

Informe sobre el monto de la deuda conciliada incluida en el acuerdo alcanzado con el Club de París

Resumen Ejecutivo

El pasado 29 de mayo de 2014 Argentina llegó a un acuerdo con los países miembros del Club de París que constituye un hito en materia de acuerdos con esta institución, puesto que el país consiguió un esquema de financiación de la deuda impaga que, además de constituirse como un mecanismo para potenciar las inversiones de los países miembros del Club en Argentina, no cuenta con la tutela del Fondo Monetario Internacional y, por tanto, no condiciona las decisiones soberanas en materia de política económica.

La deuda de la República Argentina con los países que integran el organismo se compone de múltiples obligaciones bilaterales de diferentes orígenes y entidades acreedoras, que fueron contraídas en momentos diferentes del tiempo, todas antes de 2001. Los pagos correspondientes a los vencimientos acordados fueron interrumpidos con la cesación de pagos de diciembre de 2001.

La deuda elegible en el marco del Club de París, que fue integrada en el acuerdo, se compone de obligaciones con los gobiernos u agencias oficiales de 16 países, denominadas en 8 monedas diferentes. El proceso de consolidación de la deuda para arribar a su monto total surge de la estricta aplicación de las cláusulas contenidas en los contratos oportunamente suscriptos por la República Argentina. Es un proceso eminentemente técnico pero sumamente arduo, ya que los contratos son numerosos y deben consolidarse con las también numerosas contrapartes.

En toda la experiencia del Club de París y dentro de los parámetros consagrados por la organización no existe la posibilidad de obtener una quita en el monto adeudado salvo lo previsto específicamente para los países de bajo ingreso per cápita y con niveles de endeudamiento insostenible, características que no posee Argentina. Es decir que si la Argentina no hubiera alcanzado este favorable acuerdo, el pago debería haberse concertado al contado. Cabe destacar, además, que la negociación con el Club se realizó sin la intervención del FMI, elemento que resulta inédito para los acuerdos de refinanciación que lleva adelante el organismo.

El acuerdo con el organismo consta de la cancelación de la deuda por un monto total de USD 9.690M, que se compone de USD 4.955M de capital, USD 1.102M de intereses y USD 3.633M de intereses punitivos. Debido a que el capital adeudado se ve afectado por las cotizaciones de las 8 monedas en la que se encuentra denominado, la deuda medida en dólares adeudada al Club de París no constituye una suma fija en el tiempo.

El crecimiento en el monto total a pagar respecto a las cifras de 2001 se explica por las deudas que fueron venciendo desde esa fecha y la incidencia de los intereses punitivos, aplicados de acuerdo a las cláusulas contractuales. Así, entre 2001 y 2014 la suma del capital, los intereses corrientes y los intereses punitivos crecieron a una tasa anual acumulativa de 7,2%.

Haber arribado a un acuerdo con el Club de París permite poner en situación regular esta deuda, cuyos pagos dejaron de hacerse en 2001, ampliando los plazos de vencimiento y reduciendo el costo financiero de esta deuda, para comenzar a saldar estas obligaciones cuyos montos se incrementaron fuertemente desde el *default* de 2001.

Introducción

El pasado 29 de mayo de 2014 Argentina llegó a un acuerdo con los países miembros del Club de París¹ que constituye un hito en materia de acuerdos con esta institución, puesto que el país consiguió un esquema de financiación de la deuda impaga que, además de constituirse como un mecanismo para potenciar las inversiones de los países miembros del Club en Argentina, no cuenta con la tutela del Fondo Monetario Internacional y, por tanto, no condiciona las decisiones soberanas en materia de política económica.

La Declaración Conjunta firmada con los países miembros del Club de París, establece las condiciones generales de la refinanciación de la deuda y sirve de base para los acuerdos bilaterales a celebrarse con cada país acreedor. La refinanciación acordada establece un plazo de amortización de 5 años que pueden extenderse a 7 años.

