

UN INFORME DE LLYC Y PERSPECTIV@S ECONÓMICAS

Persisten dudas sobre la deuda argentina bajo jurisdicción extranjera

El Gobierno adelantó una propuesta con quita de capital (5,4%) y de intereses (62%). Aún faltan precisiones sobre el plazo de los nuevos bonos, su sendero de tasas y cómo se practicará la quita sobre el capital. En este documento analizamos la información difundida por el ministro de Economía, Martín Guzmán.

Buenos Aires
17 de abril del 2020

En el medio de la lucha contra la pandemia global de Covid-19, y el debate cada vez más recurrente sobre cómo y cuándo el Gobierno debería levantar las medidas de distanciamiento social, Martín Guzmán anunció la oferta que se le hará a los tenedores privados de bonos bajo legislación extranjera.

SOSTENIBILIDAD SIN ACUERDO

Después de 5 meses de gobierno, y con un cronograma de renegociación de la deuda vencido, la administración de Fernández finalmente anunció la oferta de reestructuración que le hará a los tenedores de deuda privada bajo legislación extranjera.

El monto de bonos involucrado en esta propuesta de canje alcanza al 20% del total de la deuda del Estado argentino: más de 66 mil millones de dólares. En ellos se encuentran principalmente los bonos reestructurados en los años 2005 y 2010, y aquellos emitidos entre el 2016 y el 2018 bajo la presidencia de Mauricio Macri, años en los que Argentina gozó de una apertura inédita del mercado internacional.

Desde incluso antes de tomar el poder, el albertismo ha pregonado la idea de lograr el “cumplimiento de la deuda de manera sostenible”, es decir, sin dejar de garantizar la asistencia del Estado a la población más vulnerable.

- *“En el abordaje de estos problemas lo usual es forzar, en situación de recesión, mayores contracciones del Estado, contracciones fiscales. Y el resultado, la evidencia es abrumadora: lo que ocurre es que las situaciones empeoran y hemos establecido un proceso para evitar que Argentina transite por una situación de ese tipo”,* inició Guzmán en su presentación.

Durante el anuncio, el Gobierno aseguró que cosechó el apoyo de distintos actores

internacionales, incluso el de su principal acreedor, el Fondo Monetario Internacional, quien lanzó recientemente un comunicado indicando que las condiciones actuales no eran sostenibles para la economía argentina.

Aún así, Guzmán deslizó que *“en estas conversaciones aún no se ha llegado a un entendimiento entre Argentina y los bonistas sobre qué es sostenible”*, dejando entrever que hasta el momento no hay nada definido.

Además, el discurso del ministro ha reafirmado la postura que mantuvo el Frente de Todos durante lo que va de su mandato: **queda descartada absolutamente la posibilidad de un ajuste fiscal para lograr un gasto público equilibrado** en el corto y mediano plazo:

- *“En este tipo de conversaciones lo que dicen los acreedores externos es que tiene que haber más ajuste fiscal. Que Argentina tiene que continuar por el sendero del ajuste fiscal rápido y en más cantidad. Eso destruiría las oportunidades de millones de personas en Argentina, sería un problema para todo el territorio nacional y es algo que no vamos a permitir. Hay un límite de hasta dónde se puede ir, ese límite es la oferta que Argentina estará presentando”*, afirmó Guzmán.

UNA QUITA AMBICIOSA

La propuesta consiste en el **cambio de bonos** emitidos bajo ley internacional (New York) por unos nuevos, que tendrán un **plazo más largo** y **3 años de gracia** para no pagar ningún servicio de deuda. A partir del 2023, comenzaría a pagar un cupón del 0,5% anual que se irá incrementando en los años siguientes hasta llegar al 4,5%. El interés promedio, bajo esta propuesta sería del 2,33%.

Además, la misma incluirá una **quita del 5,4% sobre el capital**, lo que equivale a

3.600 millones de dólares, y otra quita de **intereses del 62%**, que es igual a una reducción de **37.900 millones de dólares**. **Estamos hablando de una quita nominal total de 41.500 millones de dólares**.

