

SESIONES ORDINARIAS

2009

ORDEN DEL DIA N° 2168

COMISION DE PRESUPUESTO Y HACIENDA

Impreso el día 3 de noviembre de 2009

Término del artículo 113: 12 de noviembre de 2009

SUMARIO: **Ley 26.017.** Suspensión de los artículos 2º, 3º y 4º de la misma a fin de reestructurar la deuda instrumentada en los títulos públicos que fueran elegibles para el canje dispuesto por el decreto 1.735 del 9 de diciembre de 2004. (30-P.E.-2009.)

- I. **Dictamen de mayoría.**
- II. **Dictamen de minoría.**
- III. **Dictamen de minoría.**

I

Dictamen de mayoría

Honorable Cámara:

La Comisión de Presupuesto y Hacienda ha tomado en consideración el mensaje 1.548 del 26 de octubre de 2009 y proyecto de ley tendiente a suspender temporalmente la vigencia de los artículos 2º, 3º y 4º de la ley 26.017, a fin de reestructurar la deuda instrumentada en los títulos públicos que fueran elegibles para el canje dispuesto por decreto 1.735 del 9 de diciembre de 2004; y, por las razones expuestas en el informe que se acompaña y las que dará el miembro informante, aconsejan la sanción del siguiente

PROYECTO DE LEY

El Senado y Cámara de Diputados,...

Artículo 1º – Suspéndese la vigencia de los artículos 2º, 3º y 4º de la ley 26.017 hasta el 31 de diciembre del 2010 o hasta tanto el Poder Ejecutivo nacional, a través del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, declare terminado el proceso de reestructuración de los títulos públicos alcanzados por la referida norma, lo que ocurra primero.

Art. 2º – Autorízase al Poder Ejecutivo nacional, a través del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, a realizar todos aquellos actos necesarios para la conclusión del proceso de reestructuración de los títulos públicos que fueran elegibles para el canje dispuesto en el decreto 1.735 del 9 de diciembre de 2004 y sus normas complementarias que no hubiesen sido

presentados al mismo, en los términos del artículo 65 de la ley 24.156, de administración financiera y de los sistemas de control del sector público nacional y sus modificatorias, a fin de adecuar los servicios de dicha deuda a las posibilidades de pago del Estado nacional en el mediano y largo plazo.

Art. 3º – Los términos y condiciones financieros que se ofrezcan no podrán ser iguales ni mejores que los ofrecidos a los acreedores en la reestructuración de deuda dispuesta por el decreto 1.735/04.

Art. 4º – Exceptúase a los títulos de deuda pública que se emitan como consecuencia de lo dispuesto en la presente ley, de lo dispuesto en los artículos 7º y 10º de la ley 23.928 y sus modificaciones, de corresponder.

Art. 5º – Los tenedores de títulos públicos que fueran elegibles para el canje dispuesto en el decreto 1.735/04 y sus normas complementarias que deseen participar de la operación de reestructuración que se realice en el marco de lo dispuesto en la presente ley, deberán renunciar a todos los derechos que les correspondan en virtud de los referidos títulos, inclusive a aquellos derechos que hubieran sido reconocidos por cualquier sentencia judicial o administrativa, laudo arbitral o decisión de cualquier otra autoridad, y renunciar y liberar a la República Argentina de cualquier acción judicial, administrativa, arbitral o de cualquier otro tipo, iniciada o que pudiese iniciarse en el futuro con relación a los referidos títulos o a las obligaciones de la República Argentina que surjan de los mismos, incluyendo cualquier acción destinada a percibir servicios de capital o intereses de dichos títulos.

Prohíbese ofrecer a los tenedores de deuda pública que hubieran iniciado acciones judiciales, administrativas, arbitrales o de cualquier otro tipo un trato más favorable que a aquellos que no lo hubieran hecho.

Art. 6º – El Ministerio de Economía y Finanzas Públicas informará trimestralmente al Honorable Congreso de la Nación, el avance de las tratativas y los acuerdos a los que se arribe durante el proceso de negociación.

Art. 7º – Comuníquese al Poder Ejecutivo.

Sala de la comisión, 3 de noviembre de 2009.

Gustavo A. Marconato. – María G. de la Rosa. – María J. Acosta. – Rosana A. Bertone. – Lía F. Bianco. – José R. Brillo. – Alberto Cantero Gutiérrez. – María A. Carmona. – Jorge A. Cejas. – Luis F. J. Cigogna. – Miguel D. Dovená. – Patricia S. Fadel. – Luis A. Galvalisi. – Juan C. Gioja. – Beatriz L. Korenfeld. – Marcelo E. López Arias. – Carlos J. Moreno. – Juan M. País. – Guillermo A. Pereyra. – Jorge R. Pérez. – Carlos D. Snopek. – Gerónimo Vargas Aignasse. – Mariano F. West.

En disidencia parcial:

Miguel A. Giubergia. – Laura G. Montero. – César A. Albrisi. – Heriberto A. Martínez Oddone.

INFORME

Honorable Cámara:

La Comisión de Presupuesto y Hacienda, al analizar el mensaje 1.548 del 26 de octubre del 2009 y proyecto de ley, considera que las razones expuestas en los fundamentos, resultan suficientemente amplias, en consecuencia estima que corresponde su aprobación.

Gustavo A. Marconato.