El mecanismo es el siguiente: durante los primeros cinco años Argentina debe pagar un monto mínimo anual que se incrementa en proporción a las inversiones provenientes de países miembros del Club de París que se realicen en Argentina. El incremento de los pagos anuales tiene también un tope máximo (valor objetivo). El esquema de pagos mínimos, por su parte, varía de año en año según el perfil de vencimientos de otras obligaciones de la República. Durante los 5 primeros años, por el valor residual de deuda se pagará una tasa del 3% para todas las monedas de origen. Por la diferencia entre el porcentaje de capital objetivo y los montos efectivamente pagados se pagará una tasa de interés compensatoria adicional del 4,5% y por el saldo impago a los 5 años de vigencia del acuerdo se devengará una tasa final del 9% hasta su efectivo pago, que podrá demorarse hasta dos años más. Así, la refinanciación de los pasivos involucrados amplía los plazos de vencimiento en la medida que la deuda refinanciada se encontraba al 30-04-2014 vencida e impaga. Asimismo, reduce el costo financiero ya que la última tasa de actualización promedio se ubicaba en torno al 6,8% mientras que los escenarios posibles de amortización para la deuda en conjunto ubican el costo promedio de la refinanciación

¹ En esa oportunidad se firmó una Declaración Conjunta con los países miembros del Club de París, que establece las condiciones generales de la refinanciación de la deuda y sirve de base para los acuerdos bilaterales a celebrarse con cada país acreedor.

entre el 3% y el 4,45%. El mecanismo diseñado genera incentivos tanto para Argentina como para los países del club para hacer los mejores esfuerzos y conseguir que las inversiones se radiquen en el país. Las agencias de crédito a la exportación de los miembros del Club de París, por su parte, podrán reanudar sus actividades de créditos hacia el país, una vez que se haya realizado el primer pago el 30 de julio de 2014.

El Club de París es un órgano informal que nuclea a 20 países (Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, EE.UU., España, Finlandia, Francia, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Noruega, Rusia, Países Bajos, Reino Unido, Suecia, y Suiza), conformado para la discusión de deudas Estado-Estado sobre una base conjunta. Esto significa que el mecanismo por el cual se decide una reestructuración de las acreencias es por consenso (quasi unanimidad) de los países acreedores. Los países acreedores no entran en acuerdos individuales con los países deudores, sin el consenso del Club en forma general.

Sus mecanismos de negociación de deuda son básicamente dos: uno dirigido a los países deudores de muy bajo ingreso per cápita (menos de 755 dólares) y alto nivel de endeudamiento público (o los llamados *High Indebted Poor Country* (HIPC)); y otro para el resto de los países. En toda la experiencia del Club de París y dentro de los parámetros consagrados por la organización no existe la posibilidad de obtener una quita en el monto adeudado salvo lo previsto específicamente para los mencionados países de bajo ingreso per cápita y con niveles de endeudamiento insostenible. Claro está que Argentina no califica en este último grupo de países ya que no cumple con ninguna de las dos condiciones. De la misma forma, todas las negociaciones en sus 60 años de historia, exceptuando la que concluyó la Argentina, se realizan en el marco de un acuerdo con el FMI. Nunca antes se había acordado el pago en un plazo de 5 años extensibles a 7 sin contar con un programa del FMI como marco del acuerdo². Si la Argentina no hubiera alcanzado este favorable acuerdo el pago debería haberse concertado al contado.

La deuda objeto de negociación con el Club de París que fue declarada en cesación de pagos en 2001, fue contraída por los sucesivos gobiernos desde el año 1956 y, debido a distintas dificultades para su servicio fue objeto de numerosas renegociaciones en los años 1962, 1965, 1985 (denominada Ronda I), 1987 (Ronda II), 1989 (Ronda III), 1991 (Ronda IV) y 1992 (Ronda V). El acuerdo vino a regularizar obligaciones contraídas durante más de 20 años y declaradas en cesación de pagos en el año 2001.

El proceso de conciliación de la deuda para arribar a su monto total surge, simplemente, de la estricta aplicación de las cláusulas contenidas en los contratos oportunamente

²Ver los seis principios rectores de las negociaciones de acuerdo a las reglas del Club de París en <http://www.clubdeparis.org/sections/composition/principes/six-principes> y la historia de los acuerdos celebrados desde 1956.

suscriptos por la República Argentina. Es un proceso eminentemente técnico pero sumamente arduo, ya que los contratos son numerosos y deben conciliarse con las también numerosas contrapartes.

El acuerdo se logró gracias al consenso al que se arribó, luego de arduas y extensas conversaciones con los 16 países acreedores de la Argentina. Esto permitió además de normalizar la deuda con dichos países establecer un arreglo inédito que apunta a potenciar futuras inversiones en nuestro país. El acuerdo con los países miembros del Club de París consta de la refinanciación de la deuda por un monto total de USD 9.690M, que se compone de USD 4.955M de capital, USD 1.102M de intereses y USD 3.633M de intereses punitorios.

