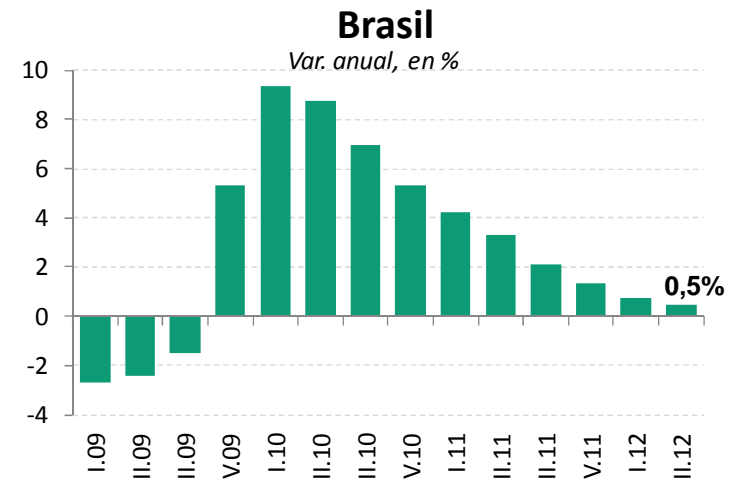
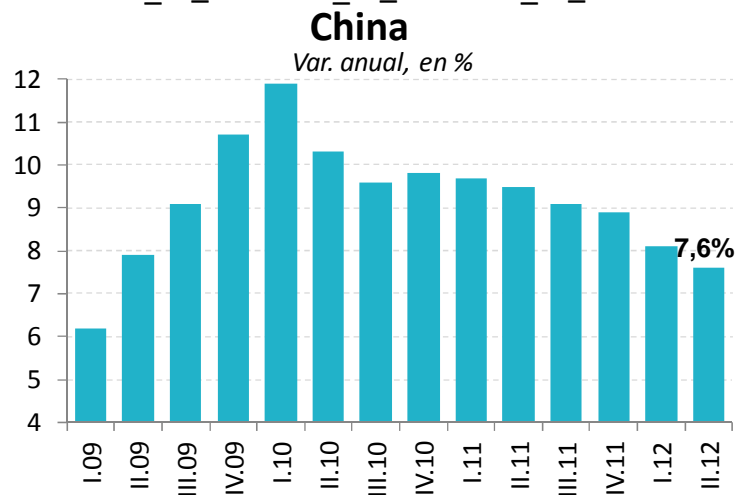
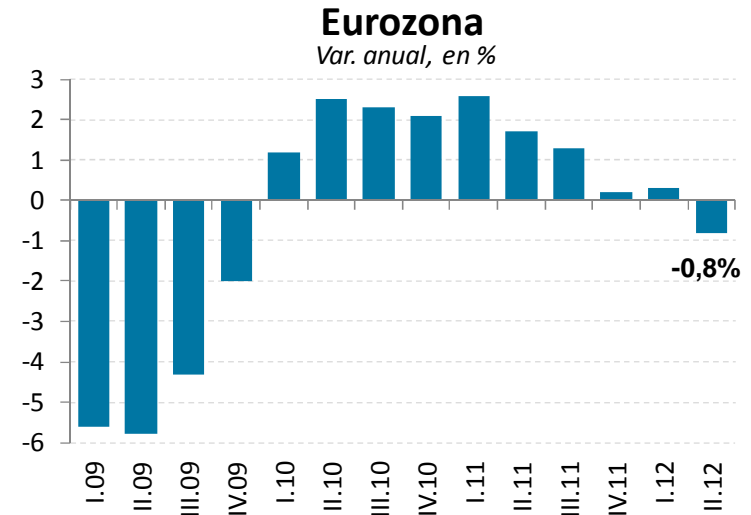
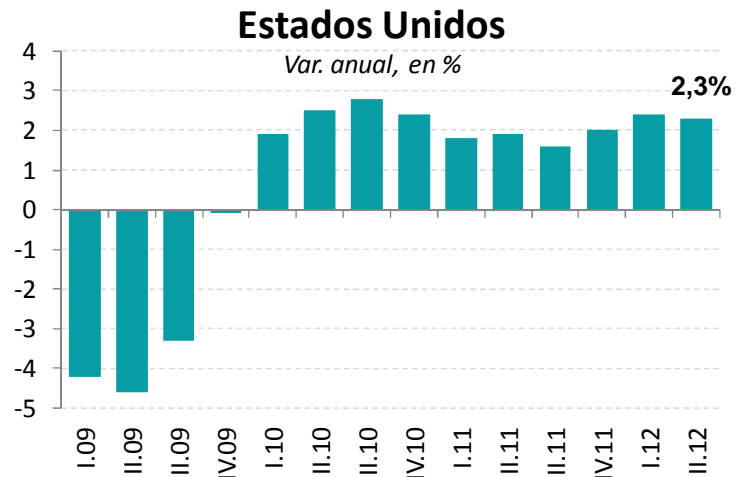


# **DEFAULTS Y REESTRUCTURACIÓN DE DEUDAS SOBERANAS: LA SITUACIÓN MUNDIAL**

---

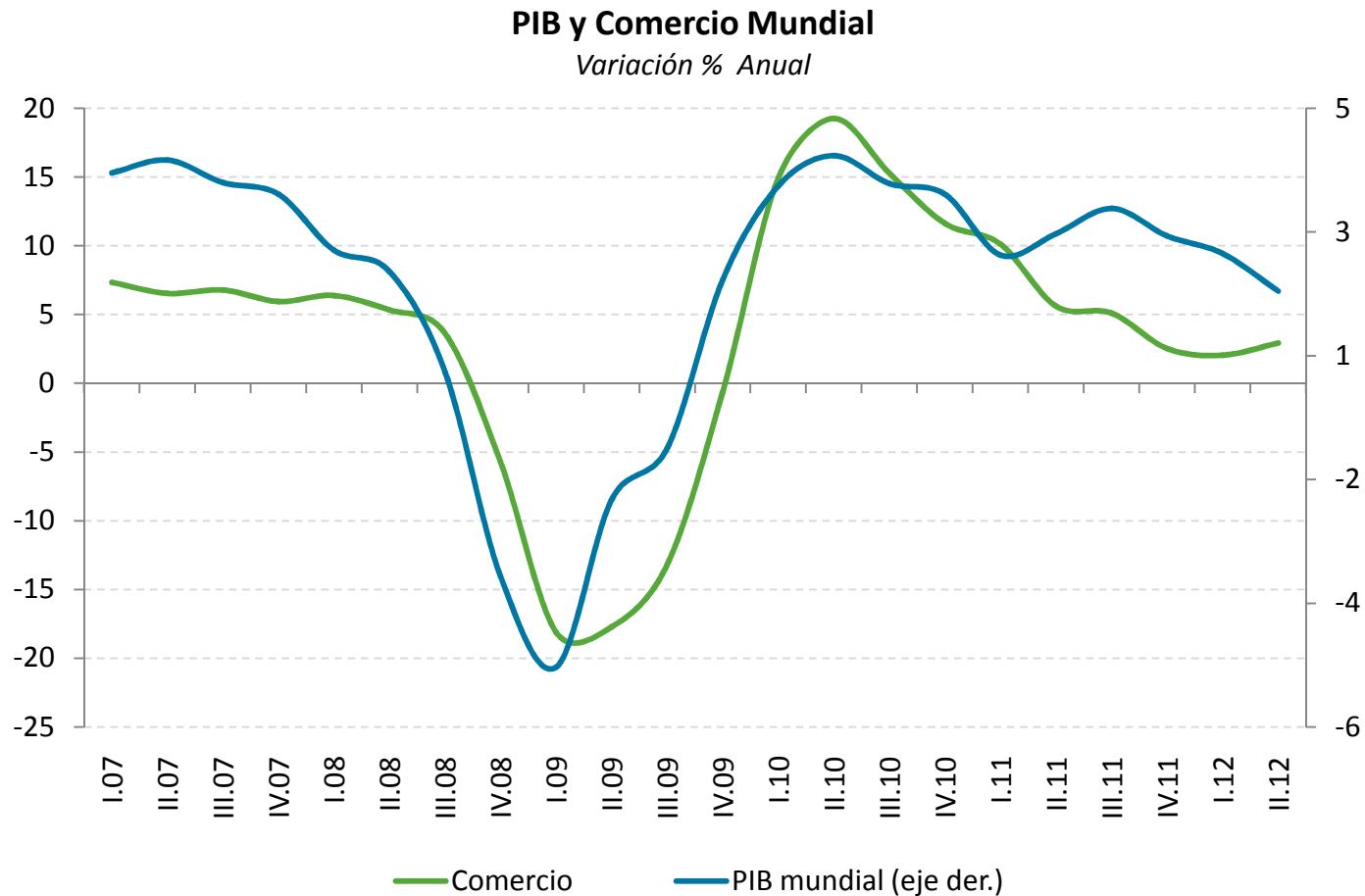
# Ralentización del Crecimiento del PIB

En los últimos trimestres las principales economías del mundo, tanto desarrolladas como en desarrollo, muestran una ralentización en su ritmo de crecimiento o incluso una contracción en el caso de la Zona Euro.