II

Dictamen de minoría

Honorable Cámara:

La Comisión de Presupuesto y Hacienda ha tomado en consideración el mensaje 1.548 y el proyecto de ley tendiente a suspender temporalmente la vigencia de los artículos 2°, 3° y 4° de la ley 26.017, a fin de reestructurar la deuda instrumentada en los títulos públicos que fueran elegibles para el canje dispuesto por el decreto 1.735/04; y por las razones expuestas en el informe que se acompaña y las que dará el miembro informante aconsejan la sanción del siguiente

PROYECTO DE LEY

El Senado y Cámara de Diputados,...

Artículo 1° – Suspéndase la vigencia del artículo 2° de la ley 26.017 hasta el 31 de diciembre de 2010 o hasta tanto el Poder Ejecutivo nacional, a través del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas declare terminado el proceso de reestructuración de los títulos públicos alcanzados por la referida norma, lo que ocurra primero.

Art. 2° – Autorízase al Poder Ejecutivo Nacional, a través del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, a realizar todos aquellos actos necesarios para la conclusión del proceso de reestructuración de los títulos públicos que fueran elegibles para el canje dispuesto en el decreto 1.735 del 9 de diciembre de 2004 y sus normas complementarias que no hubiesen sido

presentados al mismo, siempre que no se contraponga con lo dispuesto en los términos de la presente ley, y se realicen en el marco de lo establecido por el artículo 65 de la ley 24.156, de administración financiera y de los sistemas de control del sector público nacional y sus modificatorias, a fin de adecuar los servicios de dicha deuda a las posibilidades de pago del Estado nacional en el mediano y largo plazo.

Art. 3° – Los términos y condiciones financieras que se ofrezcan no podrán ser iguales ni mejores que los ofrecidos a los acreedores en la reestructuración de deuda dispuesta por el decreto 1.735/04.

Art. 4° – Prohíbese la ampliación de la emisión de los instrumentos derivados denominados “valor negociable vinculado al PBI” con las condiciones financieras que se detallan en el Anexo V del decreto 1.375/04 y cualquier otro instrumento de características similares.

Art. 5° – Los tenedores de títulos públicos que fueran elegibles para el canje dispuesto en el decreto 1.735/04 y sus normas complementarias que deseen participar de la operación de reestructuración que se realice en el marco de lo dispuesto en la presente ley, deberán renunciar a todos los derechos que les correspondan en virtud de los referidos títulos, inclusive a aquellos derechos que hubieran sido reconocidos por cualquier sentencia judicial o administrativa, laudo arbitral o decisión de cualquier otra autoridad, y renunciar y liberar a la República Argentina de cualquier acción judicial, administrativa, arbitral o de cualquier otro tipo, iniciada o que pudiese iniciarse en el futuro con relación a los referidos títulos o a las obligaciones de la República Argentina que surjan de los mismos, incluyendo cualquier acción destinada a percibir servicios de capital o intereses de dichos títulos. La República Argentina también deberá ser liberada de enfrentar gastos y costas surgidos de las acciones judiciales, administrativas, arbitrales o de cualquier otro tipo.

Prohíbese ofrecer a los tenedores de deuda pública que hubieran iniciado acciones judiciales, administrativas, arbitrales o cualquier otro tipo un trato más favorable que a aquellos que no lo hubieran hecho.

Art. 6° – El Poder Ejecutivo nacional debe enviar al Honorable Congreso de la Nación un informe con el avance de las tratativas y los acuerdos a los que se arribe durante el proceso de negociación, y una vez finalizado el mismo debe remitir información sobre los efectos del canje y los nuevos niveles de deuda y reducción de la misma.

Art. 7° – Comuníquese al Poder Ejecutivo.

Sala de la comisión, 3 de noviembre de 2009

María F. Reyes. – Juan C. Morán. – Adrián Pérez.

INFORME

Honorable Cámara:

1. *Consideraciones generales sobre la reestructuración de la deuda de 2005.*

En 2005 la Argentina realizó un canje de sus bonos en cesación de pagos por un valor nominal de u\$s 82.000

millones. La denominada ley cerrojo que fue aprobada por el Congreso de la Nación en febrero de ese mismo año tenía como objetivo dejar en claro que no habría en el corto plazo una reapertura de esa operación para quienes no ingresaban. Los llamados *holdouts*.

Entraron al canje u\$s 62.000 millones (76 % de los u\$s 82.000 millones), quedando afuera u\$s 20.000 millones. A cambio de los bonos “viejos” se les dieron bonos “nuevos” por u\$s 35.000 millones de dólares (una quita nominal de 43 %) más dos adicionales que significan una carga financiera muy grande para el país:

1. El denominado “cupón del PBI”, el cual compromete a nuestro país a realizar pagos atados al crecimiento económico. Ya se han pagado por este concepto unos u\$s 5.000 millones, y en diciembre próximo se pagarán unos u\$s 1.300 millones más. Como este instrumento compromete pagos cada vez que la economía crece por encima del 3 % anual aproximadamente, la carga futura para el país es indeterminada, no figura en la deuda pública por su carácter de contingente, y le permite al gobierno jactarse de negociar duro entregando obligaciones futuras.