No pocos especialistas, en relación al acuerdo alcanzado, se refirieron a la conveniencia de la intervención del FMI. En realidad, la intervención del FMI hubiera significado que la República Argentina, en lugar de discutir con cada uno de los Estados miembros del Club de París y defender la necesidad de una refinanciación de la deuda en función de sus posibilidades reales de pago y respetando sus principios en materia de política económica, tendría que haber aceptado un programa de ajuste –y otras condicionalidades– diseñado por el FMI, quien luego expondría frente a los países miembros del Club sobre la situación Argentina. Es decir, en lugar de negociar directamente con los 20 países miembros del Club, la República podría haber tenido un solo interlocutor: el FMI. La tarea seguramente hubiera sido mucho más sencilla. De ninguna manera más conveniente. Al respecto conviene destacar, en primer lugar, que la participación del FMI no hubiese dado lugar a una reducción de la deuda. En efecto, las reglas del Club de París no contemplan esta posibilidad. Y en segundo lugar, conviene recordar que los acuerdos de reestructuración de deuda realizados en el pasado con intervención del Fondo Monetario Internacional no resultaron particularmente beneficiosos para el país, sino que implicaron un incremento de la carga de la deuda en el largo plazo y, adicionalmente, impusieron condicionamientos a las políticas económicas que, en muchos casos, contribuyeron a la irrupción de crisis económicas de importancia.

También se hizo referencia en el debate público a que la suma acordada resultaba significativamente mayor a la informada en el pasado por el Gobierno Nacional. Sin embargo, en el Reporte Anual presentado por la República Argentina ante la *Securities and Exchange Commission de los EE.UU (SEC)* en 2010, la deuda informada con el Club de París ascendía a los USD 6.300M más USD 2.600M de intereses punitorios, lo cual sumaba un total de USD 8.900M, sólo un 8% inferior al monto finalmente conciliado cuatro años después. Cabe destacar que el monto de los intereses punitorios, así como del resto de los componentes de la deuda conciliada con los países miembros del Club de París no fueron objeto de negociación, puesto que surgen de la estricta aplicación de las condiciones de

los 124 contratos que componen la deuda elegible con el Club. Dentro de las condiciones de negociación del Club de París no se contempla la quita en los montos para economías que no experimentan condiciones de extrema pobreza y altos niveles de endeudamiento.

Es necesario resaltar además que el capital medido en dólares adeudado al Club de París no constituye una suma fija en el tiempo, sino que se ve afectado por las variaciones relativas en las cotizaciones de las 8 monedas en la que se encuentran denominados los diferentes contratos. De hecho, el capital adeudado al momento de la conciliación de la deuda con el Club de París ascendía a los USD 4.955M, mientras que, por ejemplo, en el año 2008, ese capital era de USD 5.234M, un 5,6% superior. El crecimiento en el monto total a pagar respecto a las cifras de 2001 se explica por las deudas que fueron venciendo desde esa fecha y la alta incidencia de los intereses punitivos acordados en los contratos que firmaron los gobiernos anteriores al 2001. Mientras que la suma del capital y los intereses corrientes de la deuda con el Club de París crecieron, medidos en USD, entre 2001 y 2014 a una tasa anual acumulativa del 3,3%, la suma del capital, los intereses corrientes y los punitivos lo hicieron al 7,2%.

Es una operación errada (cuando no deliberadamente malintencionada) la de realizar una comparación entre el monto inicial sin intereses punitivos y el monto final conciliado que sí los incluye. Se trata de una comparación metodológicamente errónea, dado que los intereses punitivos se encuentran debidamente documentados en los contratos originales que fueron refinanciados y forman parte de lo adeudado a los acreedores miembros del Club de París.

No hay nada en el monto conciliado que escape a la letra de los contratos firmados por la República Argentina antes de 2001, incluyendo los intereses compensatorios y punitivos que empezaron a operar luego de la cesación de pagos declarada ese año.

Por lo demás, el acuerdo alcanzado implica una tasa sustancialmente menor a la que estaba aplicándose y un plazo de cinco años con opción a dos más. La reducción de la tasa de interés y la aceptación de un plazo prolongado de refinanciación son, por tanto, los aspectos salientes del acuerdo y representan un mejoramiento de las operaciones originales en cesación de pagos desde 2001.

El presente informe analiza la naturaleza de la deuda elegible incluida en el acuerdo con los países del Club de París durante las negociaciones que llegaron a su término en el encuentro llevado a cabo los días 28 y 29 de mayo de 2014 en la ciudad de París, Francia.