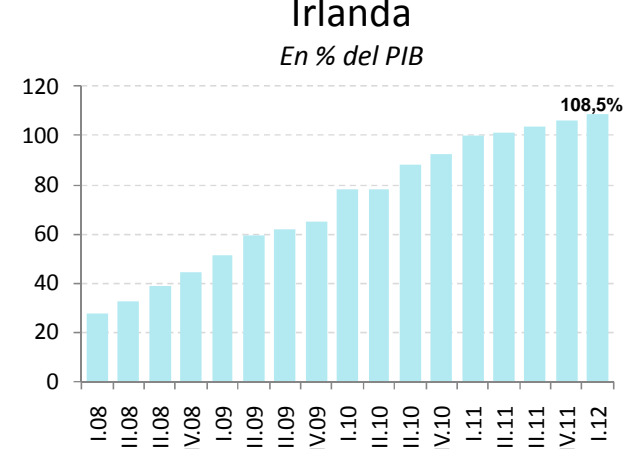
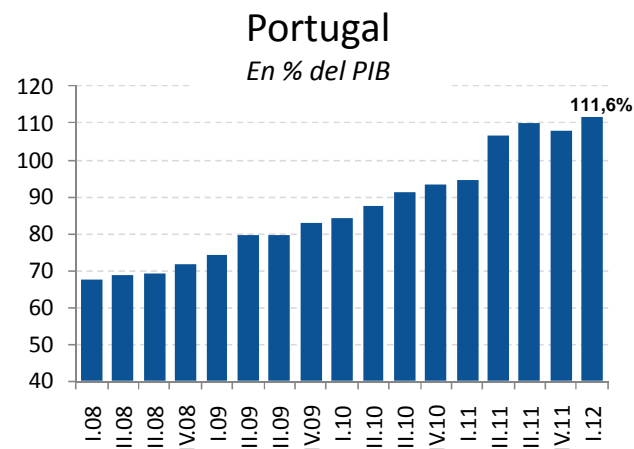
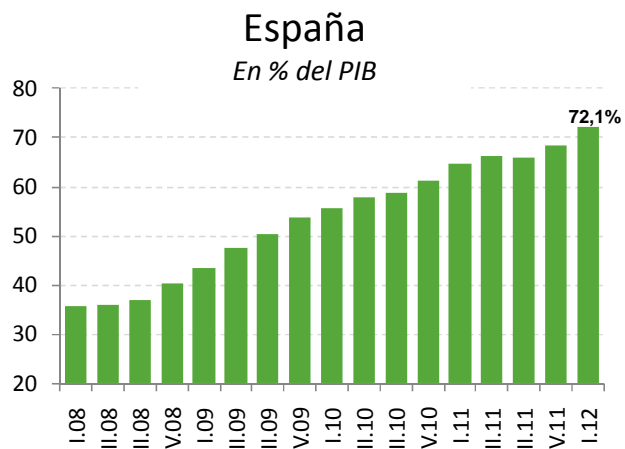
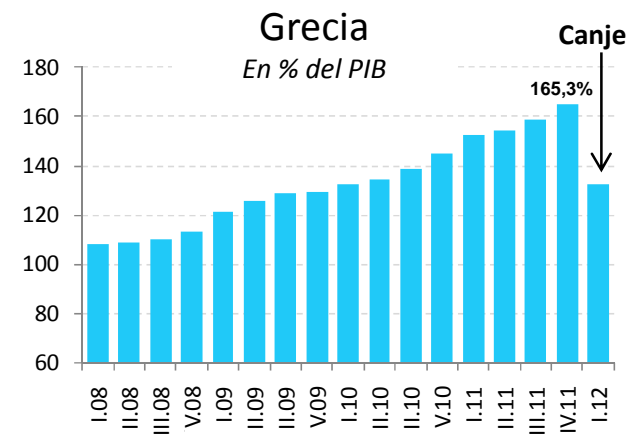
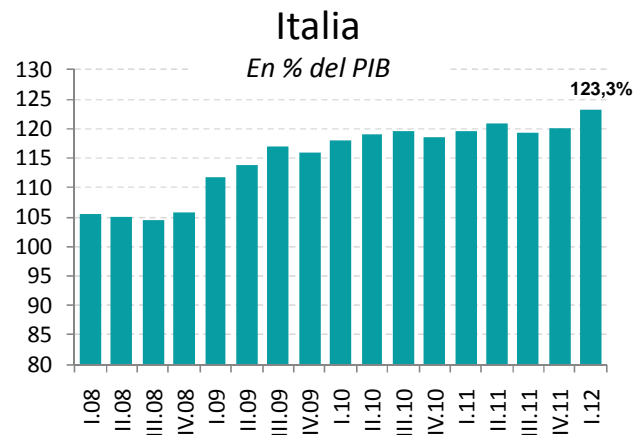
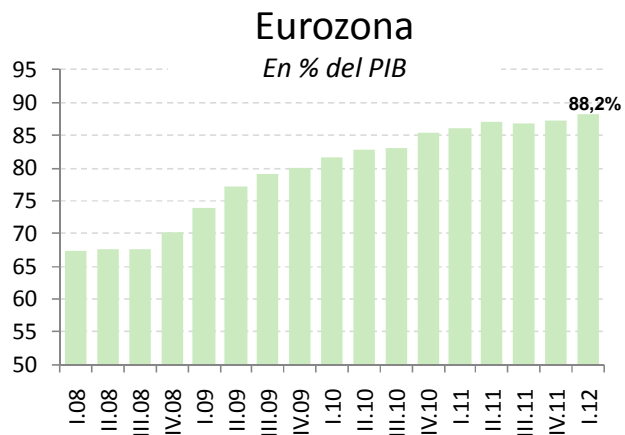
# Nivel de Actividad y Comercio Mundial

Este menor nivel de actividad a nivel global se tradujo en un estancamiento del comercio.



# Deuda pública europea

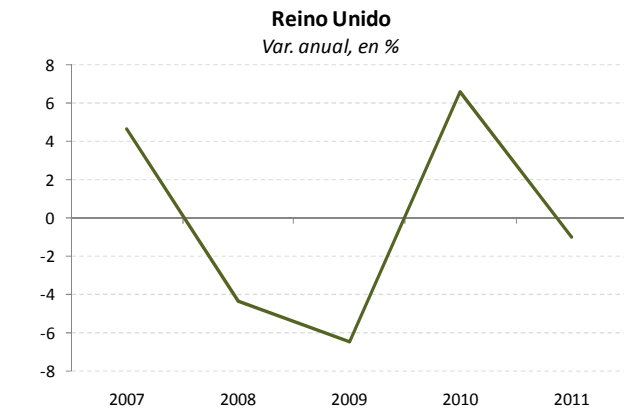
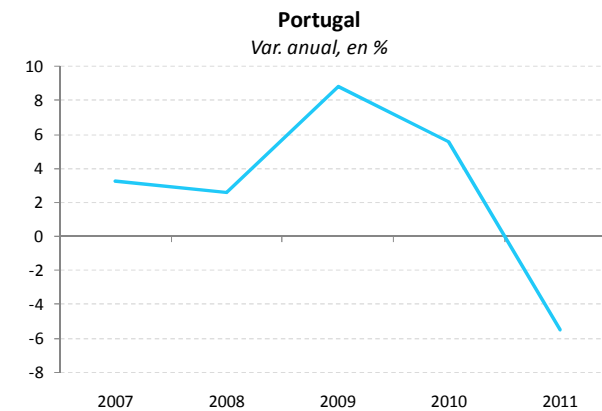
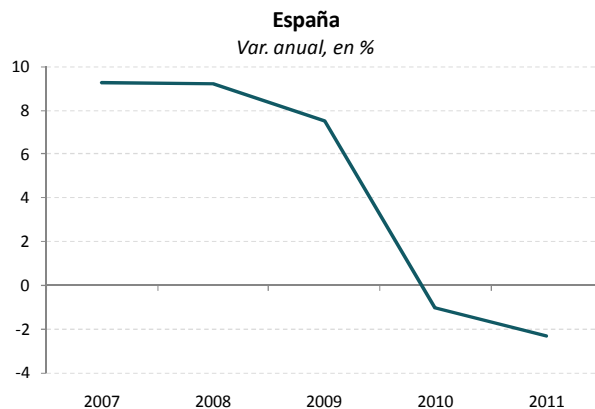
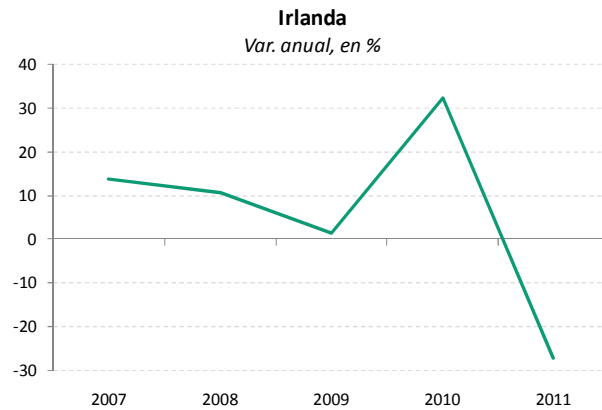
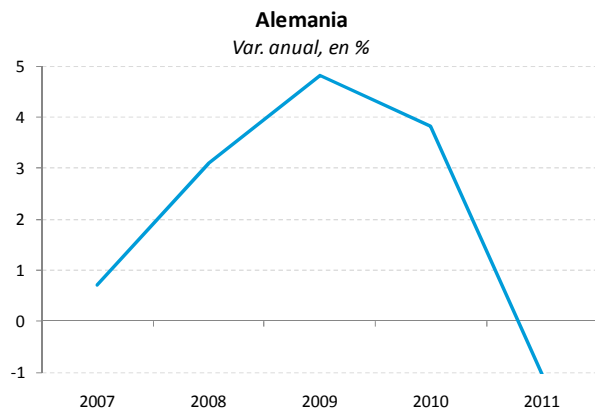
Una excesiva desregulación financiera caracteriza a la crisis internacional con epicentro en EEUU, que a su vez generó una situación de fragilidad fiscal en varios países de la Europa periférica que desde 2008 incrementaron notablemente su nivel de endeudamiento.