2. Al permitirse canjear deuda instrumentada originalmente en moneda extranjera por deuda ajustada por CER (equivalente a la inflación), en momentos en que el peso argentino estaba muy depreciado, se detonaron pagos adicionales que en los últimos años sumaron unos u\$s 5.800 millones. Del total del canje de 2005, el 44 % de los bonos se emitieron en pesos ajustados por CER, el 29 % fueron emitidos en dólares, el 26 % emitidos en euros y el restante 1 % en yenes. Esta inclinación a preferir el bono indexado demuestra cuan obvio era para los inversores el beneficio del cambio de moneda.

El gobierno publicitó así como un éxito, una quita nominal que fue largamente compensada por esos dos beneficios. Por más que esos números no se muestran a la hora de hablar del “ahorro” por la reestructuración, pesan todos los años en la demanda de fondos y compiten y desplazan la priorización de la deuda social.

2. *El proyecto del Ejecutivo*

El proyecto de ley que elevó el Ejecutivo y se tramita por el expediente de la referencia prevé la suspensión por un año de la denominada ley cerrojo que impide reabrir el canje de deuda cerrado en 2005. Tal como se mencionara esta operación involucra más de u\$s 20.000 millones en títulos públicos que están en cesación de pagos desde 2001, debido a que sus tenedores decidieron no ingresar al canje de 2005. Lejos de lo que eran los tenedores iniciales, hoy los llamados *holdouts* se encuentran principalmente concentrados en tenedores institucionales más que en bonistas individuales alemanes e italianos.

Según el gobierno es una reapertura del canje de 2005, por lo que estaríamos hablando nuevamente un bono atado al cupón del PBI y un bono en pesos ajustable CER (equivalente de la inflación).

Por lo tanto y en función de los resultados obtenidos por el canje realizado en 2005 se considera importante realizar algunas consideraciones:

– Este gobierno ha optado sistemáticamente hacer frente a la deuda financiera (en base al superávit fiscal-comercial) a costa de la deuda social. Un ejemplo claro de esto es su financiamiento a través de los recursos del ANSES. No sólo habla de superávit con un 80 % de jubilados debajo de la línea de pobreza, sino que además para financiarse le paga a la ANSES tasas muy por debajo de las de mercado o lo obliga a comprar bonos más caros que lo que cotiza en el mercado (compra caro aquello que es barato; sobre este tema diputados de la Coalición Cívica presentaron una denuncia penal contra el licenciado Boudou por administración fraudulenta en perjuicio del Estado).

– Es deseable la normalización de la relación con los acreedores externos. Y es por eso que estamos dispuestos a apoyar la suspensión de la ley cerrojo. Pero no queremos extender un cheque en blanco a las autoridades que ya negociaron mal en 2005. De las presentaciones del ministro de Economía en la Comisión de Presupuesto no se establecen cuáles serán los criterios del nuevo canje, más bien se infiere que considera exitoso repetir una negociación parecida a la de cuatro años atrás, por la cual se comunica una quita nominal –elevada– con la que se presume de una negociación dura, y que en realidad disfraza muchas concesiones poco transparentes que benefician a los acreedores.

– En atención a ello nuestra propuesta consiste en:

i. Incorporar el deber del Ejecutivo de informar no sólo el avance de las tratativas al Congreso de la Nación, sino también sobre los efectos del canje y los nuevos niveles de deuda y reducción de la misma que se producirán como consecuencia del mismo.

ii. Limitar ciertamente la mala negociación del 2005 prohibiendo expresamente aumentar la emisión de bonos con cupón del PBI.

iii. No mezclar la búsqueda de fondos frescos en esta negociación, ya que debilita el núcleo de la negociación por la desesperación por la caja que viene permanentemente mostrando el gobierno en sus canjes recientes.

En función de los fundamentos expuestos propiciamos la aprobación del presente proyecto.

María F. Reyes. – Juan C. Morán. – Adrián Pérez.

III

Dictamen de minoría

Honorable Cámara:

La Comisión de Presupuesto y Hacienda ha tomado en consideración el mensaje 1.548 del Poder Ejecutivo nacional y el proyecto de ley tendiente a suspender temporalmente la vigencia de los artículos 2°, 3° y 4° de la ley 2.6017, a fin de habilitar la posibilidad de reestructurar la deuda instrumentada en los títulos públicos que

fueran elegibles para el canje dispuesto por el decreto 1.735 del 9 de diciembre de 2004 y que no hubieran sido presentados al mismo; y por las razones expuestas en el informe que se acompaña y las que dará el miembro informante, aconseja la sanción del siguiente

PROYECTO DE LEY

El Senado y Cámara de Diputados...

Artículo 1° – Rechácese el proyecto de ley de suspensión temporal de la vigencia de los artículos 2°, 3° y 4° de la ley 26.017, tramitado por el expediente 30-P.E.-09.

Art. 2° – Autorícese al Poder Ejecutivo nacional, a través del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, a realizar todos aquellos actos necesarios para la conclusión del proceso de reestructuración de los títulos públicos que fueran elegibles para el canje dispuesto por el decreto 1.735 del 9 de diciembre de 2004 y sus normas complementarias que no hubiesen sido presentados al mismo, en los términos del artículo 65 de la ley 24.156, de administración financiera y de los sistemas de control del sector público nacional y sus modificatorias, a fin de adecuar los servicios de dicha deuda a las posibilidades de pago del Estado nacional en el mediano y largo plazo.