El informe contiene una breve descripción institucional de la constitución y naturaleza del Club de París, una presentación de la deuda argentina con el organismo y del mecanismo para la determinación de la elegible para ser tratada en el marco del Club. Finalmente se

presenta el monto de la deuda junto con una descripción del proceso de conciliación, y por último una evolución del monto de la deuda desde el default de 2001.

Descripción del organismo

El Club de París se autodefine como “un grupo informal de acreedores oficiales formado con el objetivo de encontrar soluciones coordinadas y sostenibles a los problemas de pagos de países deudores”. Se conformó como tal en 1956, cuando en mayo de ese año Argentina solicitó negociaciones con sus acreedores oficiales para refinanciar su deuda y el Gobierno de Francia ofreció su capital como sede de los tres días de negociaciones. Desde entonces, el grupo presidido por el Director General del Tesoro de Francia mantiene reuniones anuales en su sede permanente del Tesoro francés en París, y concentra las negociaciones de deudas soberanas en las cuales son acreedores los gobiernos o las agencias oficiales de sus países miembros.

Además de mantener reuniones periódicas, los miembros del Club son convocados cada vez que un deudor soberano solicita una renegociación de la deuda en poder de acreedores oficiales cumpliendo con los requisitos que se presentan en detalle en la próxima sección, para ser tratada en el marco del Club de París. La entidad registra a la fecha 430 acuerdos de deuda en sus 58 años de vida, solicitados por 90 países deudores por un monto total de USD 573.000 millones.

Los miembros permanentes del grupo informal son 20 países: Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Holanda, Noruega, Rusia, España, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos. También asisten a cada negociación del Club tres clases de miembros observadores: representantes de los organismos internacionales, representantes de los demás países miembros del Club pero que no tengan deuda involucrada en el acuerdo o que directamente no sean acreedores del país deudor, y representantes de países que no sean miembros del Club y por alguna razón no puedan suscribir el acuerdo alcanzado con el Club, pero que sean acreedores del país deudor. De todas maneras, los miembros observadores, tal como lo indica su nombre, no participan de la negociación misma y no firman el acuerdo. En el caso argentino asistieron representantes del Banco Mundial (BM), del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), de la Comisión Económica Europea (CEE) y de la Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y Desarrollo (UNCTAD).

La deuda con el “Club de París” y su negociación

La deuda de la República Argentina con los países que integran este organismo se compone de múltiples obligaciones bilaterales de diferentes orígenes, entidades acreedoras y deudoras, que fueron contraídas en diferentes momentos del tiempo. Esas obligaciones bilaterales con los Gobiernos o agencias oficiales de los países que integran el Club se volvieron obligaciones susceptibles de ser tratadas en el marco del Club de París una vez que registraron incumplimiento. Es decir, se trata de deudas Estado – Estado, es decir, del gobierno argentino con los países miembros del Club de París o sus agencias oficiales.

Desde el primer acuerdo con la República Argentina por USD 500 millones en 1956, el país registró refinanciaciones de ese monto en 1962 y 1965. Posteriormente, el gobierno de Raúl Alfonsín concilió el monto de las obligaciones existentes con los gobiernos o agencias oficiales de los países miembros del Club en 1985, y ese monto se renegoció en otras cuatro oportunidades, conocidas como Rondas: Ronda II en 1987, Ronda III en 1989, Ronda IV en 1991 y Ronda V en 1992. Los pagos correspondientes a los vencimientos acordados en las Rondas IV y V fueron interrumpidos con la cesación de pagos declarada el 23 de diciembre de 2001.

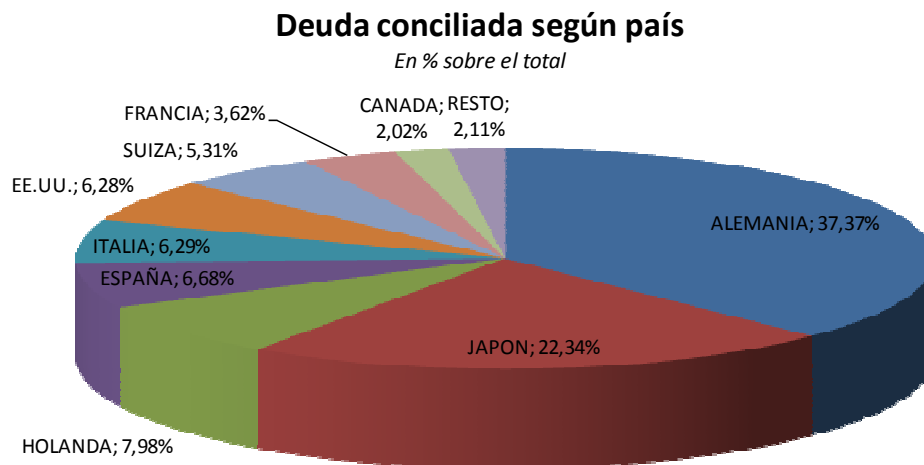
Sólo ciertas obligaciones bilaterales son susceptibles de ser tratadas en el marco del Club de París. Ante la posibilidad de un evento de incumplimiento de los préstamos bilaterales que el país deudor haya contraído, el Club convoca a sus acreedores oficiales a renegociar los vencimientos remanentes. De acuerdo a los principios del Club, las obligaciones que cumplen con el criterio estricto de elegibilidad para ser incluida en un acuerdo de pago en el marco del Club de París son las siguientes:

Deuda contraída por el Tesoro Nacional o garantizada por éste, de plazo mayor a un año, otorgada por los gobiernos de los países miembros del Club de París, sus instituciones relevantes, así como también créditos comerciales garantizados por ellos, anteriores a la fecha de corte del acuerdo.

De esta manera, además del saldo de deuda pendiente de las Rondas IV y V, junto con la declaración de la cesación de pagos en 2001, se volvieron elegibles múltiples créditos contraídos por el país en forma bilateral y que se encontraban vigentes a esa fecha. Por lo general, las obligaciones contraídas en ese marco fueron préstamos originados en importaciones de bienes y servicios realizadas por Argentina provenientes de los países del Club, y financiadas y/o aseguradas por las agencias aseguradoras oficiales de esos países. Ante el incumplimiento del repago del crédito por parte de Argentina en 2001, las compañías exportadoras de esos países hicieron valer la garantía otorgada por

las agencias de crédito oficiales, las cuales asumieron el derecho de cobro de esa deuda. A partir de ese momento Argentina dejó de tener las obligaciones con las empresas de esos países y pasó a tenerlas con los gobiernos y sus agencias de crédito oficiales, tal como había sido consentido en los contratos originales.

De esta forma, en el caso argentino, la deuda elegible para un acuerdo en el marco del Club de París a la fecha de corte 30-04-2014, se componía de obligaciones con los gobiernos u agencias oficiales de 16 países con la siguiente distribución:



La totalidad de estas obligaciones habían sido tomadas o garantizadas por el Tesoro Nacional, tanto directamente con los gobiernos de los países del Club de París o con agencias integrantes de esos gobiernos, en general agencias de seguro de crédito a la exportación.

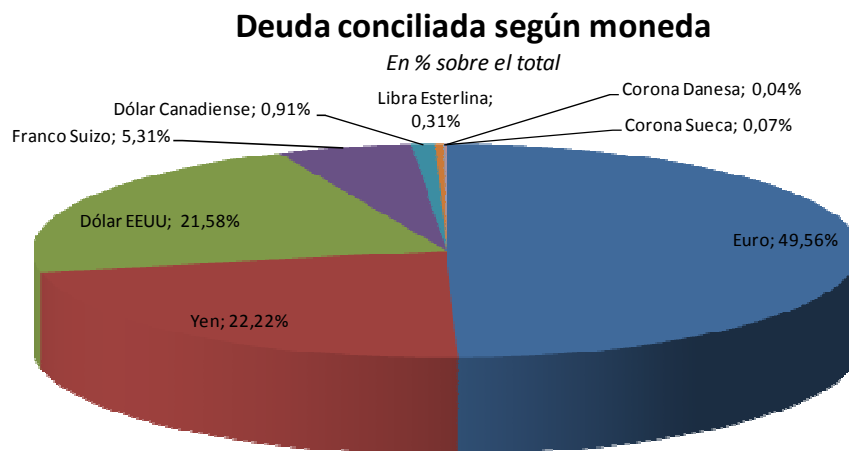
Entre esas obligaciones se encuentran los préstamos para construir las centrales hidroeléctricas Yacyretá e Hidronor, créditos contraídos por la Comisión Nacional de Energía Atómica (CNEA), para el saneamiento del Río Matanza, así como préstamos contraídos por provincias, todos ellos garantizados por el Tesoro Nacional.

