

**Peor trato al que prestó al Estado (compró bonos) frente al que depositó en bancos.
¿"Pillería" oficial?**

Lavagna genera pelea entre ahorristas: bancos vs. bonos

Por Eugenio Andrea Bruno y Lucas A. Piaggio
Columnistas de Ambito Financiero

En el marco del proceso de reestructuración de la deuda empiezan a surgir tensiones derivadas de la existencia de distintos grupos de acreedores. Un conflicto importante tiene que ver con la diferencia entre el tratamiento de los préstamos garantizados con respecto a los BODEN, es decir, la familia de bonos pos-default que se entregaron -entre otros- a los ahorristas bancarios que optaron por salir del «corralón» financiero, los que, según ha manifestado el gobierno, se mantendrían fuera de la reestructuración.

El ministro de Economía, Roberto Lavagna, ha dicho que es una «pillería» la argumentación contraria a la política ya declarada del gobierno de que los préstamos garantizados y otros títulos domésticos deben ser perjudicados en comparación con los BODEN. El acto de «pillería», sin embargo, lo comete Lavagna al discriminar entre ahorristas argentinos. Y como se explica más abajo, el pillaje se acomete, además, dándoles a los ahorristas argentinos que «le prestaron la plata al Estado» un peor tratamiento que a los ahorristas que «depositaron la plata en un banco». No deja de ser interesante el eventual argumento que los «ahorristas bancarios» obtuvieron (con todo derecho), lo que era justo por haber hecho más público su reclamo, mientras que los ahorristas tenedores de bonos (que no obtuvieron lo que era justo) no lo hicieron por no haber hecho tanto ruido. La diferencia jurídica entre ambos reclamos, sin embargo, no existe. Y de existir, sería a favor de los que le confiaron sus ahorros al Estado, como también se demostrará más adelante. De todos modos, no se plantea la discriminación contraria, es decir, tratar mejor a los tenedores de bonos que a los ahorristas bancarios. Sólo se propicia poner en un pie de igualdad a todos ellos.

• Privilegio

Siguiendo la lógica del gobierno («no se puede discriminar»), no tiene explicación la propuesta reestructuración de los préstamos garantizados dejando intactos los BODEN entregados a los ahorristas bancarios. En un concurso de acreedores, el financiamiento nuevo obtenido por el concursado tiene un privilegio sobre los demás créditos y queda afuera de la reestructuración. Nadie le prestaría al concursado de otro modo. En los mercados internacionales esta práctica se denomina «debtor-in-possession financing». Pero esta lógica no está presente en el caso de los BODEN que recibieron los depositantes bancarios, ya que el Estado cuando asumió esa deuda no recibió ningún tipo de financiamiento o contraprestación a cambio como para justificar el privilegio. Lejos de ello, la asunción de esa deuda nueva sólo agravó aun más la crítica condición financiera del sector público, elevando significativamente el endeudamiento. Tampoco se aseguró en forma expresa un privilegio especial a los tenedores de los BODEN por sobre el resto de los acreedores. Y los que aceptaron los BODEN lo hicieron a sabiendas de que sus deudores originarios (los bancos) estaban en situación de insolvencia, y por lo tanto el cobro de sus créditos frente a ellos era casi imposible. Pero, además, sabían que el Estado estaba en default con imposibilidad de poder afrontar todas sus deudas ante la insuficiencia de los recursos disponibles.

Ausentes entonces (1) el presupuesto que justifica la aplicación del principio del «debtor-in-possession» porque no hubo financiamiento o contraprestación a favor del Estado, y (2) el otorgamiento de privilegios especiales a los tenedores de los BODEN porque en la emisión de estos títulos no se acordó una protección expresa, la resolución de esta situación depende de principios de política financiera y de justicia.

• Diferencia

En este sentido, vemos que los titulares de préstamos garantizados «le prestaron dólares» al Estado, mientras que los tenedores de BODEN no le prestaron nada al sector público. Los préstamos garantizados fueron pesificados a \$ 1,40 más CER y vieron reducida la tasa de interés, lo que genera que hayan sufrido una quita aproximada de 40% en dólares. Los BODEN se mantienen denominados y se pagan en dólares, garantizando a sus tenedores la recuperación de 100% de las divisas norteamericanas que depositaron en sus respectivos bancos.

Para peor, si los titulares de préstamos garantizados quisieran desprenderse de sus tenencias en el mercado secundario, recibirían hoy 50% del valor nominal original en dólares. Los ahorristas bancarios tenedores de BODEN, en cambio, percibirían más de 90 por ciento.

• Injusticia

No hay motivo para darles a las deudas de terceros (las de los bancos con sus depositantes), ahora asumidas por el Estado, un mejor derecho que a la deuda propia original del sector público. Tampoco para reconocerles más pesos por cada dólar originalmente invertido a un acreedor que a otro, más allá de la naturaleza de sus créditos, y tratándose, en todos los casos, de inversores argentinos. Ante el problema de que la Argentina no puede pagarles a todos, no hay justicia en castigar a unos más que a otros, ausentes las normas legales que ex ante de la asunción de las deudas lo hubieran estipulado de esa manera y la lógica financiera que explicaría que la ley hiciera esas distinciones. Aquí no hay fundamentos legales ni financieros para discriminar.

Por ello, en primer lugar, los préstamos garantizados y los demás títulos domésticos en default que también fueron pesificados deberían redolarizarse. Luego, tanto éstos como los BODEN deberían estar en la misma situación de cara a la reestructuración, la cual será, en sí misma, una historia aparte. Ahí las quitas explícitas o implícitas (vía extensión de los plazos y reducción de las tasas de interés) que el Estado busque aplicar deberán acordarse en forma voluntaria con ambos tipos de acreedores locales y con los inversores extranjeros, quienes, además, si hay discriminación rechazarán la reestructuración.

(*) Master de la Universidad de Pennsylvania. Autor del libro «Argentina, el FMI, Estados Unidos y los acreedores privados», de próxima publicación. Patrocinante de la Asociación de Ahorristas Argentinos Damnificados por el Default y la Pesificación (Comité de Bonos).
() Especialista en derecho administrativo económico.**