# Respuesta de Política Fiscal

## Gasto Público

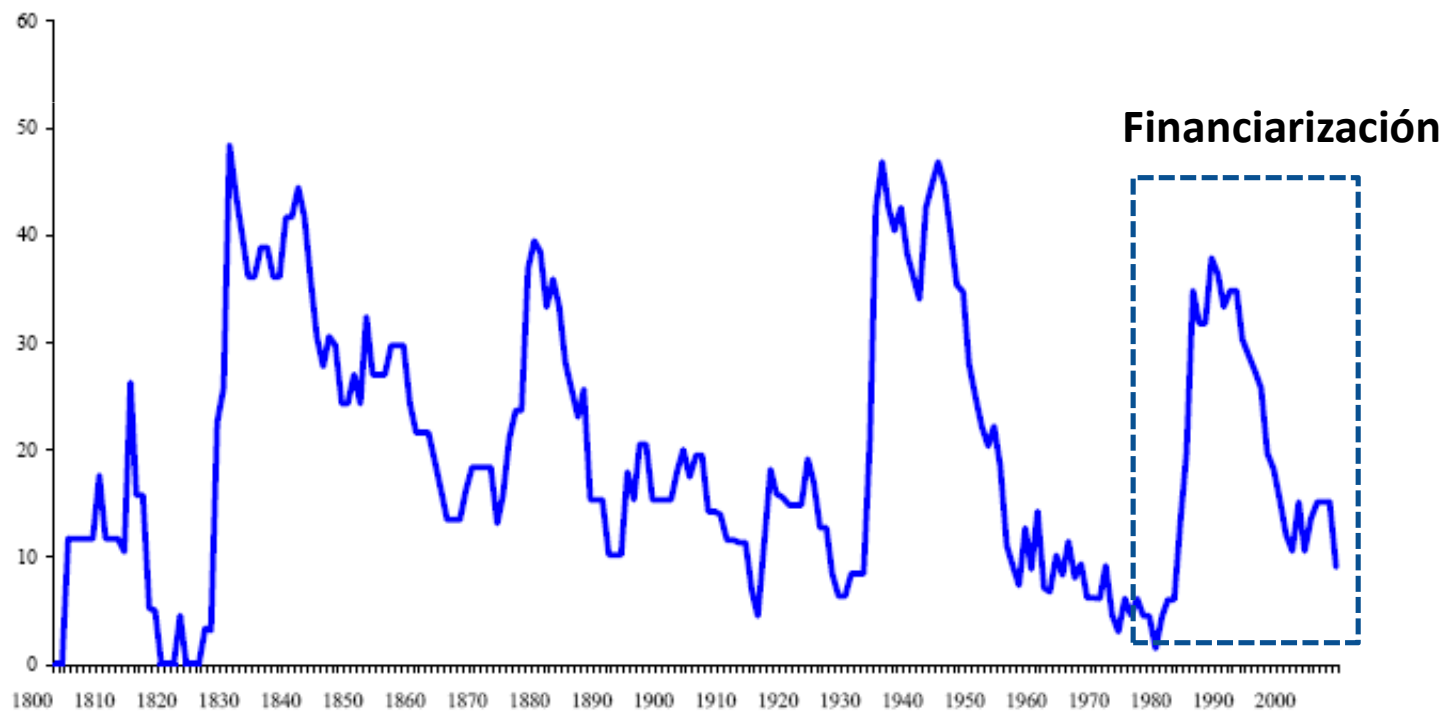
El recorte en el gasto público involucró tanto a los países que recibieron rescates como a las economías más sólidas de la Zona Euro.



# Reestructuraciones de deuda en la historia mundial

Los defaults han sido comunes en la historia, incluso en los países relativamente más ricos. En la era moderna, estos episodios redujeron drásticamente su ocurrencia durante la posguerra. Durante el periodo de financiarización de la economía mundial, los defaults resurgieron.

**Porcentaje de países en default o en proceso de reestructuración de deuda soberana**



## Reestructuraciones durante los últimos años

Durante los últimos años se realizaron una notable cantidad de reestructuraciones que ascendieron en promedio a USD 17.562 millones, con una aceptación promedio cercana al 95% y una quita del 40%. El año siguiente a la reestructuración, estas economías crecieron en promedio 3,9%.

País	Fecha del canje	Anuncio de la reestructuración	Fecha de Default	Monto canjeado en millones de USD	Aceptación (en %)	Quita (en %)	Crecimiento del PIB posterior al canje
Pakistan	jul-99	ago-98	ago-98	777	-	11,6	3,9
Pakistan	dic-99	ago-99	Precautoria*	610	99,0	15,0	3,9
Ucrania	abr-00	dic-99	Precautorio	1.598	97,0	18,0	12,2
Ecuador	ago-00	jul-98	ago-99	6.700	98,0	38,3	4,8
Rusia	ago-00	sep-98	dic-98	31.943	99,0	50,8	5,1
Moldova	oct-02	jun-02	Precautorio	40	100,0	36,9	6,6
Uruguay	may-03	mar-03	Precautorio	3.127	93,0	9,8	4,6
Serbia y Mont.	jul-04	dic-00	desde los '90	2.700	-	73,2	5,4
Rep. Dominicana	may-05	abr-04	Precautorio	1.100	94,0	4,7	10,7
Rep. Dominicana	oct-05	abr-04	feb-05	180	-	11,3	10,7
Granada	nov-05	oct-04	Precautorio	210	97,0	33,9	-4,4
Irak	ene-06	en 2004	desde 2003	17.710	96,0	89,4	6,2
Belice	feb-07	ago-06	Precautorio	516	98,0	23,7	3,6
Ecuador	jun/nov-09	ene-09	dic-08	3.190	-	67,7	3,6
Seychelles	feb-10	mar-09	jul-08	320	86,5	55,6	5,1
Costa de Marfil	abr-10	ago-09	mar-00	2.940	99,0	55,2	-4,7
Grecia	mar-12	nov-11	Precautorio	200.949	85,8	74,0	-4,0 (p)
Grecia	nov-12	nov-11	Precautorio	41.725	-	66,2	4,0 (p)
<b>Promedio</b>				<b>17.574</b>	<b>95,6</b>	<b>40,8</b>	<b>3,9</b>
<b>Argentina</b>	2005/2010	en 2004-2010	dic-01	<b>74.367</b>	<b>≈ 93</b>	<b>65,6%**</b>	<b>8,8***</b>

\* Se entiende por reestructuración precautoria aquella que se realiza antes de que la deuda caiga en default

\*\* Quita canje 2005. Surge como la diferencia entre la deuda reestructurada y la deuda elegible más intereses atrasados.

\*\*\*Representa el promedio del crecimiento en 2006 y 2011



**ALGUNOS CASOS ACTUALES  
RECIENTES DE  
REESTRUCTURACIÓN EN EL  
MUNDO**

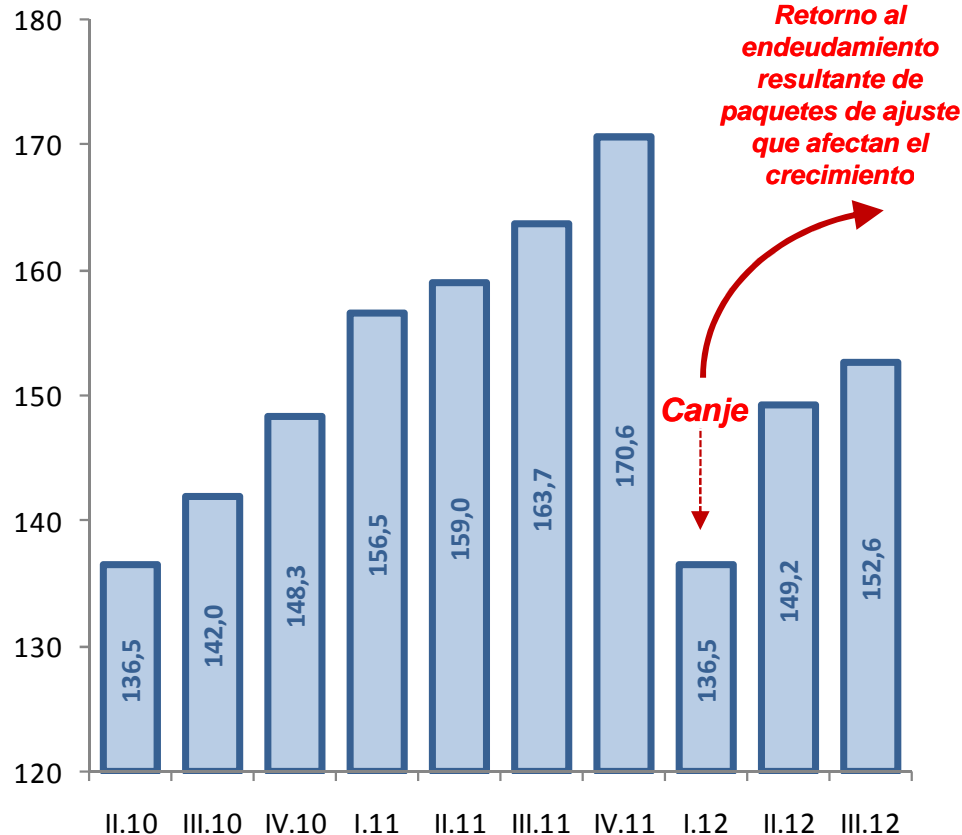
---



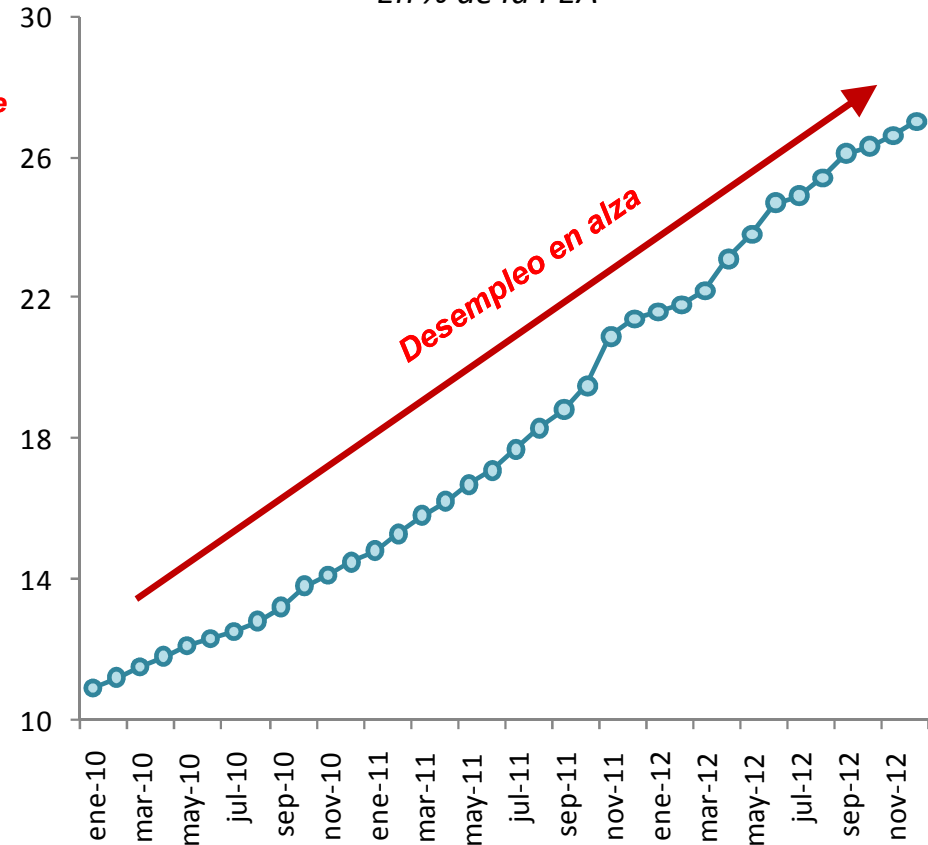
# RESTRUCTURACIONES DE GRECIA

Ante la fuerte crisis que atraviesa la economía, el gobierno debió reestructurar su deuda en dos ocasiones. Sin embargo, la deuda continuó creciendo en relación al PIB, mientras que el costo social de los paquetes de ajuste continuó incrementándose.