Cabe destacar que la deuda que se mantiene con el Club de París es independiente de la relación de la Argentina con el FMI. De hecho, se destaca que la negociación con el Club se realizó sin intervención alguna de este organismo. En este sentido, se entendió que la inclusión del Fondo no resultaba conveniente teniendo en cuenta la historia que registra nuestro país respecto a renegociaciones o canjes de deuda precedentes. Estas

reestructuraciones implicaron condicionamientos a las políticas económicas (en el marco de los llamados “Programas” del Fondo Monetario) que, en muchos casos, condujeron, o al menos no contribuyeron, a evitar crisis económicas de importancia que experimentó el país. Además, algunos de estos canjes no resultaron particularmente beneficiosos para el país dado que implicaron un crecimiento del peso la deuda en el largo plazo. En síntesis, la actual administración destaca que el acuerdo con el Club de Paris, que implicó el consenso de los 16 países acreedores de la deuda argentina, se haya realizado sin condicionar en el futuro las políticas económicas del país.

El monto de la deuda

Cada una de las obligaciones elegibles con los 16 países mantiene la denominación en su moneda de origen en que fue contraída. De esta manera, la deuda elegible está compuesta por préstamos en 8 monedas diferentes, con la siguiente distribución:



Como la deuda elegible se mantiene denominada en su moneda de origen, el total de la deuda expresado en dólares de EE.UU. se modifica en función de las variaciones de los tipos de cambio de las 7 monedas restantes contra el dólar.

Una vez identificadas las deudas elegibles, se procede a establecer con los acreedores el saldo del monto pendiente de pago. En efecto, al tratarse de obligaciones

con un número considerable de acreedores y monedas diferentes, una vez delimitadas los créditos elegibles, tiene lugar un arduo proceso de conciliación de cifras con cada entidad acreedora.

De esta forma, la cifra conciliada para la negociación de mayo de 2014 incluyó toda la deuda impaga elegible con el Club de París previa al diferimiento de pagos establecido el 23 de diciembre 2001 y aquella cuyos vencimientos operaron desde entonces. Tal como se mencionó, algunas de estas obligaciones ya integraban planes de pago anteriores acordados con el Club de París en 1991 (Ronda IV) y en 1992 (Ronda V), mientras que otras habían sido contraídas en forma bilateral por los gobiernos hasta 2001. Ambas clases de obligaciones, en total 124 préstamos (que podían a su vez desagregarse en varios tramos cada uno y en total sumaban 307 tramos), entraron en cesación de pagos tras el default declarado el 23 de diciembre de 2001, y fueron incluidas en la negociación llevada a cabo los días 28 y 29 de mayo de 2014. Todas estas deudas, al quedar en situación irregular, pasaron a ser tratadas, para su renegociación, en el marco del Club de París, ya que las agencias oficiales de los países miembros suscriben las pautas que se definen en las reuniones multilaterales y que dan origen al encuadre general para los acuerdos con los países deudores.

Las cifras resultantes del proceso de conciliación llevado a cabo por la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía y las agencias extranjeras acreedoras, surgieron como consecuencia directa e ineludible de la aplicación estricta de la letra de los contratos firmados por los gobiernos anteriores al default de 2001.

El proceso de conciliación con los acreedores, también pautado según la experiencia del Club del París consta de los siguientes pasos prácticos. Lo primero que se concilia es el cronograma y el monto de los vencimientos impagos, tanto de capital como de intereses. A este rubro se lo denomina “vencimientos originales”. Una vez conciliados los vencimientos originales, comienza la etapa de conciliación de los cálculos de intereses por mora. Los cálculos surgen de la aplicación de lo estipulado en los contratos, y por tanto son objetivos y representan un prerequisite para iniciar la discusión de las condiciones financieras de refinanciación, dado que de no contar con un importe conformado, no puede iniciarse el proceso de negociación.

De esta forma, el proceso de conciliación que se llevó a cabo con cada una de las agencias acreedoras, con el procedimiento de control y validación de datos correspondiente a cada caso particular, permitió arribar al siguiente monto de deuda elegible, según los tipos de cambio vigentes al 30-04-2014.