Art. 3° – Los términos y condiciones financieros que se ofrezcan deberán ser peores que los ofrecidos a los acreedores en la reestructuración de deuda dispuesta por el decreto 1.735/04.

Art. 4° – Prohíbese al Poder Ejecutivo nacional otorgar títulos que actualicen su valor por el coeficiente de estabilización de referencia (CER) como instrumento de canje para los títulos públicos que fueran elegibles para el canje dispuesto por el decreto 1.735 del 9 de diciembre del 2004 y sus normas complementarias que no hubiesen sido presentados al mismo.

Art. 5° – Prohíbese al Poder Ejecutivo nacional otorgar los instrumentos derivados denominados “valor negociable vinculado al PBI” dispuestos por decreto 1.735/04 y sus normas complementarias para aquellos títulos públicos que fueran elegibles para el canje dispuesto por el decreto 1.735/04 y sus normas complementarias que no hubiesen sido presentados al mismo.

Art. 6° – Dispóngase que los títulos que el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas emita para canjear los títulos públicos elegibles dispuesto por el decreto 1.735/04 y sus normas complementarias que no hubiesen sido presentados al mismo, tendrán como jurisdicción los tribunales nacionales y federales de la República Argentina.

Art. 7° – El Ministerio de Economía y Finanzas Públicas informará trimestralmente al Honorable Congreso de la Nación, el avance de las tratativas y acuerdos a los que se arriben durante el proceso de negociación.

Art. 8° – Comuníquese al Poder Ejecutivo.

Sala de la comisión, 3 de noviembre de 2009.

Claudio R. Lozano.

INFORME

Honorable Cámara:

Fundamos el presente dictamen de minoría, por medio del cual rechazamos la propuesta oficial de suspender temporalmente la vigencia de la ley cerrojo (ley 26.017) a través del cual el Poder Ejecutivo se inhibía de reabrir el canje del año 2004, dispuesto por el decreto 1.735/04 y finalizado en febrero del 2005, en las siguientes consideraciones:

a) No compartimos la estrategia oficial que está detrás de la apertura del canje.

b) No hay necesidad del canje, hay otras vías posibles de resolución de los problemas fiscales.

c) Reabrir el canje del 2004 en un contexto mucho más favorable que en aquel entonces termina premian-do a los bonistas que no entraron al canje.

La afirmación de estos puntos se sostienen en la consideración de las siguientes reflexiones:

a) Respecto a la estrategia oficial

La decisión del gobierno nacional de reabrir el canje del 2004 constituye la puesta en práctica de un orden de prioridades al interior de la denominada “política de administración de pasivos” que ubica nuevamente en situación de privilegio a los acreedores externos. No compartimos la decisión de privilegiar la “normalización” con los acreedores que voluntariamente decidieron no entrar al canje del 2004, y que en la actualidad pugnan por que se reabra el mismo. En este sentido sería mucho más importante revisar el uso de los fondos del ANSES que el Ejecutivo viene realizando, para que estos recursos en lugar de destinarse al pago de deuda, al financiamiento de la política económica (obra pública), a los negocios privados (créditos a las automotrices) e inclusive el reciente anuncio de ampliación de la cobertura de las asignaciones familiares para los hogares más postergados, tengan que ver con mejorar la extrema vulnerabilidad de ingresos que presenta los mayores cubiertos por el sistema previsional (donde el 80 % de los mismos cobra el haber mínimo de \$ 827).

En un país como el nuestro, donde la fuga de capitales presenta un carácter estructural, que no viene de ahora sino desde hace más de 30 años, el problema no es ver cómo ingresan capitales, sino cómo se logra construir una regulación económica que permita retener el excedente (inhibir la fuga) y transformarlo en la inversión productiva que nuestro país necesita y merece. Tarea para la cual no es ajena la necesaria impugnación del formato de ganancias extraordinarias asentados en la sobreexplotación laboral, los recursos naturales y los mercados concentrados que la economía argentina reproduce como lógica de acumulación. En este sentido, el canje no resuelve ninguno de los problemas que se requieren para encarar la reforma productiva que la Argentina demanda. En el mejor de los casos, el canje puede producir una baja marginal de la tasa de interés

que será apropiada por los pocos agentes económicos que detentan posiciones dominantes en los espacios productivos, financieros y económicos vigentes, financiando un proceso de crecimiento concentrado, extranjerizado y desigual. Con la apertura del canje el gobierno da el primer paso en concreto de su retorno a la ortodoxia noventista, volviendo a repetir lo que en sus mejores momentos negara. El ministro Boudou, recientemente elogiado por Cavallo a partir precisamente de la apertura del canje, vuelve a decirnos, palabras más o menos “que si normalizamos nuestras relaciones financieras con el mundo, esto redundará en mejoras considerables para el crecimiento de la economía”, cuando la reciente fase de crecimiento acelerado que tuvimos desde mediados del 2002 y hasta mediados del 2007 es elocuente en señalar que se puede crecer sin regularizar la situación con los *holdouts*, el Club de París, y cualquier otro variopinto acreedor.