**Grecia - Deuda Pública Bruta**  
En % del PIB



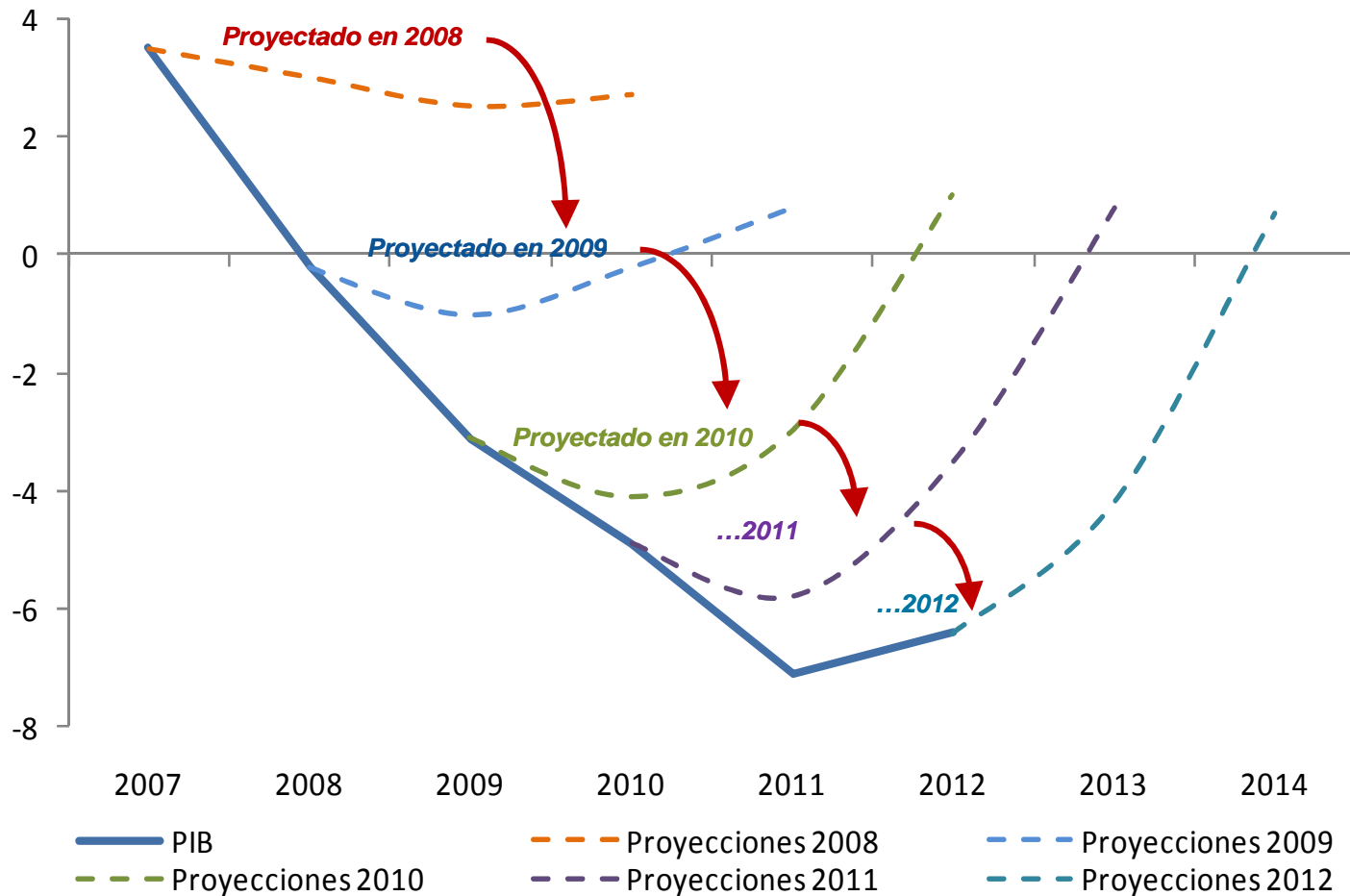
**Grecia - Desempleo**  
En % de la PEA



# REESTRUCTURACIONES DE GRECIA

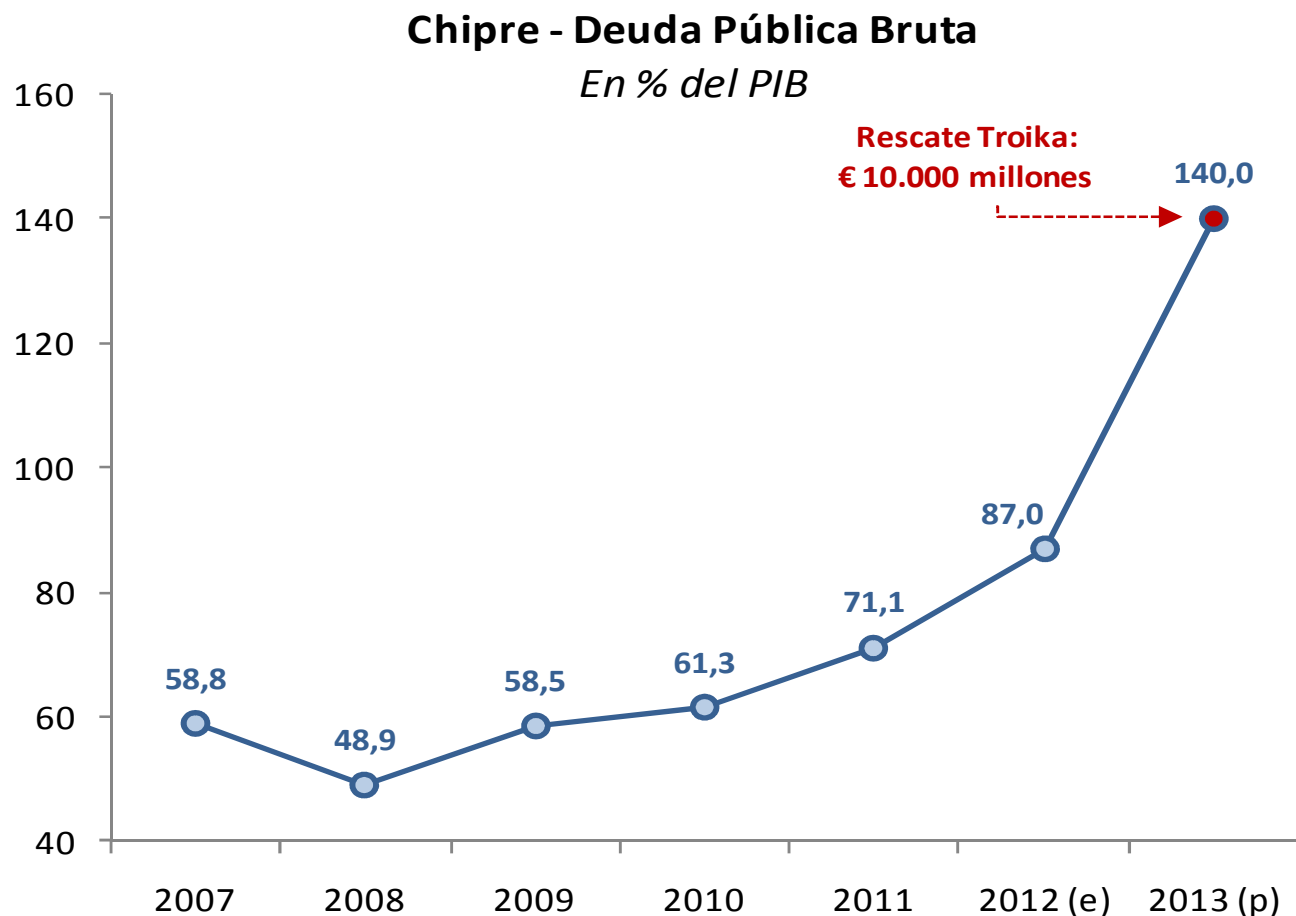
Grecia recibió dos rescates por parte de la Troika (totalizaron € 240.000 millones), debiendo implementar fuertes ajustes fiscales. Si bien las estimaciones de la Troika indicaban una rápida recuperación de la economía griega bajo la lógica de los “ajustes expansivos”, la economía griega se encuentra en recesión desde 2008.