Deuda elegible conciliada al 30 – 04 - 2014	
<i>(En millones de dólares)</i>	
Capital vencido	4.955,34
Intereses vencidos	1.102,15
Deuda vencida	6.057,49
Intereses moratorios	3.633,17
Deuda total	9.690,66³

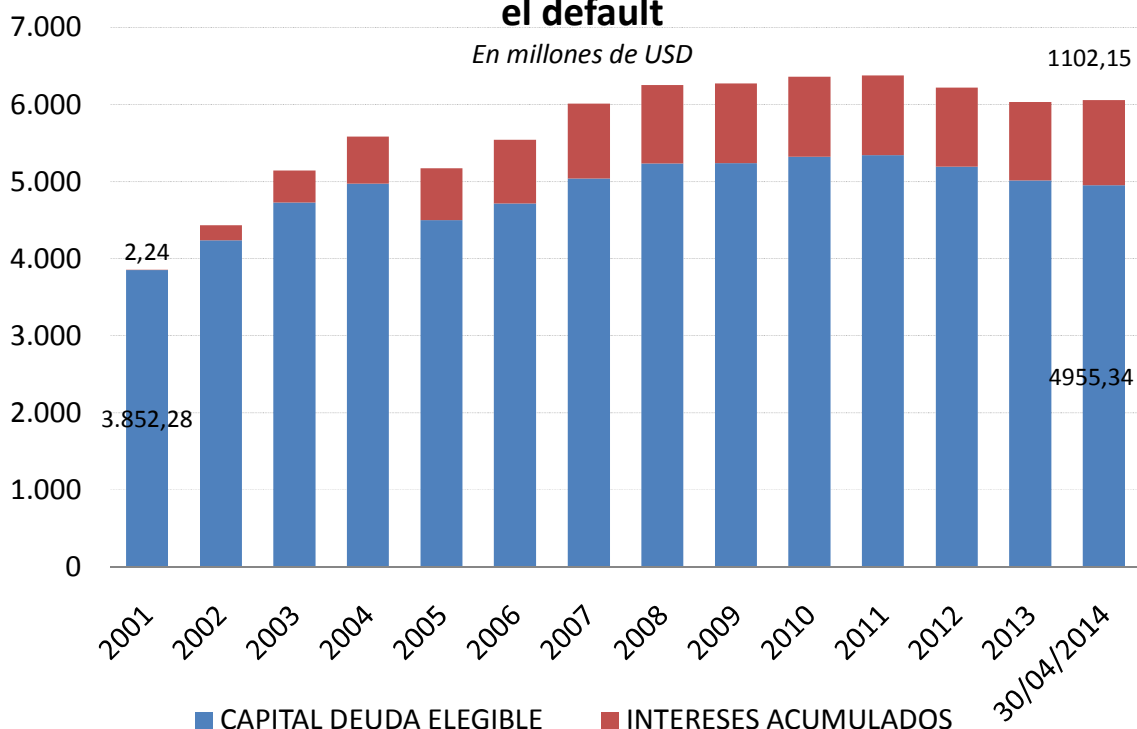
Evolución de la deuda

Con el propósito de exhibir la dinámica de crecimiento de la deuda con el Club de París se aporta a continuación una descripción de su evolución desde la cesación de pagos de 2001. Apenas declarada la cesación de pagos, la deuda elegible para el Club de París sumaba USD 3.854,52 millones al 31 de diciembre de ese año. El monto se componía de USD 3.852,28 de capital y ya contaba con atrasos de intereses impagos por USD 2,24 millones. De esa cifra, USD 1.879 millones correspondían a saldo de vencimientos provenientes de las Rondas IV y V acordadas oportunamente con el Club en 1991 y 1992, y USD 1.973 millones correspondía a montos pendientes de otras obligaciones bilaterales elegibles para ser tratada en el marco del Club de París.

El monto de capital más interés vencido (sin incluir punitivos) a diciembre de cada año registró variaciones desde entonces de acuerdo al devengamiento de los intereses vencidos acumulados y la variación de los tipos de cambio frente al dólar que modificó la valuación del saldo de la deuda:

³ El monto no incluye USD 147M no vencidos a la fecha de conciliación y que mantienen su cronograma de vencimientos.

Capital e intereses adeudados al Club de París desde el default



En el gráfico precedente puede apreciarse cómo el capital e interés adeudado en dólares se ve afectado por las cotizaciones de las 8 monedas en la que se encuentra denominado. Las fluctuaciones de los tipos de cambio de las distintas monedas con el dólar podrían provocar incluso que el capital adeudado medido en dólares se reduzca con el paso del tiempo. Este comportamiento llevó a que, al momento de conciliar la deuda con el Club de París, el capital adeudado ascendiera a los USD 4.955M, mientras que en el año 2008, ese capital era de USD 5.234M, es decir, un 5,6% superior.

Dependiendo de las monedas y las condiciones de otorgamiento de cada uno, algunos contratos no previeron tasa punitiva alguna, mientras que otros preveían la aplicación de fuertes penalidades para el caso de incumplimiento. En general, además de los intereses vencidos, los diferentes contratos de préstamos preveían en general uno o dos tipos de tasas de interés adicionales: la tasa compensatoria y/o la tasa punitiva.