La reapertura del canje, así como el acercamiento al FMI, no busca otra cosa que acceder al mercado financiero de capitales. En un contexto de crisis financiera de los mercados de crédito internacional no puede dejar de llamar la atención la estrategia de acceder al financiamiento externo. Resulta una paradoja que en el marco de la citada crisis, el mundo financiero evidencia un cuadro de sobrelíquidez que constituye una verdadera plétora de capitales. Esta plétora lejos de evidenciar una salida de la crisis es la manifestación de las tendencias que la producen. Achicamiento de las oportunidades de valorización productiva de capitales. La sobreabundancia de capitales así como el cuadro de insolvencia de buena parte de las instituciones financieras internacionales transforman en atractiva las opciones de inversión sustentadas en los títulos (incluidos públicos) de los países emergentes. Dada la sobreabundancia de capitales, el acceso al financiamiento, otrora negado, hoy es posible a tasas de interés relativamente más accesibles. Sería ingenuo pensar que esta situación vino para quedarse. Nadie asegura que lo que hoy son tasas relativamente favorables no se transforme en tasas punitivas para el proceso de crecimiento (como con la crisis de la deuda de los ochenta y la explosión de la deuda durante la convertibilidad).

El gobierno parece no darse cuenta que al abrir la puerta a una nueva etapa de endeudamiento, está al mismo tiempo comprando la lógica por medio del cual los países desarrollados pretenden resolver hoy la crisis internacional. Lógica que se sustenta en la idea de financiar con nueva deuda, la deuda de los países de menor desarrollo tendiendo a desplegar un dispositivo que apuesta a reciclar la elevada liquidez internacional a que dio lugar la misma crisis, y con ello el intento de transformar a las economías menos desarrolladas en demandante de la producción de los países centrales.

b) Respecto a la necesidad del canje

Si el gobierno quiere hacer un canje de deuda para los bonistas que no quisieron entrar en el canje del 2004 en peores condiciones de los que entraron en aquel momen-

to (como el oficialismo dice que quiere), no hay razón para suspender la ley cerrojo, ya que dicha ley inhabilita para abrir el canje del 2004 pero nada dice de poder hacer un canje distinto (peor para los bonistas) al de aquel momento. Por eso, en el presente dictamen autorizamos para que el Ministerio de Economía instrumente las medidas necesarias para regularizar la deuda que no entró en el canje del 2004, siempre que la misma suponga peores condiciones que las dispuestas en el canje del 2004 (por ende no se puede reabrir dicho canje), no se otorguen títulos que ajusten por CER (resulta llamativo que luego que el gobierno justificara su intervención en el INDEC a partir de los títulos que ajustan por CER vuelva a querer reincidir en dicho instrumento), tampoco se emitirá el denominado “cupón de PBI” y tengan como jurisdicción los juzgados nacionales y federales de la Argentina. Por tal razón también rechazamos la pretensión oficial de levantar la restricción por medio del cual se pueden arreglos judiciales o extrajudiciales (es decir privados) para los bonos que no entraron al canje (artículo 3° de la ley 26.017).

Más allá de lo expuesto, el problema de la Argentina no es su relación con los acreedores sino de qué manera replantea su esquema fiscal para poder no sólo sostener sus compromisos (principalmente internos) sino para replantear las condiciones sociales y productivas que permitan sortear la crisis en la que está inserto. En efecto, en virtud de los problemas estructurales que presenta la economía argentina (fuga de capitales, baja y mala calidad de la inversión, desintegración del aparato productivo, etcétera), se ha consolidado una lógica casi de hierro que sistemáticamente ubica a la política económica en el dilema de tener que optar por una opción entre “ajuste o endeudamiento”. Es precisamente en este dilema en el que nos encontramos hoy, pese a que el ministro Boudou niega que estemos atravesando un cuadro de deterioro fiscal, los datos que disponemos de fuentes oficiales indican que si se descuentan los recursos que el gobierno utiliza del Banco Central y de la ANSES, el déficit financiero para el 2009 es de \$ 35.800 millones y para el 2010 de \$ 39.700 millones. Es en este marco que se inscribe la propuesta de la apertura del canje, ya que éste tiene por objeto sostener el déficit financiero mediante un nuevo endeudamiento sorteando el ajuste en que nos ubica los efectos que produce mantener intacta la lógica económica vigente.

La reapertura del canje (al igual que el retorno al FMI) es de una estrategia que evita el debate que en torno a la reformulación fiscal hace rato deberíamos haber encarado. En efecto, desde el 2007 y al calor del agotamiento de las condiciones de crecimiento a tasas chinas, el cuadro fiscal ha sido el reflejo de los problemas del nivel de actividad (caída de la recaudación), las deficiencias en la oferta productiva (festival de subsidios) y la ampliación de las demandas sociales.

La Argentina tiene problemas de financiamiento de la deuda (brecha no menor a \$50.000 millones para el 2010) que revela el cuadro de debilidad fiscal, que

bien puede ameritar una estrategia distinta a intentar “normalizar nuestra relación con el sistema financiero internacional”. Habida cuenta de que buena parte de la deuda pública fue traspasada de las ex AFJP a la ANSES, la posibilidad de revisar el carácter del acreedor de la citada deuda es una clave para conseguir el oxígeno financiero que se busca mediante la reapertura del canje y la vuelta al FMI. Claro que lo expuesto (dar de baja la deuda pública en poder de la ANSES) sólo podría realizarse a condición de que el Estado se comprometa a financiar los déficit previsionales que demandan la cobertura de niveles jubilatorios dignos.

