

PERSPECTIVAS CON SIGNUM RESEARCH

CARLOS UGALDE Y ANA TELLERÍA

Default argentino y sus efectos sobre Latinoamérica

El miércoles 30 de julio venció el periodo de gracia para que Argentina evitara un default por segunda ocasión desde el 2001, cuando suspendió el pago de US\$1,000 millones en bonos denominados en moneda extranjera, aunque logró salir del impago gracias a dos reestructuraciones, en el 2005 y en el 2010, lo que redujo en 70% el valor nominal de 92% de sus obligaciones. Sin embargo, 8% de los acreedores no accedió a ninguno de los convenios, con lo que se mantuvo el impago de sus intereses

En el 2012, algunos fondos de cobertura que tenían posiciones en bonos en *default* demandaron que se respetara la cláusula *pari passu*, que exige la misma prioridad de pago para todos los acreedores, sujetando la liquidación de los bonos reestructurados a los bonos sin reestructurar. Como resultado, el juez estadounidense Thomas Griesa les concedió la razón.

La reestructuración incluye una cláusula que establece que cualquier oferta que mejore las condiciones ya negociadas deberá ser extendida a los acreedores que aceptaron los términos iniciales, denominada RUFO (*Rights Upon Future Offer*), la cual expira el 31 de diciembre del 2014. Argentina se niega a pagar los bonos sin reestructurar, ya que de hacerlo sería obligado a igualar el pago para 92% de los tenedores cuyos bonos ahora valen únicamente 30% de su monto original.

El gobierno argentino solicitó al juez Griesa aplazar la fecha para pagar los bonos sin reestructurar, y así permitir la liquidación de los intereses de los bonos que entraron a los convenios para evitar el *default*; sin embargo, este recurso no prosperó.



El gobierno ya afectó a las empresas que operan en su territorio, tendrán menos crédito FOTO: AP

Al entrar en *default* selectivo, acorde con la calificación crediticia de Standard & Poor's, se imposibilita a Argentina el acceso a financiamiento a través de los mercados globales, no sólo para su gobierno, sino también para las empresas locales que operan en un país sin garantías financieras y una estabilidad endeble, limitando la actividad económica y profundizando la actual recesión.

Dependiendo del tiempo que se mantenga el país en impago, la merma en el nivel de inversión y desempleo se irán agravando, por lo que impedir la liquidación de sus obligaciones al 2015, con el fin de no activar la cláusula RUFO, traería consecuencias difíciles de revertir.

De hecho, en los últimos cinco días (desde el 23 de julio) los *Credit Default Swaps* (CDS) de otros países latinoamericanos han aumen-

tado significativamente: México, +15.62%; Perú, +13.15%; Brasil, +13.12%, y Colombia, +11.56%, cuando previo al incremento semanal en los CDS de estos cuatro países la prima de riesgo había disminuido en promedio 63% en los seis meses anteriores; por tanto, observamos una incidencia negativa en el nivel de riesgo de la zona por la incertidumbre sobre el resultado de las negociaciones de la deuda argentina.

El mismo efecto se tiene para las divisas de estos países latinoamericanos. En los últimos cinco días, el peso mexicano sufrió una depreciación de 1.6%; el peso colombiano, de 1.82%, y el real, de 1.17%, cuando seis meses antes la moneda mexicana se había fortalecido frente al dólar en 3.43%, mientras el peso colombiano y el real brasileño se depreciaron, ambos en la misma magnitud, de 8.12 por ciento.

La incidencia que ha tenido el incremento en el nivel de riesgo de Argentina sobre el perfil de riesgo de la región latinoamericana ha propiciado caídas en los principales índices accionarios de la región, generando una alta incertidumbre, lo que ha derivado en una mayor demanda de dólares y, por tanto, una fuerte depreciación de sus divisas.

Sin embargo, creemos que en el mediano plazo las economías emergentes tendrán que diferenciarse por sus fundamentales económicos, como es el caso de México, cuya estabilidad en sus finanzas públicas y altas expectativas de crecimiento derivadas de las reformas estructurales recientemente aprobadas le permiten diferenciarse del resto de la región, como lo evidencian sus calificaciones crediticias, que son las segundas más altas de la zona (después de Chile).

Carlos Ugalde es subdirector de análisis y Ana Tellería, analista de renta fija en Signum Research. carlos.ugalde@signumresearch.com