El jueves, los bonos emitidos bajo legislación internacional cotizaban en el mercado a un 30% de su valor; un precio que descontaba una propuesta agresiva en términos no muy distintos de los que se anunciaron esta tarde.

Guzmán finalizó la presentación señalando que **la propuesta tendrá 20 días de vigencia** y dejó un mensaje a la sociedad:

- *“Hay muchos intereses en juego, y las voces de nuestros acreedores -que obviamente buscan que Argentina pague más de lo que puede pagar- van a estar presionando. Va a ser muy importante que como sociedad tomemos los compromisos de estar unidos sobre esta oferta, porque esto es algo prácticamente fundacional para la recuperación y para un desarrollo sano de la República Argentina”*.

PARALELISMOS

Después de la explicación de su ministro de Economía, el Presidente de la Nación tomó la palabra: *“Nos propusimos hacer lo mismo que en 2003. En aquella oportunidad debimos hacer frente a un default heredado y, en esta ocasión, a un default virtual. Pero asumimos el compromiso de salir de esta situación.*

Vamos a pagar la deuda sin que haya más postergaciones para los argentinos”.

Nuevamente **Fernández trazó un paralelismo entre la situación del país actual y la del 2003**, cuando asumió como jefe de Gabinete de Néstor Kirchner. Sin embargo, es necesario entender que se trata de **dos escenarios totalmente distintos** y que la comparación entre ambos puede ser contraproducente a la hora de la toma de decisiones.

En 2003, Kirchner subió al poder en una situación de default ya declarado, con una economía que comenzaba a recuperarse. A esto se le sumó un salto nunca antes visto del precio internacional de commodities: la soja, el trigo y el maíz dispararon los términos de intercambio y el ingreso de divisas al país. En cambio, en diciembre del 2019 **el peronismo vuelve a tomar las riendas de un país al borde de caer en un nuevo default**, tras 10 años de estancamiento económico y 2 de recesión, y con unos términos de intercambio lejanos a aquellos de hace 15 años atrás. A esta fragilidad económica se le suma una crisis sanitaria y economía de escala planetaria sin precedentes, de la cual aún resulta difícil vislumbrar cuál será su impacto real.

PRÓXIMOS PASOS

De no llegar a un acuerdo en los próximos 20 días, el gobierno contará con 30 días extra de mora para pagar los servicios de deuda de aquellos bonos que tienen un vencimiento en el corto plazo (el primer vencimiento opera el 22 de abril). Es decir, de no llegar a un acuerdo para el 22 de mayo, la Argentina entrará oficialmente en un nuevo default.

Un default dejaría sin crédito tanto al gobierno como a las empresas. En Argentina, además, dada la memoria colectiva, podría generar una caída adicional de la demanda de pesos. Esto comprometería aún más la estabilidad nominal, que ya se encuentra en riesgo por el aumento de la financiación monetaria del déficit fiscal. Con el BCRA como único "prestamista" del Estado, no quedaría esperar más que un aumento considerable de la inflación, acompañado de una pérdida del poder adquisitivo del peso y de presiones cambiarias intensas.

Volver al default sería una pésima noticia para la economía de nuestro país, tan golpeada por años y años de indicadores muy malos, y arrasada ahora por los efectos de esta nueva pandemia. Habrá que esperar para ver cómo reacciona el

Gobierno en este nuevo contexto: el Estado ya no podrá seguir, como dijo alguna vez Fernández, "gastando todo lo que tenga que gastar".

Se autoriza la difusión y reproducción del contenido de esta nota técnica para fines comerciales o no comerciales, citando en todo caso la fuente de los materiales utilizados.

Para más información:

LLYC - Equipo de Asuntos Públicos
+54 11 5556 0700
Corrientes 222, piso 8, CABA.
aapp-arg@llorenteycuenca.com

Luis Secco
Director Perspectiv@s Económicas
Miembro del Consejo Asesor LLYC
+54 11 6838 3210
info@perspectivaseco.com