Además la existencia de millonarios subsidios a las empresas petroleras (más de \$ 30.000 millones previstos en el presupuesto 2010), las exenciones impositivas a las rentas financieras, a las empresas oligopólicas y al consumo acomodado (más de \$ 11.000 millones para el 2010), así como la posibilidad de restituir las contribuciones patronales a los niveles vigentes en 1993 para el conjunto de las grandes firmas (se podrían recaudar más de \$ 15.000 millones en el 2010), así como la existencia de más de u\$s 46.000 millones de reservas son fuentes más que suficientes para hacer frente a las necesidades fiscales sin recurrir al financiamiento externo y que al mismo tiempo pueden servir para replantear el deterioro social y productivo que tenemos y que casualmente se expresa en el cuadro del deterioro fiscal.

c) Respecto al premio a los bonistas que no entraron al canje

La incompleta fundamentación de porqué suspender temporalmente la vigencia de los artículos 2°, 3° y 4° de la ley 26.017 deja en claro que ese objetivo va unido a la estrategia de reabrir el canje en condiciones similares a las definidas en el decreto 1.735/04, con el agravante que en el contexto actual aquellas condiciones son hoy más favorables para los acreedores que en el 2005.

En los fundamentos del proyecto se vincula a una reducción sustancial de la deuda instrumentada en títulos públicos cuyos titulares no adhirieron al proceso de reestructuración con *sustanciales beneficios para el país*, pero no hay explicaciones sobre esa implicación.

En el canje definido por el decreto 1.735/04 se emitían tres tipos de bonos: par, discount y cuasipar, los dos primeros en distintas monedas y proporciones, dependiendo éstas del monto que potencialmente ingresara al canje. Tomando como ejemplo del mismo al bono Discount emitido en u\$s, por cada 100 nominales de deuda al 31/12/03 se entregaban 33,7 de Discount y 100 de unidades ligadas al PBI. En ese momento los mercados evaluaron que el cupón PBI no sumaba a la propuesta, porque las condiciones que gatillaban su pago fueron consideradas de difícil cumplimiento.

Características del discount u\$s o DICY

Bono en u\$s a 30 años desde el 31/12/03, amortización en 20 cuotas semestrales e iguales desde el 30/6/24 al 31/12/33. Tasa del 8.28 %, donde:

Del 31/12/03 al 31/12/08 paga 3.97 % anual y capitaliza 4.31 % anual.

Del 31/12/08 al 31/12/13 paga 5.77 % anual y capitaliza 2.51 % anual.

Del 31/12/13 en adelante paga 8.28 % anual.

Desde su emisión y hasta el 31/12/09, el DICY pagará en efectivo u\$s 29.08 por bono, o 9.8 u\$s por 100 originales presentados al canje.

Características del cupón PBI en u\$s

Estas unidades poseen características especiales distintas a un bono estándar, donde un pago anual dependerá del cumplimiento simultáneo de tres condiciones vinculadas con el nivel de actividad económica de la Argentina:

a) El PBI real de cada año deberá ser superior al PBI base supuesto para ese mismo año.

b) La tasa de crecimiento real del PBI en un año particular deberá ser mayor a la tasa de crecimiento real del PBI base de ese año. Este comenzó siendo del 4,26 % en 2005 para descender gradualmente al hasta el 3% anual desde el 2015, manteniéndose constante desde ahí.

c) El total de pagos efectuados por este instrumento no podrá superar el 48 % del valor nominal de la deuda elegible (aprox. 40.000 millones u\$s), venciendo el 15/12/2035.

El 15/12/06 se realizó el primer pago de 0,625 para el cupón u\$s, correspondiente al crecimiento económico del 2005. El 15/12/07 1,318 por el crecimiento del 2006. En 12/08 2,2798 por cada 100VN, y para el 2009 se espera un pago de 3,2. Todo esto suma 7,4 u\$s por 100 VN hasta fin de año.

Estos pagos han estado muy por encima de lo esperado por el mercado en el 2005, por haber tenido un crecimiento mayor pero también por la subestimación del índice de inflación, que acrecentó los valores del PBI real.

Características de la propuesta conocida públicamente

A fines de octubre trascendió una propuesta analizada por Economía de Barclays Capital (uno de los tres bancos organizadores del canje anterior). Propone reabrir el canje sobre un capital de deuda nominal original de 20.000 millones u\$s, asegurando una participación mínima de 10.000 millones u\$s asumiendo el rol de coordinador global, con el apoyo del Citi y Deutsche Bank como parte del sindicato.

De esta manera se ofrecería a los tenedores de deuda el bono Discount u\$s en la misma relación de quita (66,3 %). Los intereses acumulados desde el 31/12/03 y los cupones pagados de PBI se harían a través de un bono al 2016 con una tasa de emisión del 12.5 % (la que en este momento valúa el mercado, altísima, y que les permitiría hacerse de efectivo por los intereses atrasados). Además, se entregan 100 cupones PBI u\$s por cada 100 VN deuda.

O sea que el tenedor de deuda en *default* recibirá por cada 100 u\$s VN deuda.

a) 33,7 en Discount cuyo valor técnico (por los intereses capitalizados) es de 1.279, por lo que implica la entrega de 43.1023 en nueva deuda.

b) 100 unidades PBI en u\$s.

c) 17.22 en Bonos 2016 en u\$s con tasa de emisión del 12.5 %.

