

Extrait du El Correo

<https://www.elcorreo.eu.org/Reestructuracion-de-deuda-de-eso-todavia-no-se-habla>

Reestructuración de deuda : de eso todavía no se habla.

- Argentine - Économie - Dette externe -

Date de mise en ligne : jeudi 19 décembre 2002

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

Por Soledad Arraigada, Pamela Blanco, Virginia Meichtry (*)

I

La deuda externa argentina ronda los 140.000 millones de dólares, más de la mitad corresponde a acreedores privados. Sin embargo, parecería que el debate sólo gira en torno a lo que se le adeuda a los organismos internacionales, que en verdad es sólo una porción de los vencimientos pendientes, aún cuando el Gobierno argentino utilice la falta de acuerdo en un acuerdo contingente con el FMI para suspender toda la renegociación pendiente.

Desde mediados de 2001, el tema relevante para la economía y las finanzas (y aún hasta para la política) ha sido el acuerdo con el FMI y las posibles consecuencias que podría tener sobre el futuro económico del país.

Sin embargo, hay otro tema de fundamental importancia cuyo tratamiento ha sido postergado, insólitamente : las dificultades de pago, inicialmente, y el default de la deuda, más tarde, que en forma mayoritaria se encuentra en poder de los agentes privados tanto locales como internacionales.

A fines de 2001, mediante el repudio de su deuda externa pública, se defaultearon aproximadamente 70.596 millones de dólares distribuidos entre tenedores institucionales, bancos comerciales e inversores individuales. Este número es bastante mayor a la deuda que se mantiene con organismos internacionales como el FMI, el Banco Mundial o el Banco Interamericano de Desarrollo ; a pesar de esto no ha tenido las discusiones y propuestas que amerita.

La resolución del problema del endeudamiento del Sector Público involucra la coordinación entre distintos actores por lo que debe ser abordada dentro de un contexto que debería incluir a las políticas domésticas así como un programa económico sustentable, sin dejar de lado el marco internacional. También es relevante la existencia de un marco político estable y consensuado.

Por lo general en una reestructuración se negocian quitas en el monto del capital, de los intereses o en ambos. También se buscan mayores plazos para los pagos, haciendo que los pagos individuales sean más accesibles.

Es fundamental la celeridad de las negociaciones que implica un proceso de reestructuración, así como también la simplicidad del paquete. La gran cantidad de tenedores hace más dificultosa la negociación y puede implicar largos períodos de diálogo. Con respecto a la simplicidad ! ad es conveniente ya que si bien los inversores institucionales son sofisticados en cuanto al análisis, no es así para los individuales los cuales muchas veces están atomizados.

Charles Calomiris, profesor de la Universidad de Columbia, explicó que había 3 razones por las que se necesitaba, ya a mediados de 2001, una reestructuración inmediata de la deuda :

1. Ayuda a aumentar el crecimiento, ya que implica una menor presión sobre el presupuesto disminuyendo las necesidades del nuevo financiamiento, además infunde confianza en los inversores (si el acuerdo es creíble) haciendo que éstos comiencen a ingresar lentamente fondos al país.
2. En el mediano plazo permite apreciar la cotización de los bonos argentinos. La reestructuración de condiciones en

2001, no hubiera afectado tanto las carteras de los agentes ; hoy, con toda la región latinoamericana en una situación relativa de inestabilidad económica y políticamente, la exposición es mayor.

3. La negativa del FMI y del gobierno de USA a conceder un acuerdo con la Argentina en el corto plazo, puede terminar de destruir la confianza en nuestro país.

Pero a casi un año de la crisis de nada sirve ver lo que "debería haberse hecho", tanto por parte del gobierno como del resto de los agentes participantes. Hay que plantearse qué hacer con una moneda devaluada, un sistema financiero en crisis y proyecciones negativas de crecimiento. Ni hablar de la inestabilidad en torno al tema político.

Lo ideal sería plantear una quita en el capital adeudado, basado en estimaciones del superávit comercial razonables y proyecciones no muy optimistas sobre el crecimiento de la economía.

También se deberían alargar los plazos de la forma más equitativa posible, para minimizar las pérdidas que los inversores percibirán en sus carteras y así hacer más fácil la aceptación del programa.

Queda evidenciado que el tratamiento de este tema no puede seguir siendo postergado. Junto con el deterioro del país se endurecerán las negociaciones y los costos que implicará para la economía serán cada vez más dolorosos a medida que pase el tiempo.

(II)

Reestructuración de deuda : De esto no se habla pero se siente...

