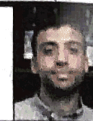


Economía

Veremos los planes del próximo Presidente, pero la deuda no es impagable. Con cierta apertura de mercado o con algo de financiamiento adicional de fuentes no tan usuales (soberanas) podría cubrirse parte del bache financiero del 2020 y bajar el estrés. **Por Juan J. Battaglia (*)**



Reestructurar no es inevitable

Debatir sobre reestructurar o reperfilar es fácil: el tema es llevarlo a la práctica. Es un proceso complejo, y las variantes para llevarlo a cabo son muchas. Uno pensaría que lo mejor sería resolverlo cuanto antes, pero hay una condición muy importante. En general, las partes que tienen acordar son dos: el deudor y el acreedor.

Pero la situación política actual dificulta el proceso. Los tenedores no querrán firmar algo que el próximo Gobierno incumpla o no avale. Con lo cual, si la intención es que el famoso reperfilamiento se lleve a cabo durante esta gestión, creo que es condición necesaria que el principal candidato a ser Presidente o su equipo avalen cual-

quier acción. Deberíamos ver un acuerdo político o institucional poco frecuente en nuestro país. Creo que hablar de valor de recu- pero o que es caro o barato ante posibles escenarios (modelar) es muy complejo. Las variantes son demasiadas.

Aclaro, sin embargo, que no considero que una reestructuración sea inevitable. A mediados de 2002, antes de la elección que finalmente ganó Lula, el CDS de Brasil era menor que el de Argentina antes de las últimas PASO. Cuando ganó Lula, el CDS superó los 3.800 puntos; prácticamente el de Argentina luego de las PASO. Seis meses después, los CDS de Brasil negociaban en los niveles previos a las elecciones.

No sabemos qué pasará, cuál

será la intención del nuevo Gobierno, pero que los mercados pongan los bonos en paridades del 40% y los CDS en 3.800 puntos no quiere decir que indefectiblemente vamos a una reestructuración forzosa.

Es más, el Programa Financiero del 2020 es bastante menor que el del 2017 o 2018 cuando los bonos estaban en máximos históricos. Los déficits gemelos también lo son. El principal fundamento en el precio de los activos es la confianza. Veremos los planes del próximo Presidente, pero decir que la deuda es impagable es incorrecto. Es impagable en las actuales condiciones de mercado completamente cerrado. Con cierta apertura de mercado o con algo de financia-

miento adicional de fuentes no tan usuales (soberanas) podría cubrirse parte del bache financiero del 2020 y bajar el estrés. Todavía quedan desembolsos pendientes del FMI por US\$ 6.400 millones que no llegaron en 2019, unos US\$ 7.000 millones sin usar del organismo en el BCRA y otros US\$ 6.000 millones que deberían llegar en tramos trimestrales de US\$ 1.000 millones. Por eso, la clave será el FMI: no sólo por extensión de la deuda, sino también porque quedan por disponer unos US\$ 19.500 millones.

Con respecto a una reestructuración o reperfilamiento, se abren muchas alternativas. La primera podría ser ofrecer algo totalmente voluntario para un conjunto de bonos. Por ejemplo, pagar bonos cortos con una emisión puntual de bonos más largos, simplemente vía un "Corporate Action". Esto se conoce como manejo de pasivos o liability management: cambiar bonos cortos por bonos más largos con un premio. Esto es lo que hizo, por ejemplo, Petrobras en los últimos años. Esto parece, en principio, lo más simple.

Si el deudor quiere ir a una cuestión que englobe a una mayor parte de la deuda, entonces entran a jugar las cláusulas de acción colectiva (CAC). Ahí hay tres grandes grupos de bonos (los más relevantes). En los bonos

emitidos por el actual Gobierno con legislación Nueva York, hay que llegar al 75% por serie individual para que los cambios en las condiciones sean extensibles al resto (CAC), pero la aceptación baja al 65% promedio cuando sea más de una serie (con piso del 50% en cada uno). En cambio, para los bonos legislación Nueva York emitidos en los canjes anteriores, los umbrales de aceptación son más altos (85% y 66%, respectivamente) y es más complejo. Los bonos con legislación argentina no tienen cláusulas de acción colectiva y podría incluirse un mecanismo similar con una ley del Congreso, como el caso de Grecia en 2012.