A los precios de mercado actuales, la propuesta representa entre 51 y 52 u\$s por 100 VN, cuando los bancos de inversión y fondos especuladores “juntaron” los 10.000 millones u\$s de deuda en estos años a valores menores a 30 u\$s. O sea una ganancia como mínimo para los bancos del 72 %.

La lógica de la operación

Estos números muestran que, lejos de la pretensión de reabrir un canje ya instrumentado en peores condiciones que las originales, se intenta premiar a quienes fueron comprando en el mercado a precios de remate la deuda en *default*. Sin embargo, hay una pregunta que está por detrás de todo este análisis: por qué reabrir el canje del 2005 cuando se puede instrumentar un nuevo canje en peores condiciones que el anterior y no modificar la ley 26.017.

Quizá la respuesta esté en el forzado maridaje de la suspensión de la ley cerrojo y las características de la propuesta que se efectivice.

Un nuevo canje en peores condiciones podría tener cualquier forma, por ejemplo sólo entregar bono Discount en la misma relación del 2005, pero sin el cupón PBI ni el reconocimiento de intereses vencidos.

Si se llevara adelante la propuesta de Barclays mencionada, los tenedores estarían, más allá de que los instrumentos son similares, en mejores condiciones que si hubieran tomado la decisión de canjear en 2005. Los motivos son dos:

1. Se intenta reconocerles los intereses vencidos del Discount y los pagos del cupón PBI, retrotrayendo la decisión a 2004, y premiando el no haber corrido el riesgo en aquel momento. Además, la emisión de un bono a 2016 a tasas monstruosas hace que, aun en las condiciones de mercado actuales, recuperen en cash esos intereses vencidos.

2. Emitir más cupón de PBI tiene atractivo para el acreedor con mayor probabilidad de cobro que en 2005. En aquel momento se proyectó un PBI real que hoy quedó (por crecimiento o por subestimación de la inflación) muy por debajo del PBI real actual. Esto significa que el cupón pagará con sólo cumplir el factor B), o sea una variación de PBI para un año específico de sólo el 3 %. A esto le podemos sumar que más del 50 % de los cupones emitidos en \$ (que estaban en poder de las AFJP) han sido rescatados por el Tesoro, con lo que llegar a u\$s 40.000 millones como tope está más lejos, o dicho de otra forma, hay más para repartir entre los acreedores.

Conclusión del punto 3

Esta secuencia intenta explicitar cómo la pretensión de suspender la prohibición de reabrir el canje de 2005

está íntimamente vinculada con el deseo, de parte de los acreedores, de retrotraer el canje a sus condiciones originales, reconociéndoles los intereses vencidos y brindando un instrumento como el cupón PBI que, lejos de las previsiones originales, demostró ser una gran carga para el Tesoro.

Por los fundamentos expuestos solicitamos se apruebe el presente dictamen de minoría.

Claudio R. Lozano.

ANTECEDENTE

Mensaje del Poder Ejecutivo

Buenos Aires, 26 de octubre 2009.

Al Honorable Congreso de la Nación.

Tengo el agrado de dirigirme a vuestra honorabilidad con el objeto de someter a su consideración un proyecto de ley tendiente a suspender temporalmente la vigencia de los artículos 2°, 3° y 4° de la ley 26.017, a fin de habilitar la posibilidad de reestructurar la deuda instrumentada en los títulos públicos que fueran elegibles para el canje dispuesto por el decreto 1.735 del 9 de diciembre de 2004 y que no hubieran sido presentados al mismo.

La ley 26.017 impuso restricciones al Poder Ejecutivo nacional para incluir en el proceso de reestructuración de deuda previsto en el decreto 1.735/04, los bonos que no se presentaron al canje en los términos del citado decreto.

A través de la implementación de la medida que se somete a consideración de vuestra honorabilidad, se espera una reducción sustancial de la deuda instrumentada en títulos públicos cuyos titulares no adhirieron al proceso de reestructuración, hecho que, se espera, genere sustanciales beneficios para el país.

El artículo 2° del proyecto que se eleva propicia la autorización al Poder Ejecutivo nacional para que a través del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, realice todos aquellos actos necesarios para la conclusión del proceso de reestructuración de los títulos públicos que fueran elegibles para el canje dispuesto en el decreto 1.735/04 y que no hubiesen sido presentados al mismo, en los términos del artículo 65 de la ley 24.156 y sus modificatorias, a fin de adecuar los servicios de dicha deuda a las posibilidades de pago del Estado nacional en el mediano y largo plazo.

El artículo 65 de la ley 24.156, de administración financiera y de los sistemas de control del sector público nacional y sus modificaciones establece una serie de parámetros que deberán tenerse en cuenta en oportunidad de efectuarse operaciones de crédito público tendientes a reestructurar la deuda pública y que básicamente consisten en que la nueva deuda que se emita a tales efectos, deberá implicar una reducción de los montos de deuda, un incremento de los plazos de repago y/o una reducción de los intereses que la nueva deuda devengue, siendo éstos los primeros parámetros a los que el Poder Ejecutivo nacional se someterá para llevar adelante esta reestructuración.

Otro parámetro contemplado en el proyecto de ley propuesto consiste en que la nueva deuda represente servicios futuros que resulten razonables con las posibilidades de pago del Estado nacional en el mediano y largo plazo.

