Economía

Reapertura del canje de títulos de la deuda pública argentina

Julio Calzada y María Belén Collatti

Durante esta semana, el Gobierno argentino ha decidido implementar una estrategia para poder afrontar los posibles problemas derivados del proceso judicial iniciado por los habitualmente llamados "fondos buitres". El Poder Ejecutivo Nacional anunció que enviaría al Congreso un proyecto de ley que permitirá suspender la Ley 26.017, conocida como Ley Cerrojo y así reabrir el canje destinado a los siguientes tenedores:

" Hold Outs: Se les ofrecería una nueva posibilidad de entrar al canje aceptando nuevos bonos con condiciones financieras similares a los anteriores pero bajo la legislación argentina.

" Tenedores de bonos de canje 2005 y 2010 - Ley Nueva York: Se les ofrecería nuevos bonos con las mismas características que aquellos pero bajo la Legislación Argentina. De esta manera sería factible poder continuar cumpliendo el pago de los servicios de deuda, efectivizando los mismos en Buenos Aires y evitando así un posible default técnico.

¿Cuál fue la recepción del anuncio y cuales fueron las opiniones preliminares de los economistas sobre el tema? Si bien hay que tener presente que existen especialistas enrolados en divergentes corrientes políticas, resulta útil efectuar un relevamiento de algunas opiniones que surgieron acerca de este importante tema para la economía nacional.

En principio, existen dos ejes sobre los cuales versan los diferentes análisis en relación a este punto; por un lado, cuestiones referidas a los nuevos potenciales bonos y, por otro, las consecuencias políticas y económicas que desencadenaría una reapertura.

En relación a las cuestiones referidas a los títulos:

a) algunos economistas ven difícil que quienes en su momento decidieron no entrar en el canje (holdouts), decidan hacerlo ahora con iguales condiciones financieras y con antecedentes judiciales a su favor. Estiman que estos bonistas estarían mejor posicionados que antes para poder "negociar".

b) según la opinión de otros especialistas, cambiar la legislación de los bonos entregados en el canje, implicaría riesgos adicionales para los tenedores, entre ellos una potencial pesificación como así también la dificultad de poder efectuar transferencias de los dólares al exterior, en el marco de las actuales restricciones cambiarias.

Algunos dudan del nivel de éxito que podría llegar a tener una nueva reapertura. Además de los riesgos en relación a cuestiones técnicas, una gran parte de estos bonos se encuentran en manos de fondos de inversión y muchos de ellos podrían no estar autorizados a acceder al canje.

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos

BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

Sobre el otro eje de análisis -las consecuencias políticas y económicas que podrían implicar la reapertura- existen analistas que consideran que si bien la primera impresión del anuncio muestra una buena predisposición de pago por parte de la Argentina, creen que se trata de una medida que estaría llegando a destiempo porque ya existe una sentencia de la Cámara de Apelaciones de Estados Unidos que falló en contra del Estado Argentino. Sostienen que la decisión del Poder Ejecutivo, podría jugarle en contra a nuestro país. ¿Cómo y de que forma?

Aducen que la Argentina se juega una última carta con la posibilidad de que la Corte Suprema acepte tomar el caso y falle a favor de nuestro país. La falta de cumplimiento de la disposición del Juez Griesa que advertía a la Argentina que no podía modificar el lugar de pago de los bonos, podría interpretarse como un intento por evitar la aplicación de la ley norteamericana, alejando así la posibilidad de que aquel propicio y esperado panorama con la Corte efectivamente suceda.

Aún más, si bien la Cámara de Apelaciones el viernes dejó firme la sentencia a favor de los fondos buitres, la sentencia fue congelada (stay) hasta que la Corte Suprema de EEUU defina si acepta el reclamo del Estado argentino. La reapertura del canje podría incidir en la decisión de la Corte.

Lo cierto es que todas las opiniones citadas son preliminares y parciales, ya que el proyecto de ley enviado al Congreso cuenta con solamente nueve artículos donde sólo consta la reapertura de bonos para los holdouts y nada dice sobre el cambio de jurisdicción para los tenedores de bonos con Ley Nueva York.

En concreto, según el art. 1º del proyecto de ley, se autoriza al Poder Ejecutivo Nacional a "llevar adelante todas las acciones necesarias para la conclusión del proceso de reestructuración de los títulos públicos" que no ingresaron a los canjes instrumentados en 2005 y 2010. El artículo segundo del proyecto establece que los "términos y condiciones financieros que se ofrezcan no podrán ser mejores que los ofrecidos a los acreedores en el decreto 563/10", referido a las condiciones de los bonos del canje 2010.

¿Cómo continuamos y que podría pasar en el futuro?

Aunque el proyecto de ley no brinda toda la información necesaria para efectuar opiniones fundadas, el escenario es dificultoso para la República Argentina. Resulta difícil estimar el grado de probabilidad de que la Corte Suprema de Estados Unidos juzgue la decisión de la Argentina como positiva y se expida favorablemente, considerando que muestra una buena predisposición de pago. Por otro lado, se torna difícil predecir el éxito de una nueva reestructuración que busque cambiar la jurisdicción de pago.

En un escenario más optimista, quedaría la chance, pensando en que fallo de la Corte de Apelaciones dio un largo plazo judicial y trasladó el tema sin fecha a la Corte Suprema, de que la decisión de la Corte se dilate hasta finales de 2014. En diciembre de 2014 vence la cláusula RUFO que impide ofrecer a los holdouts condiciones más favorables de las que recibieron quienes aceptaron el canje en las dos oportunidades.

Otra posibilidad podría ser que Argentina adopte la difícil decisión de pagar los 1.330 millones de dólares a los acreedores demandantes. Otra sería no hacerlo.

La primera opción no pareciera justa y equitativa para aquellos que aceptaron voluntariamente los nuevos bonos y que son, principalmente, aquellos que compraron sus títulos previos a la debacle del 2001; mientras quienes demandan a la Argentina son los denominados fondos buitres quienes compraron a un 20%/30% aproximadamente del valor nominal.

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos

BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el Nº 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

Adicionalmente, el pagar a estos fondos no sería una solución definitiva ya que provocaría juicios por parte del resto de los bonistas.

La segunda opción, podría resultar desventajosa para el país, ya que un incumplimiento tendría diversos efectos sobre la economía Argentina.

La resolución del problema analizado es importante para nuestro país, por su incidencia -entre otros aspectos- en:

a) La disponibilidad futura de líneas de crédito hacia la Argentina. Una resolución del problema no conveniente para Argentina podría generar dificultades para financiar tanto las importaciones como pre-financiar las exportaciones, afectando los procesos de inversión y el desarrollo de los distintos sectores económicos nacionales, entre ellos la agroindustria.

b) La evolución futura del tipo de cambio: la necesidad de atender la deuda citada podría generar impactos sobre las reservas y el tipo de cambio.

c) Los posibles incrementos en las tasas de interés y en las tasas de descuento en los futuros proyectos de inversión a ejecutar en nuesto país. Todos esperamos una resolución favorable para Argentina que despeje definitivamente del horizonte de decisión, a esta compleja problemática.

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824