En resumen, la incertidumbre es grande y los caminos para elegir, demasiados. El peor escenario sería algo parecido al 2002-2005, con quitas grandes, extensiones de plazo y sin cumplir con el pago de intereses en el camino, siendo esto último muy relevante. El camino más ameno sería algo parecido a Brasil del 2003. En el medio hay varios senderos dependiendo del tipo de emisión, pero es clave que pasará con el cobro de intereses en el camino que se elija. Todo será decisión política, dentro de determinados márgenes de acción, y muy ligada a la negociación con el FMI.

(*) Economista jefe de Cucchiara

MINISTERIO DEL INTERIOR, OBRAS PÚBLICAS Y VIVIENDA

PROGRAMA DE FORTALECIMIENTO INSTITUCIONAL DE PLANIFICACIÓN TERRITORIAL

Préstamo FONPLATA N°: ARG-25/2016

SP No: FNP-ARG25-SBECC-NAC-11

"Plan Integral de Revitalización Urbana de San Francisco Solano, Municipio de Quilmes".

1. La República Argentina (denominado en adelante el "Prestatario") ha recibido de FONPLATA - Banco de Desarrollo (en adelante el "Fondo") un préstamo para financiar parcialmente el costo del Programa de Fortalecimiento Institucional de Planificación Territorial. La Secretaría de Planificación Territorial y Coordinación de Obra Pública a través de la Dirección General de Programas y Proyectos Sectoriales y Especiales del Ministerio del Interior, Obras Públicas y Vivienda, se propone aplicar una porción del producto de este financiamiento a pagos elegibles bajo el contrato para el cual se expide esta Solicitud de Propuesta.

2. El Contratante invita a presentar las propuestas para suministrar los siguientes servicios de consultoría (referidos en adelante, los "Servicios"): SP Nro. FNP-ARG25-SBECC-NAC-11 "Plan Integral de Revitalización Urbana de San Francisco Solano, Municipio de Quilmes". La Sección 7 de los Términos de Referencia incluye más información acerca de los Servicios.

3. Esta Solicitud de Propuestas (SP) se encuentra dirigida a todos aquellos consultores elegibles que estén interesados en presentar propuestas para los servicios a contratar indicados en el punto 2.

4. Se seleccionará una firma de acuerdo con los procedimientos de Selección Basada en Evaluación de Calidad y Costo (SBECC) y en un formato Propuesta Técnica Extensa (PTE) según se describe en esta SP y de acuerdo con las políticas para selección y contratación de servicios de consultoría financiados por el FONPLATA, las cuales pueden encontrarse en la siguiente página web: www.fonplata.org

5. La SP incluye los siguientes documentos:

Sección 1 - Carta de Invitación

Sección 2 - Instrucciones a Consultores y Hoja de Datos

Sección 3 - Propuesta Técnica (Propuesta Técnica Simple) - Formularios Estándar

Sección 4 - Propuesta de Precio - Formularios Estándar

Sección 5 - Países Elegibles

Sección 6 - Políticas del Fondo - Fraude y Corrupción y Prácticas Prohibidas

Sección 7 - Términos de Referencia

Sección 8 - Formularios Estándar de Contrato (Suma Global)

6. La dirección, fecha y hora límites de la presentación de propuestas técnica y financiera es: Av. Hipólito Yrigoyen 440, piso 1 (C1086AAF) CABA, 22 de octubre de 2019, a las 12.

7. La dirección, fecha y hora de apertura de la propuesta técnica es: Av. Hipólito Yrigoyen 440, piso 1 (C1086AAF) CABA, 22 de octubre de 2019, a las 12:30.

8. Para mayor detalle consultar el Documento completo, el cual se encuentra publicado en el siguiente sitio web: www.mininterior.gob.ar o podrá solicitarlo a adquisiciones@mininterior.gob.ar



Presidencia de la Nación