Por su parte, el artículo 3° del proyecto propiciado establece un parámetro adicional referido a las características de la oferta y que resulta esencial para no afectar los intereses de aquellos tenedores de deuda que participaron en el proceso de reestructuración llevado adelante en el marco del decreto 1.735/04. Esta restricción implica que los términos y condiciones financieras de los títulos públicos que se ofrezcan en esta oportunidad, no podrán ser iguales ni mejores que los ofrecidos a los tenedores que participaron de la reestructuración de deuda dispuesta por el citado decreto.

Asimismo, el artículo 4° del proyecto sometido a su consideración establece una previsión tendiente a permitir que, eventualmente, se ofrezcan en el proceso de reestructuración títulos públicos cuyo capital se ajuste por algún índice que se determine a tal efecto, a cuyo fin se exceptúa, de corresponder, de lo dispuesto en los artículos 7° y 10 de la ley 23.928 y sus modificaciones, a los nuevos títulos de deuda pública que se emitan.

Es preciso aclarar que si bien los términos y condiciones financieras de la nueva propuesta se encuentran en proceso de análisis por parte de los organismos competentes del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, dicho proceso de determinación es además fruto de un intercambio de ideas y opiniones con las entidades financieras que eventualmente el Estado nacional seleccione y contrate para llevar adelante la operación, así como de la negociación que pueda darse con aquellos tenedores de deuda o grupos de acreedores más representativos.

En virtud de ello, se ha entendido metodológicamente conveniente solicitar a vuestra honorabilidad una autorización legal, en esta instancia del proceso, que luego permita al Poder Ejecutivo nacional avanzar sobre bases de legitimidad sólidas e indiscutibles.

Sin perjuicio de ello, es importante resaltar que el proyecto de ley que se eleva prevé también el compromiso del Poder Ejecutivo nacional de informar periódicamente a vuestra honorabilidad el avance del proceso.

Es importante resaltar que existe un alto grado de litigiosidad en torno a la deuda que se propicia reestructurar, principalmente en cortes judiciales en los Estados Unidos de América y en ciertos países de Europa, y existe asimismo un proceso arbitral ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI) iniciado por un grupo importante de tenedores. En tal sentido, se pretende, y así se plasma en el artículo 5°, que la autorización legal incorpore parámetros de trato igualitario entre todos los tenedores de títulos elegibles, sin perjuicio de que hubieran iniciado o no acciones judiciales, administrativas o arbitrales, lo que implica una decisión política del Estado nacional de no reconocer mayores contra-

prestaciones a aquellos que hubieran realizado algún tipo de reclamo y, consecuentemente, una decisión de no asumir costos adicionales en estos casos.

En virtud de todo lo expuesto y teniendo en cuenta, por un lado, que las actuales condiciones financieras imperantes en el mundo permiten pensar que este nuevo proceso de reestructuración puede resultar sumamente exitoso en términos de aceptación, es que se solicita a vuestra honorabilidad la sanción del proyecto de ley que se adjunta.

Mensaje 1.548

CRISTINA FERNÁNDEZ DE KIRCHNER.
Amadeo Boudou. – Aníbal D. Fernández.

PROYECTO DE LEY

El Senado y Cámara de Diputados,...

Artículo 1° – Suspéndese la vigencia de los artículos 2°, 3° y 4° de la ley 26.017 hasta el 31 de diciembre de 2010 o hasta tanto el Poder Ejecutivo nacional, a través del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, declare terminado el proceso de reestructuración de los títulos públicos alcanzados por la referida norma, lo que ocurra primero.

Art. 2° – Autorízase al Poder Ejecutivo nacional, a través del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, a realizar todos aquellos actos necesarios para la conclusión del proceso de reestructuración de los títulos públicos que fueran elegibles para el canje dispuesto en el decreto 1.735 del 9 de diciembre de 2004 y sus normas complementarias que no hubiesen sido presentados al mismo, en los términos del artículo 65 de la ley 24.156, de administración financiera y de los sistemas de control del sector público nacional y sus modificatorias, a fin de adecuar los servicios de dicha deuda a las posibilidades de pago del Estado nacional en el mediano y largo plazo.

Art. 3° – Los términos y condiciones financieros que se ofrezcan no podrán ser iguales ni mejores que los ofrecidos a los acreedores en la reestructuración de deuda dispuesta por el decreto 1.735/04.

Art. 4° – Exceptúase a los títulos de deuda pública que se emitan como consecuencia de lo dispuesto en la presente ley, de lo dispuesto en los artículos 7° y 10 de la ley 23.928 y sus modificaciones, de corresponder.

Art. 5° – Prohíbese ofrecer a los tenedores de deuda pública que hubieran iniciado acciones judiciales, administrativas, arbitrales o de cualquier otro tipo un trato más favorable que a aquellos que no lo hubieran hecho.

Art. 6° – El Ministerio de Economía y Finanzas Públicas informará periódicamente al Honorable Congreso de la Nación, el avance de las tratativas y los acuerdos a los que se arribe durante el proceso de negociación.

Art. 7° – Comuníquese al Poder Ejecutivo.

CRISTINA FERNÁNDEZ DE KIRCHNER.
Amadeo Boudou. – Aníbal D. Fernández.