Proyecciones de Crecimiento elaborados por la Troika - Grecia



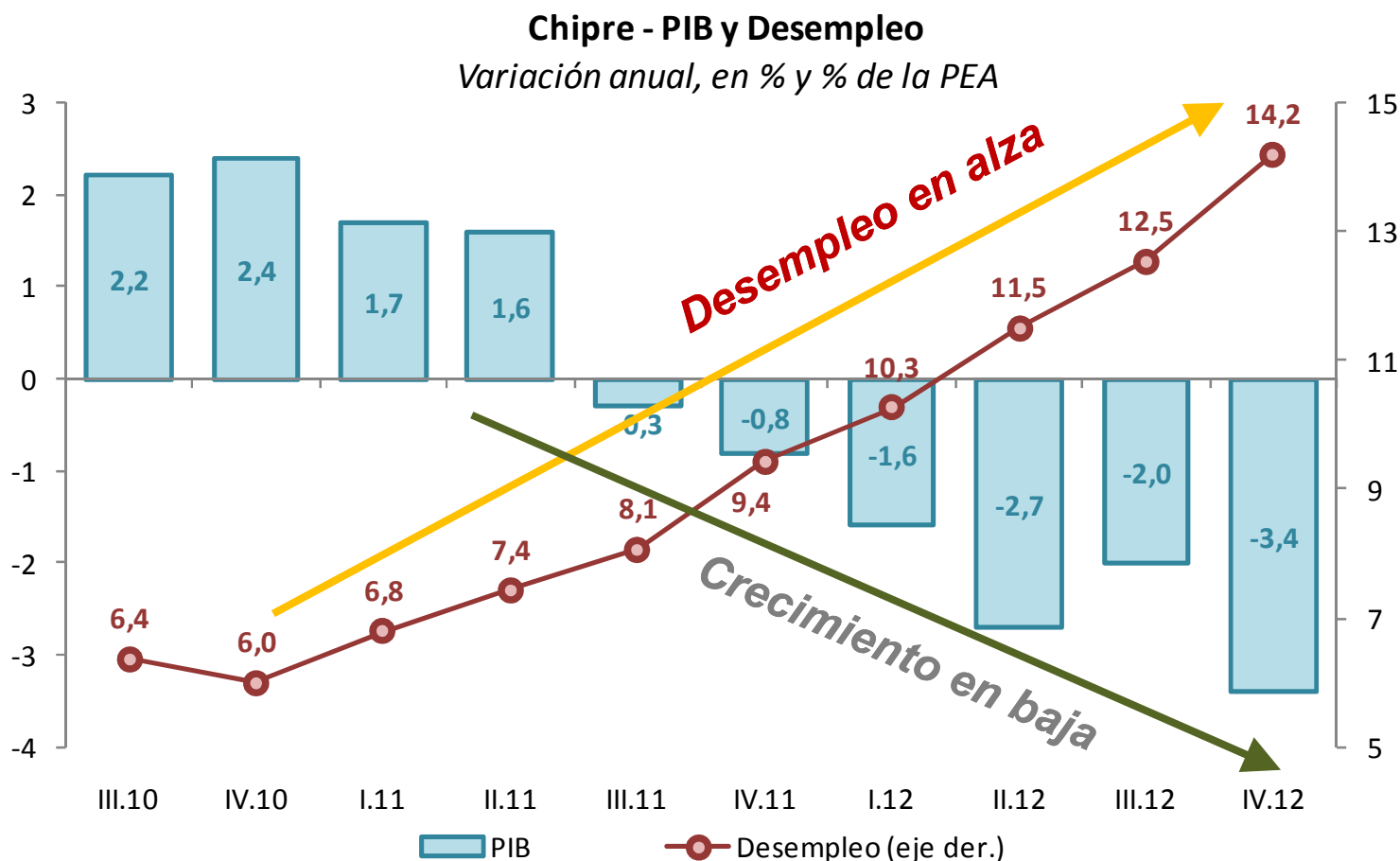
## El caso de CHIPRE

El rescate acordado representará un incremento del peso de la deuda de casi 50 p.p. en relación al PIB. En un contexto recesivo como el descrito anteriormente, la posibilidad de una reestructuración en el corto plazo es elevada.



## El caso de CHIPRE

La economía chipriota registró su sexto trimestre consecutivo de contracción, mientras que el desempleo se ubicó en 14,2% de la PEA. En este contexto es que el gobierno deberá someterse a un plan de ajuste fiscal impuesto por la Troika (Banco Central Europeo, Comisión Europea y FMI).





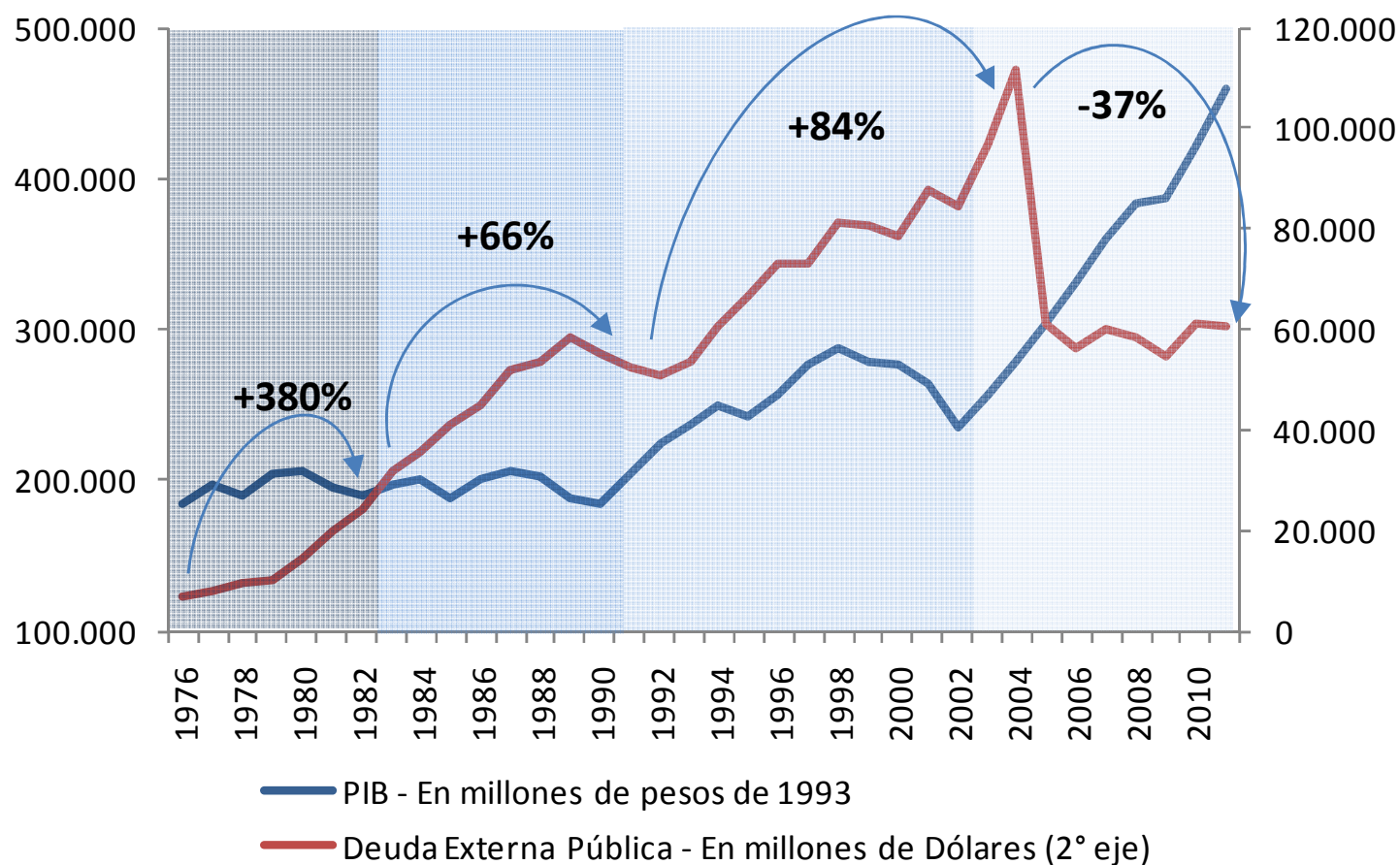
# **LOS EFECTOS DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO EN ARGENTINA**

---

# Deuda Externa y Crecimiento

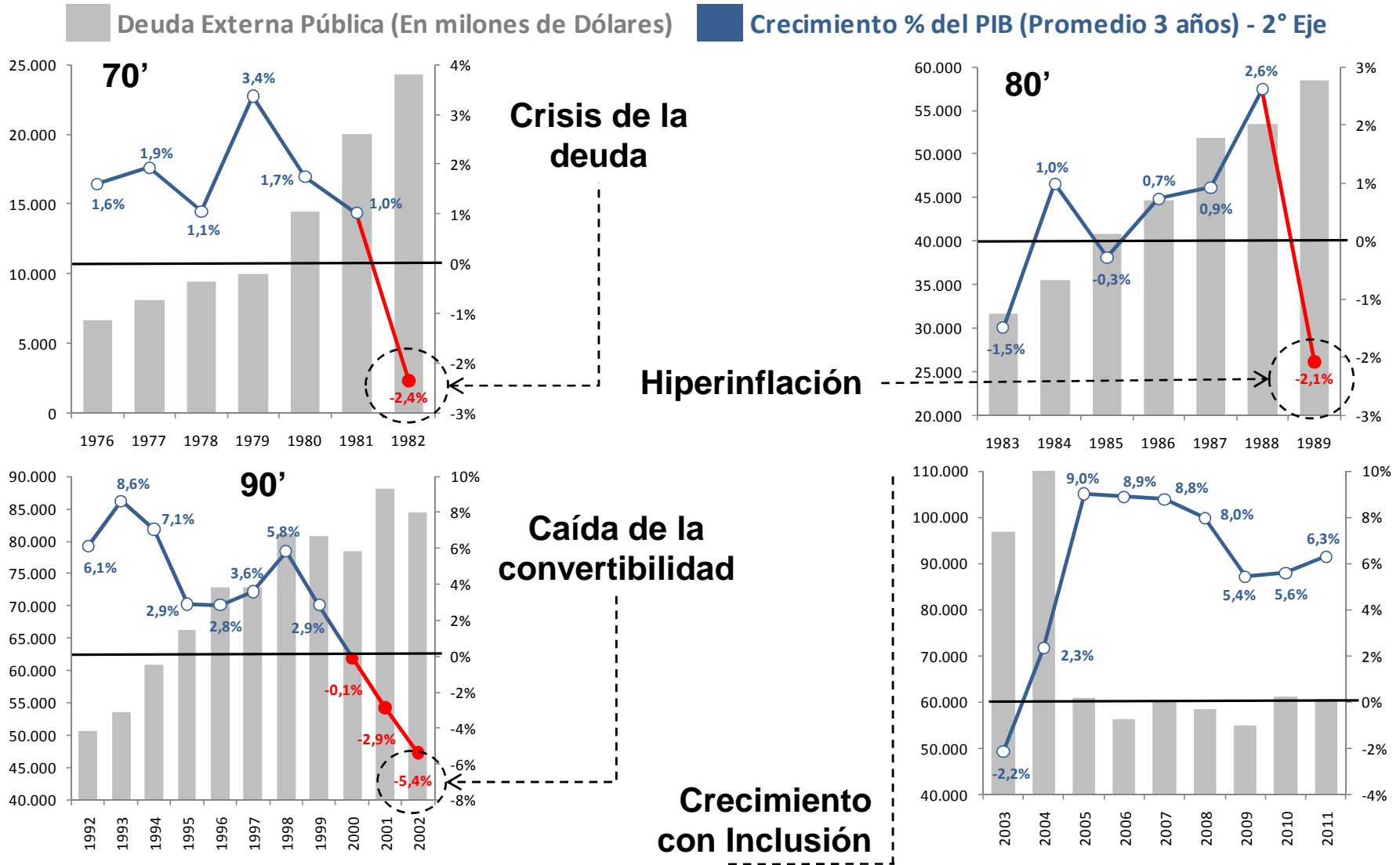
En las últimas décadas, los procesos de fuerte endeudamiento externo resultaron un importante limitante para el crecimiento económico, imprimiendo una elevada fragilidad a las finanzas del Estado. En la última década, la política de desendeudamiento permitió despejar el camino para dar lugar a un crecimiento sostenido del nivel de actividad económica.

