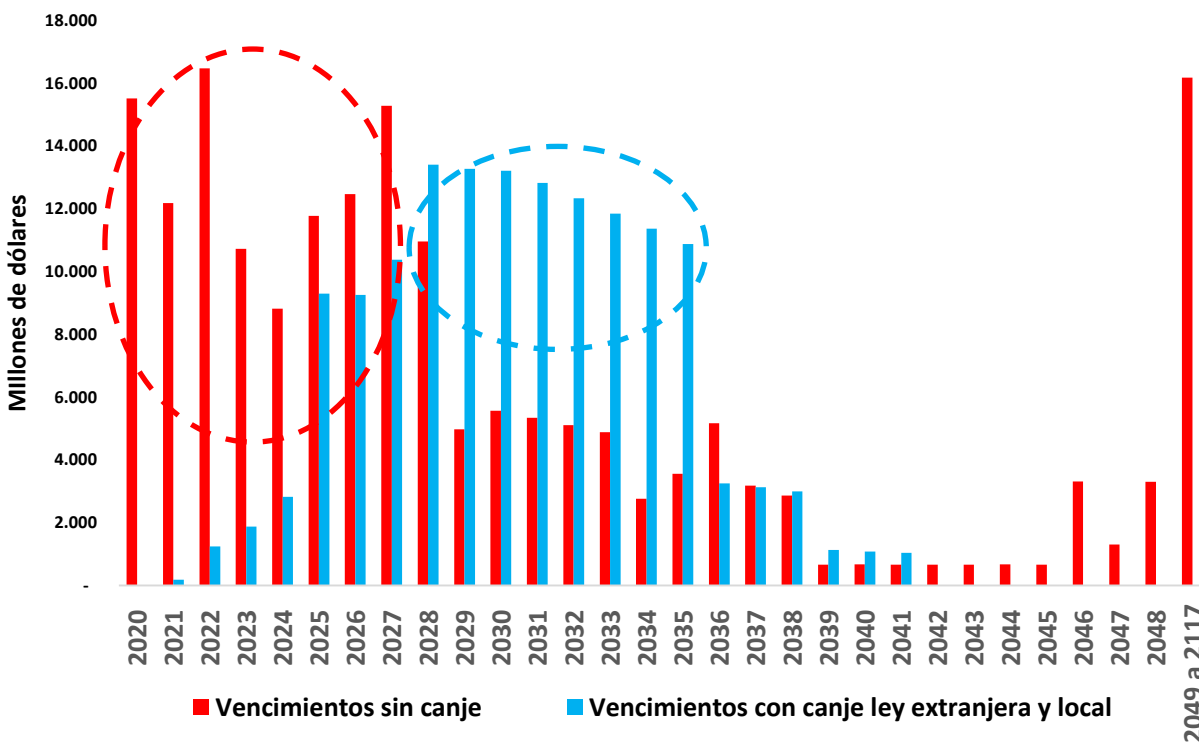


Las claves del acuerdo según el CEPA

- **HAY ACUERDO POR LA DEUDA.** Luego de mucho esfuerzo y meses de negociación, Argentina logró el acuerdo con los bonistas bajo ley extranjera.
- La deuda reestructurada asciende a aproximadamente US\$ 68.800 millones de stock de capital en lo referido a deuda de ley extranjera, según el decreto 250/2020.
- ¿Cuáles son los beneficios del acuerdo? En los primeros años, ahorra dólares y también pesos.
 - **PERMITE DESPEJAR VENCIMIENTOS** de los próximos años y con ello, recuperar una senda de crecimiento: si entre 2020 y 2024 vencían nada más y nada menos que US\$ 63.664 millones por todo concepto (capital e interés, deuda pública y privada, ley local y extranjera), vamos a pagar sólo US\$ 6.116 millones aproximadamente.
 - **DESCOMPRIME LA DEMANDA DE DÓLARES**, importantísimo en una economía como la de nuestro país, atravesada por la recurrente restricción externa.
 - **PERMITE LIBERAR INGENTES RECURSOS FISCALES** para atender la pandemia y para recuperar el consumo y la producción, y con ello el crecimiento económico. En el presupuesto 2019 los intereses de deuda alcanzaron el 21% del total de gastos.
- En el verano, los bonistas arrancaron ofreciendo un acuerdo por US\$ 92 de valor Presente Neto por cada US\$ 100 de valor original de cada título. En febrero los acreedores ya ofrecían U\$S 75. En la primera oferta del Gobierno argentino, en abril de 2020, se propuso pagar U\$S 40 y los bonistas allí contraofertaron US\$ 65. La brecha seguía sin cerrarse. En la propuesta argentina del 5 de julio: Martín Guzmán ofreció US\$ 53 por título. Finalmente el acuerdo se cierra entre u\$54 y U\$55: **LOS ACREEDORES REDUJERON SU OFERTA 70%; ARGENTINA LO MEJORÓ 35%.**
- Aunque algunos medios adelantaron que habría concesiones legales a los bonistas para restringir las mayorías en futuros canjes, lo cierto es que Argentina en el comunicado mantuvo su posición al respecto: “Argentina, **SUJETO A LA OPORTUNIDAD EN QUE SE EVIDENCIE SU APOYO POR PARTE DE LA COMUNIDAD INTERNACIONAL EN SENTIDO GENERAL**, ajustará ciertos aspectos de las cláusulas de acción colectiva en los documentos de los nuevos bonos”. Es decir, aceptará esos acuerdos siempre y cuando sean considerados como criterio general en las negociaciones de deuda actuales en el mundo. Se discute cual será la soberanía de los Estados frente a los acreedores para negociar sus deudas.
