano... entonces, ¿no es hora de que alguna vez los argentinos, empezando por sus autoridades, transitemos los caminos que transitan casi 200 países en el mundo bajo ciertas reglas básicas de respeto por las Instituciones? En algún punto esto demuestra que somos una sociedad adolescente rebelde, y que necesitamos crecer mucho para aceptar ciertas normas. En este contexto, el Ministro de Economía, Axel Kicillof, claramente una persona que no es monetarista, está intentando utilizar la misma receta que en el pasado: fomentar el consumo. Para lograr esto tiene una disputa abierta con el Presidente del BCRA, quien es renuente a disminuir las tasas de interés sabiendo que, si hiciera eso, las presiones sobre el mercado de divisas se profundizarían. Consideramos que la suerte de Fábrega está echada, es sólo cuestión de tiempo que Kicillof logre poner una persona de su riñón, convenciendo a la Presidenta del éxito del modelo aplicado en los últimos años.

En este contexto de default selectivo y de un escenario de posible pérdida del racionalismo desde el BCRA, creemos que la situación económica tenderá a empeorar. La mayor emisión monetaria se trasladará efectivamente a una mayor inflación, que ya se acerca al 40% anual (la segunda más alta a nivel mundial sólo superada por Venezuela); las presiones cambiarias se profundizarán y tanto el dólar oficial como el paralelo tarde o temprano volverán a pegar un salto en sus valores. Estamos esperando una situación similar a la que tuvimos a principios de año cuando el gobierno devaluó un 20% la moneda en sólo una semana. Creemos que esto se repetirá y no es para nada irracional pensar en un dólar oficial mayor a \$ 10, y un paralelo superior a los \$ 15, de la mano de mayores restricciones.

Para intentar proteger nuestras inversiones, y considerando que creemos que las tasas van a estar artificialmente bajas por un tiempo, hemos decidido esta semana mudar nuestras posiciones que devengaban tasa de interés hacia el fondo RJ Delta Global, que es un producto

vinculado al dólar link. A su vez, disminuimos los activos vinculados al mercado de renta variable por considerar que las acciones, como participación de sociedades que son, van a sufrir los efectos cada vez más fuertes de la recesión que está sufriendo nuestro país. Sólo mantenemos algunas posiciones en YPF por ser un activo estratégico y vinculado al petróleo. Por otro lado incrementamos las posiciones en Bonos legislación local nominados en dólares, como una alternativa para dolarizar y proteger nuestros ahorros y mantenemos las inversiones en nuestros portfolios agrícolas, que captan a la perfección las devaluaciones oficiales.

Cordiales saludos **Lic. Diego G. Polini**