### Deuda Externa y Crecimiento



# Deuda Externa y Crecimiento

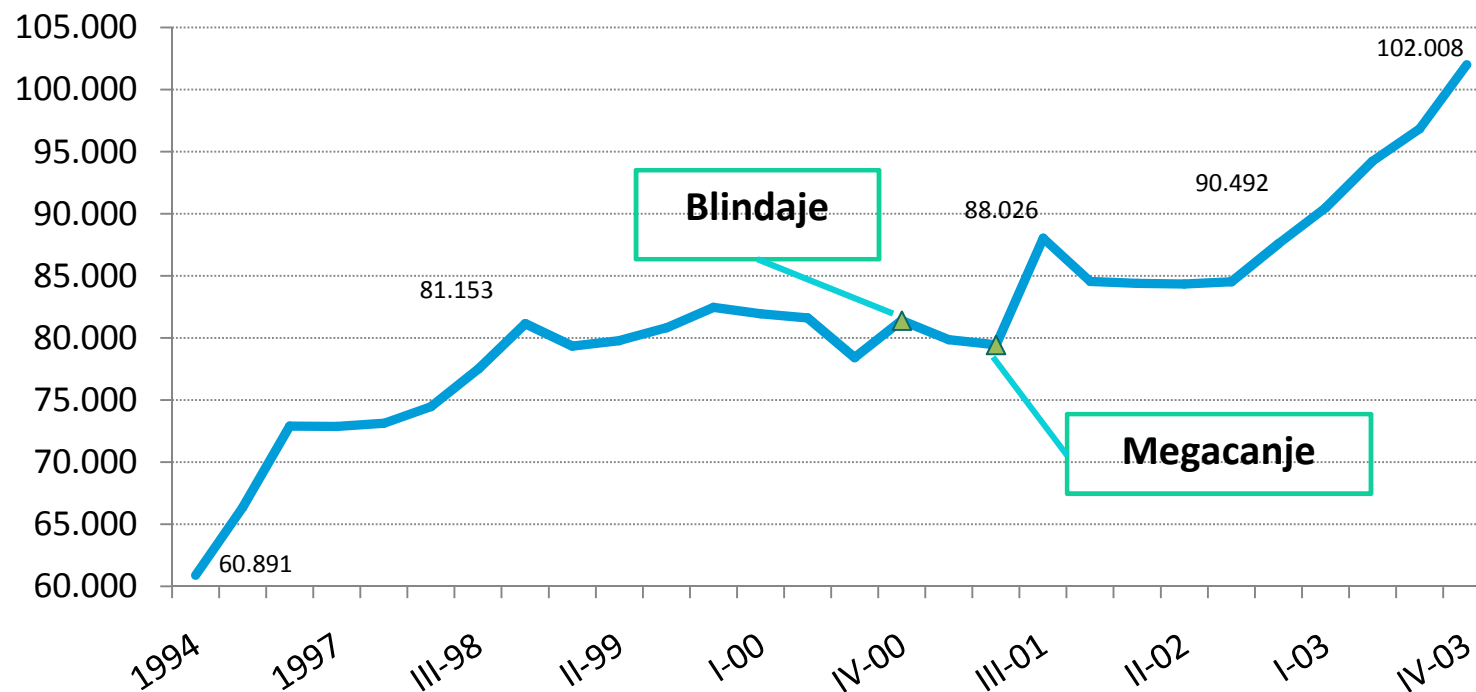
En la práctica, dichos episodios de crecimiento de la deuda externa pública resultaron insostenibles en el tiempo, derivando en una caída del nivel de actividad económica y en importantes cambios en el régimen macroeconómico.



# Evolución de la deuda pública externa del SPNNF

## Deuda Pública Externa del SPNNF

En millones USD





# Blindaje

En 2000, durante el Gobierno de Fernando de la Rúa, el ministro de economía José Luis Machinea negoció un paquete de salvataje de cerca de 39.700 millones de dólares (denominado "Blindaje"), que consiguió el apoyo para llevarse adelante por parte del FMI en diciembre.

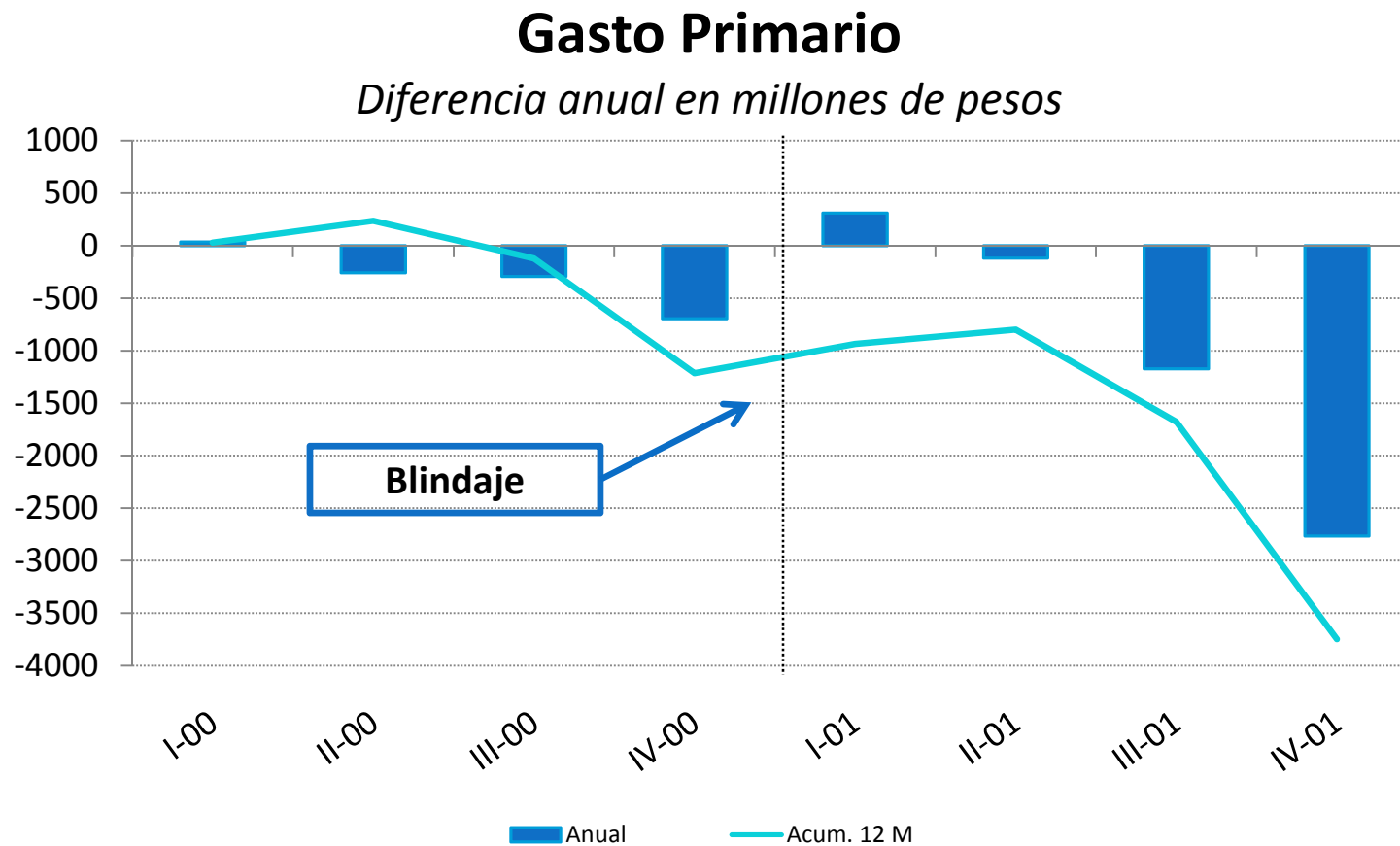
Además del Fondo, de la operación participaron organismos financieros internacionales (Banco Mundial y BID), un grupo de bancos, las AFJP y España.

Para acceder al rescate, el Gobierno se comprometió a implementar una serie de medidas de corte antipopular:

- llevar a cabo una reforma previsional para eliminar la Prestación Básica Universal y elevar la edad jubilatoria de las mujeres.
- racionalizar la administración pública,
- reducir el gasto público para garantizar el equilibrio fiscal.
- reestructuración de la Anses y del PAMI y desregulación de las obras sociales
- lograr la firma por parte de las Provincias del Compromiso Federal para el Crecimiento y la Disciplina Fiscal, que congelaría el gasto primario público de la Administración Nacional y Provincial.