- **ARGENTINA LOGRÓ IMPONER SU “CURVA APLANADA” DE VENCIMIENTOS Y COMPRAR TIEMPO EN LOS PRÓXIMOS 5 AÑOS** en los próximos 5 años e imponer la curva aplanada de vencimientos, que era el plato fuerte de la oferta original. Ver gráfico debajo: en rojo los vencimientos sin canje (heredados) y en celeste los nuevos vencimientos.

Perfiles de vencimientos: comparación entre perfil heredado sin canje y perfil proyectado con canje de ley extranjera y ley local



Fuente: CEPA

- A esta altura del partido ya nadie puede discutir la **BUENA FE DE LA PROPUESTA ARGENTINA**, que se mantuvo incluso frente al escenario de pandemia.
- Para poner en valor: Ecuador está reestructurando su deuda a la par de la Argentina, por un monto menor (US\$ 17.400 millones), con una oferta cercana a US\$ 59 de Valor Presente. Es decir, nuestro país logra un acuerdo con una sensiblemente menor oferta a la del ejemplo que BlackRock quiso que se emulara.
- Un comentario técnico importante: no esperen grandes modificaciones del ratio deuda/PBI, dado que cálculo se realiza considerando stock de capital de deuda y no hay grandes quitas al mismo, sino que la clave es reducción de intereses y extensión fuerte de plazos.
- **¿QUÉ CAMBIA EL ACUERDO EN LA VIDA DE LAS Y LOS ARGENTINOS?** Se podría esperar un relajamiento de las tensiones cambiarias por un tiempo, posiblemente reflejado en la evolución del CCL. A la par, se gana margen fiscal para financiar transferencias a sectores populares (ATP, IFE, Jubilaciones, etc). El eventual acceso al crédito internacional en el mediano plazo podría abaratar la financiación de las empresas en un contexto de pandemia donde el apalancamiento es fundamental.

- **¿CON ESTE ACUERDO SE TERMINA LA DISCUSIÓN DE LA DEUDA?** No. Por un lado, porque hasta el 24/8 se concluirá el periodo para la aceptación de la oferta. Y sobre todo, porque resta la negociación con el FMI por un total de US\$ 44.000 millones. El organismo ha sido el responsable de la debacle económica, luego de ofrecerse como garante de la salida de los acreedores privados en 2018 y 2019, impulsando a la vez reformas estructurales en contra de las y los trabajadores. ¿Fue suficiente su ayuda en la actual negociación para hacer “borrón y cuenta nueva”? Esta discusión es **TOTALMENTE RELEVANTE** para la economía de nuestro país.