Aquí van algunas precisiones acerca de un tema cuyo desglose iniciamos ayer y que, si bien a muchos les pasa desapercibidos, es clave para darle estabilidad y previsibilidad a la Argentina.

La colocación en el mercado internacional de capitales hace que las tenencias estén atomizadas, dificultando así la posible negociación de una reestructuración, ya que hay que negociar con miles de agentes. Esto en la práctica no se hace así ya que, por ejemplo, muchos inversores individuales se están organizando en sindicatos para poder sentarse a plantearle este tema al gobierno.

Los bonos que se deben negociar son aquellos que no estaban emitidos bajo la ley nacional (como los Globales), ya que éstos son los que dejaron de pagarse. Sus condiciones de emisión no han sido modificadas, sus pagos por lo tanto siguen siendo en la moneda de origen y la tasa cupón también se mantiene. Esto es lo que hace que sea necesaria la renegociación.

Ya en el 2001 se realizó un canje voluntario de deuda, el famoso "Megacanje".

En ese momento, la Argentina acumulaba hasta el 2005 vencimientos de deuda que equivalían al presupuesto de un año del gobierno Nacional, Provincial y Municipal, al pago de 4 años de jubilaciones o a 3 años de exportaciones, ya que llegaba a U\$S 80 millones.

El objetivo que seguía el equipo económico en ese momento era que este "Megacanje" les permitiera alcanzar las necesidades de financiamiento del año pasado y reducir las necesidades de este año entre U\$S 4000 y U\$S 5000 millones.

La oferta formal del gobierno consistía en canjear los bonos que se encontraban en circulación por un monto máximo de U\$S 66.700 millones de valor nominal por 5 nuevas series, un bono pagaré y 4 bonos globales.

Finalmente, el "Megacanje" permitió rescatar 46 bonos por un valor nominal de 29.477 millones y emitir con estas 5 nuevas series por 30.384 millones de la siguiente manera :

- 1) un Bono Pagaré 2006 a tasa flotante por 2030 millones ;
- 2) dos bonos Global 2008, uno en pesos y otro en dólares por 931 11.456 millones respectivamente ;
- 3) un Global 2018 por 7446 millones ; y
- 4) un Global 2031 por 8.521 millones.

Actualmente, el stock de deuda tiene un perfil de vencimientos llegan que hasta el 2031, pero para su análisis consideraremos solamente hasta el año 2007, ya que en estos años se encuentran las amortizaciones más grandes.

Debemos tener en cuenta que los bonos (a diferencia de los créditos con los organismos internacionales) generalmente pagan amortizaciones semestrales de intereses y amortizan capital en una sola cuota al final. Algunos, como los FRB, también amortiza capital, pero esos pagos depende de la cuota.

A continuación se ven algunos los vencimientos hasta el 2007 y sus respectivos montos en millones de dólares :

 vencimiento 	2003 	2004 	2005 	2006 	2007
 Acreedor 					
 Banca Comercial 	116	155	89	81	78
 Otros Acreed. 	112	19	18	17	10
 Euroletras, Globales y Samurai 	6209	7146	4863	3380	3792
 Bonos Brady 	486	486	243		

Si analizáramos la deuda con respecto a la tasa que pagan, según datos del Ministerio de Economía, el 66.95% paga tasa fija mientras que el 33.05% está emitida a tasa variable.

La tasa variable hace que en un contexto de tasas mundiales decrecientes (como en la actualidad) los pagos sean menores. Pero este escenario no es probable que se mantenga durante demasiado tiempo.

En promedio, las tasas que pagan los bonos a tasa fija están entre el 9 y el 13%. Se supone que sobre esta tasa habrá un recorte.

Otro dato interesante es la residencia de los tenedores. Al contrario de lo que se piensa, los residentes extranjeros representan el 53% de los tenedores mientras que el restante 47% está en manos de inversores locales.

Esto denota una clara diferencia con respecto a los años anteriores. Por ejemplo en 1997, el ratio en poder de los residentes era de 28.3% y en poder de tenedores extranjeros se encontraba el 72.8% de la deuda.

Como dijimos en el artículo anterior, este tema, a pesar de la complejidad de la duda, demostrada en esta nota, no puede seguir siendo postergado.

Post-scriptum :

Urgente24.info

(*) Soledad Arrigada, Lic. en Economía de la UBA, cursando Posgrado en Finanzas, Universidad de San Andrés.

Soledad@urgente24.info

Pamela Blanco, Lic. En Administración de Empresas, Universidad de San Andrés.

Pamela@urgente24.info

Virginia Meichtry, Lic. En Administración de Empresas, Universidad de San Andrés, cursando Posgrado en Finanzas, Universidad de San Andrés.

Virginia@urgente24.info