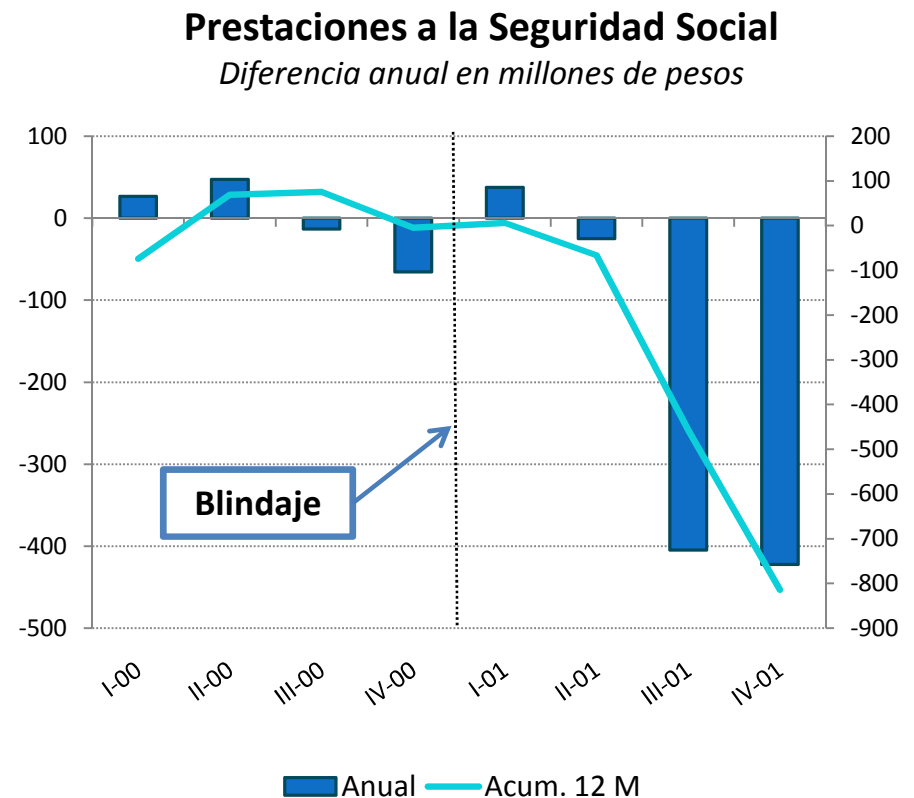
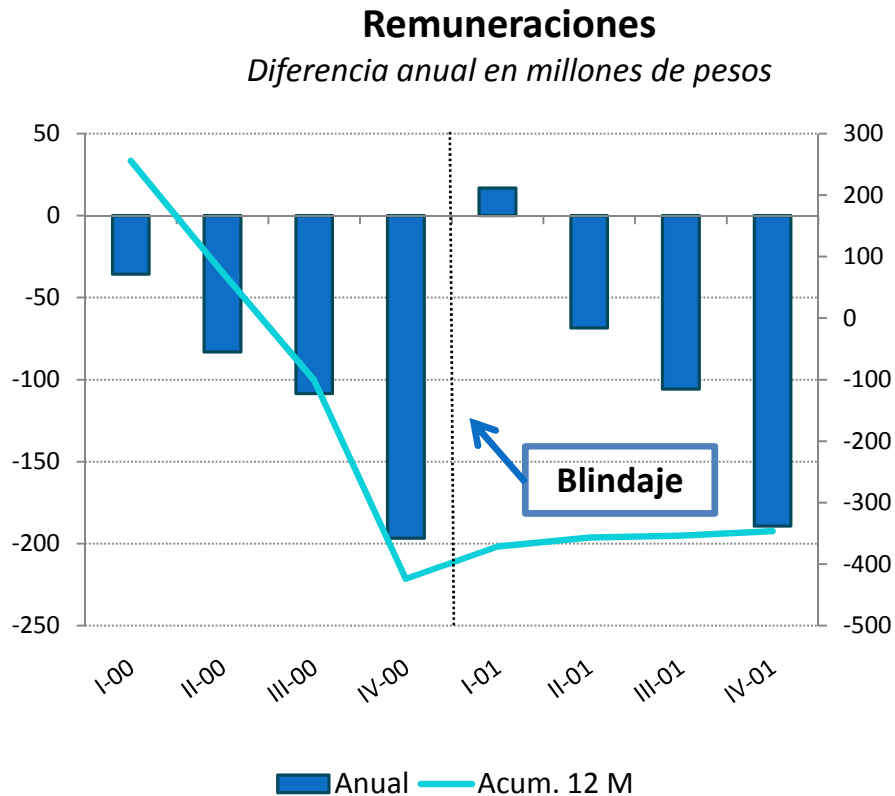
# Blindaje

El acceso al paquete de salvataje implicó un drástico ajuste del gasto público: entre III.01 y IV.01 el gasto primario del SPNNF sufrió un recorte aproximado de 4.000 millones de pesos (1,5% del PIB).



# Blindaje

Las otras dos partidas afectadas por el ajuste fueron las Prestaciones a la Seguridad Social y las Remuneraciones del Sector Público (1.100 millones de pesos en total entre III.01 y IV.01)



# Megacanje

La operación pretendía aliviar la carga fiscal de los vencimientos de corto plazo de la deuda, a costa de intereses altísimos y un aumento sustancial de la deuda. Se trató de una propuesta que David Mulford (ex Secretario del Tesoro), del Credit Suisse First Boston, le hizo a Domingo Cavallo

Se canjearon 46 tipos de bonos por 5, con vencimientos hasta 2031. Esta operación aumentó el endeudamiento en un volumen sin precedentes para una sola operación. Un peritaje solicita en la causa abierta, realizado por el experto en ingeniería financiera Moises Resnick Brenner, sostiene que implicó un perjuicio para el país por más de 55 millones de dólares. El megacanje implicó cristalizar a 30 años, una tasa de interés de default, incompatible con un sendero de crecimiento.

Para llevar adelante la operación se incurrieron en abultados costos.

Hubo 7 bancos que hicieron del megacanje un gran negocio: **Francés, Santander Central Hispano, Galicia, Citigroup, HSBC, JP Morgan y el Credit Suisse First Boston**. Estos *embolsaron 150 millones de dólares en comisiones*. De ese total, **Mulford recibió 20 millones**.

## Megacanje

En total *aportaron al canje títulos por 27.700 millones de dólares. De ese total, aproximadamente 20 mil millones en títulos ya estaban dentro de sus carteras o en las de las ex AFJP asociadas a los bancos.* Por lo tanto, *las abultadas comisiones se pagaron a pesar de que los bancos realizaron “autocanjes”, es decir, fueron cobrados por hacer de intermediarios de sí mismos.*

*Los servicios de la deuda pública representaban antes del canje 60.504 millones de dólares (período 2001–2031). Después de la operación, los intereses se dispararon a 98.414 millones, un incremento de 63 %.*

Según un informe de la **Oficina Nacional de Crédito Público (ONCP, 2001)**, la **deuda pública total** pasó de *124.358 millones a 126.606 millones después del canje.* Es decir, un **incremento de 2.248 millones de dólares.**

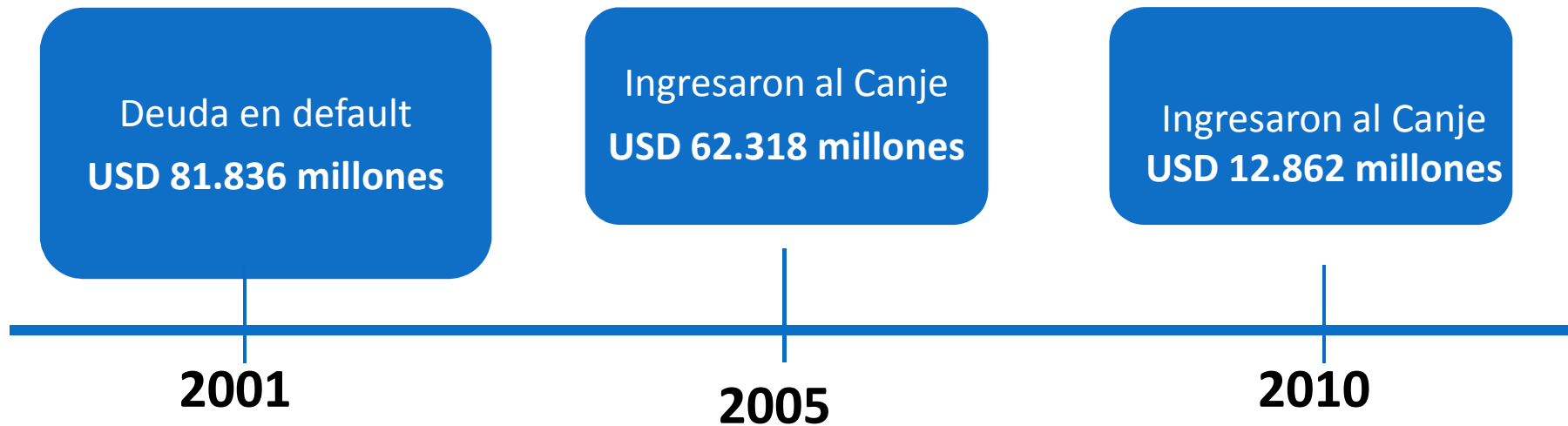
En cuanto a **los intereses**, se pasó **de 82.246 millones a 120.650 millones**, un **incremento de 40.649 millones.** A esto se le sumó una **capitalización de intereses por 13.052 millones.**



# **REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA ARGENTINA 2005-2010**

---

# Reestructuración de la deuda



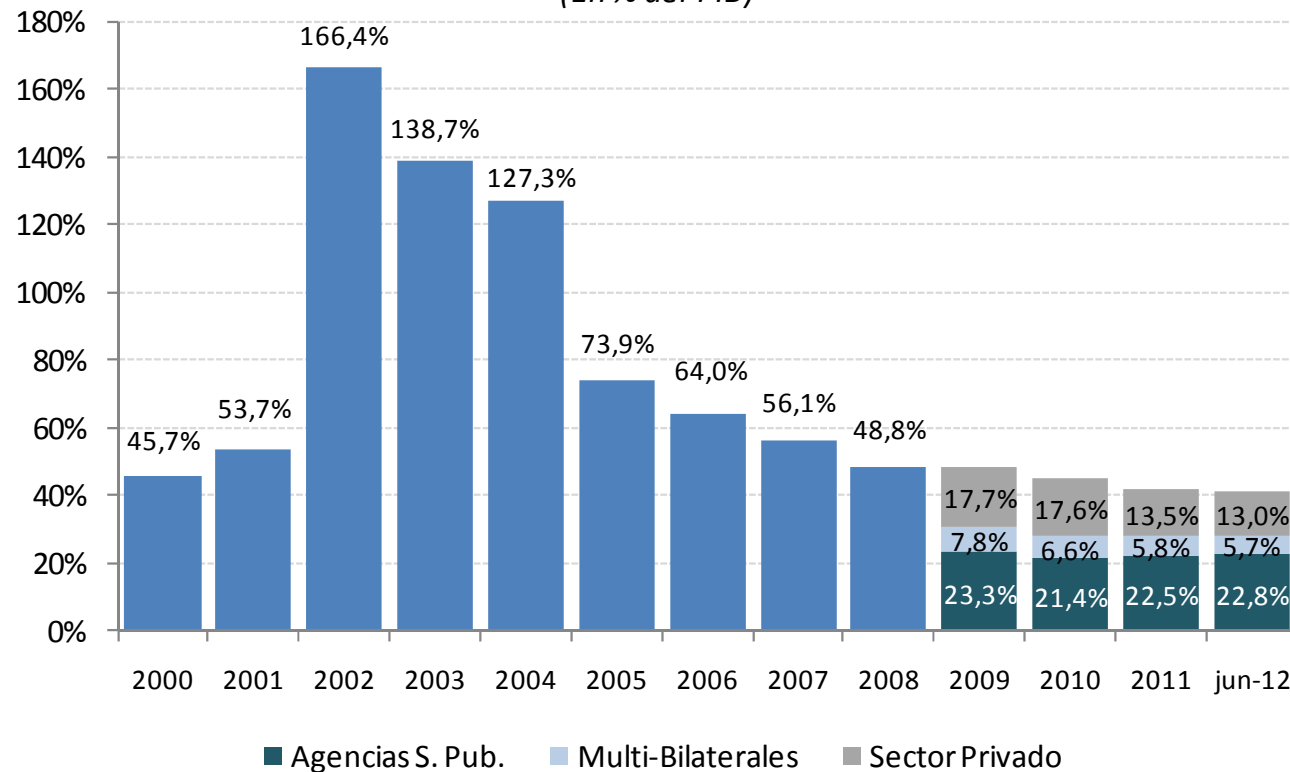
Cerca del **93%** de la deuda normalizada

# Desendeudamiento del Sector Público

La restructuración de la deuda pública, así como la recuperación de los fondos de la Seguridad Social, permitieron una brusca caída de la deuda pública en relación al PIB. Los pasivos públicos con el Sector Privado ascendían a junio de 2012 a solo un 13% del PIB.

## Deuda del SPNFF

(En % del PIB)





# Reestructuración de la deuda pública

## Indicadores de sostenibilidad de la deuda del SPNNF

Los indicadores de sostenibilidad mejoraron significativamente

### Indicadores de sostenibilidad de la deuda del SPNNF

Relaciones	Dic-02	Jun-12
Intereses / PIB (*)	3,8%	1,6%
Intereses / Recaudación Nacional (*)	21,9%	5,4%
Deuda Pública Total / PIB	166,4%	41,5%
Deuda Pública Externa / PIB **	95,3%	14,1%
Deuda en MONEX / Reservas	12 veces	2,4 veces
Deuda Ext. Sec. Pub. Nac. / Reservas **	836,2%	130,4%
Deuda Ext. Sec. Pub. Nac. / Exportaciones **	300,6%	62,1%
Vida Promedio deuda	6,1	10,2

(\*) Dato corresponde a Diciembre 2001

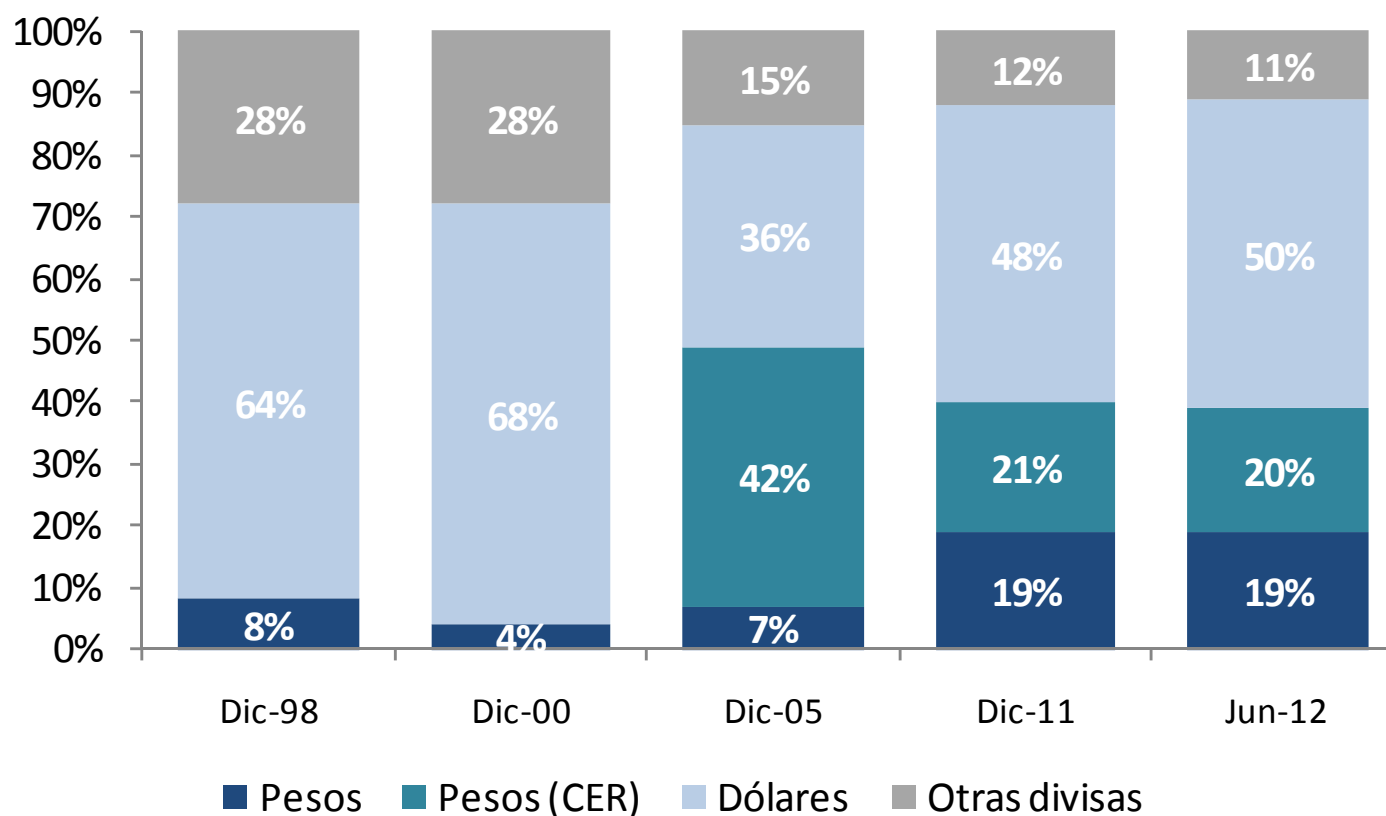
(\*\*) Dato correspondiente a Marzo de 2012

Fuente: Secretaría de Finanzas

# Reestructuración de la deuda pública

Debido a las operaciones antes mencionadas y a las estrategias de financiamiento llevadas a cabo, se ha logrado una composición por moneda de la deuda pública que se compara favorablemente con el pasado.

## Deuda del SPNNF por moneda

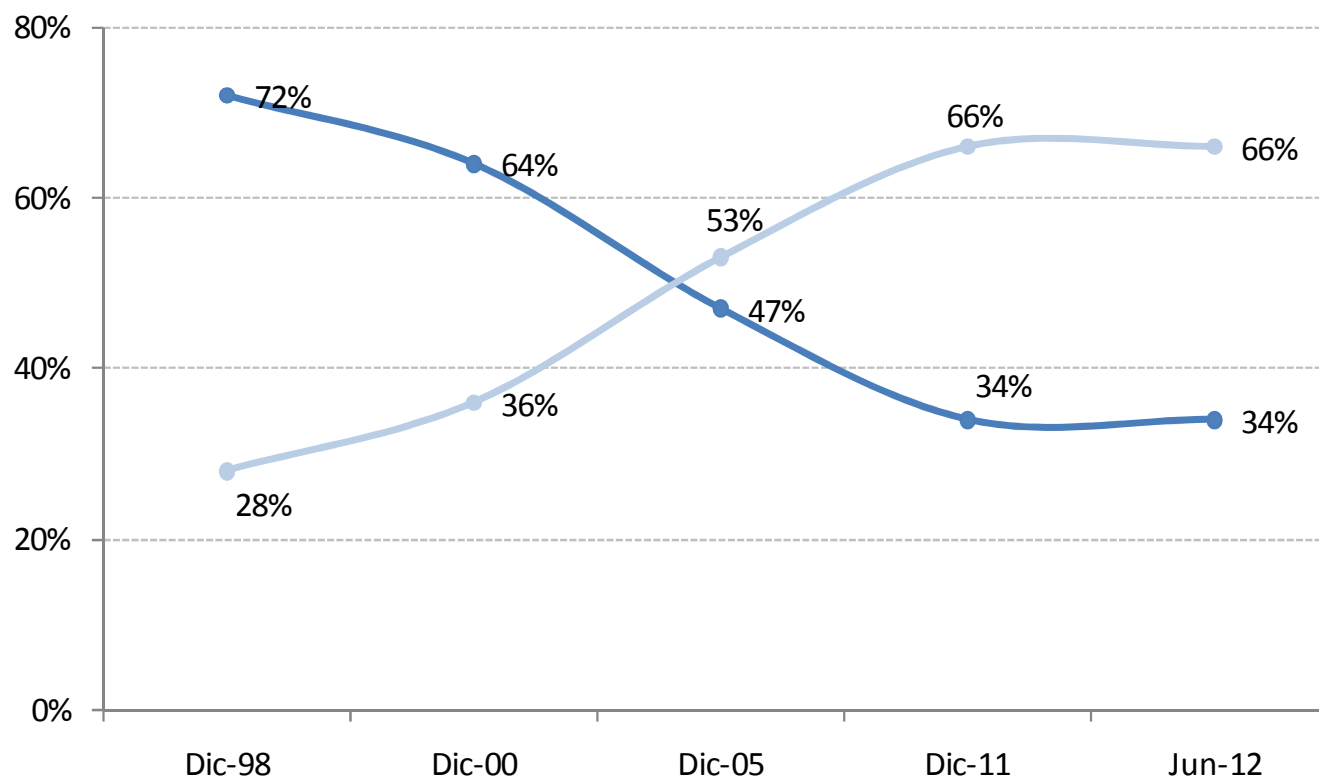


# Reestructuración de la deuda pública

Al mismo tiempo, las obligaciones con extranjeros no residentes han disminuido sensiblemente, reduciendo la vulnerabilidad Argentina ante shocks. Luego del pago del BODEN 12, la deuda en moneda extranjera con acreedores privados se redujo a 8,8% del PIB.

## Deuda Interna y Externa del SPNNF

En % de deuda total



## DIMENSIÓN DEL AHORRO POR CANJE DE DEUDA - 2005-2012

### *Ahorro en relación al Gasto Total y al Gasto Social*

Entre 2005 y 2009 el ahorro fue particularmente importante, representando aproximadamente el 5% del Gasto Total y el 10% del Gasto Social del Gobierno Nacional.