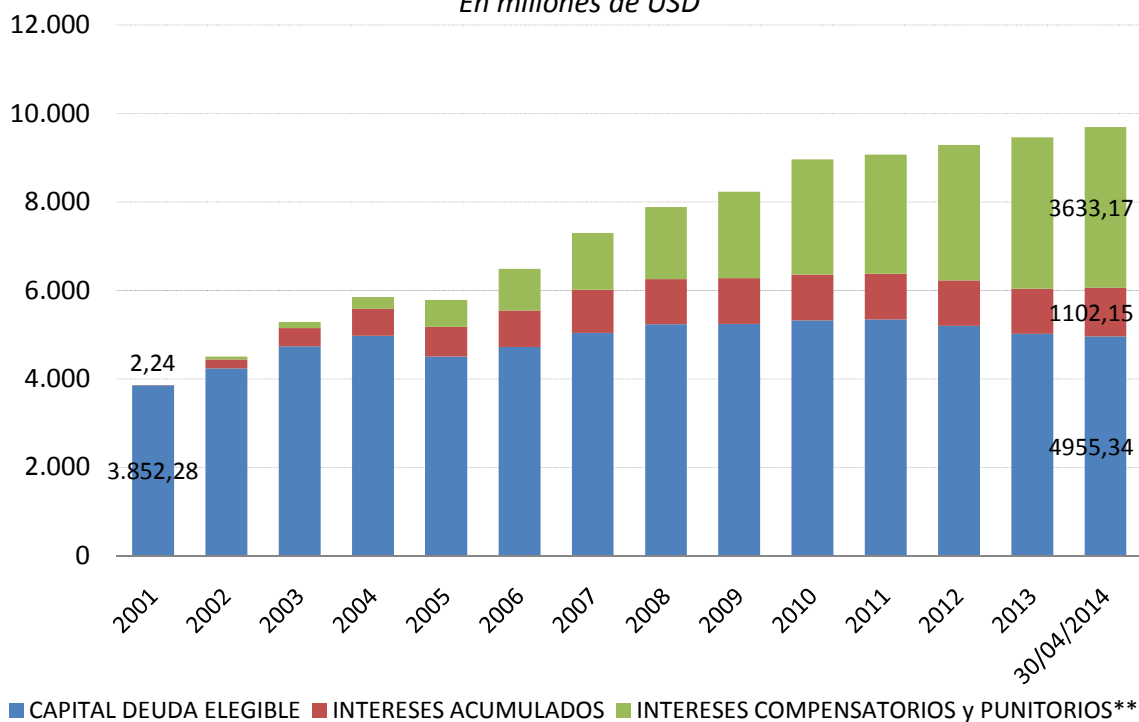
Asimismo, es importante destacar que, de acuerdo a la aplicación de las cláusulas contractuales, la última tasa promedio ponderada al momento de conciliación de la deuda, sobre el total de las obligaciones conciliadas, rondaba el 6,8% anual. Cabe recordar nuevamente que se trata de contratos suscritos por la República en la etapa previa a la cesación de pagos de 2001, incluidas las condiciones pactadas en las mencionadas rondas

de renegociación. Los promedios referidos se conforman a partir de las muy dispares condiciones que se presentan entre los diferentes contratos, con tasas punitorias de entre 1% y 5,75%, y tasas compensatorias que alcanzaban máximos de 12,5% en algunos casos. Por otra parte, mientras la tasa anual acumulativa a la cual se incrementaron el capital más los intereses corrientes resultó en torno a 3,3%, la tasa anual acumulativa a la cual se incrementaron el capital, intereses y cargos punitorios fue de 7,2%, lo cual destaca el peso de los punitorios sobre el total.

Para poder expresar el peso de los punitorios sobre el total, aún cuando este monto se calcula al momento de la conciliación final, podemos presentar una evolución estimada de los componentes de la deuda en función de la evolución de los intereses punitorios y compensatorios desde que se produce el default en 2001:

Evolución de la deuda elegible desde el default

En millones de USD



**La evolución del monto de intereses compensatorios y punitorios anterior a la primera fecha de consolidación del total de deuda elegible (2010) es estimativa en función de las tasas implícitas que se desprenden de la trayectoria de la deuda en las diferentes fechas de conciliación.

No es la primera vez que la República da cuenta de estos montos. En el Reporte Anual presentado por la República Argentina ante la *Securities and Exchange Commission*

de los EE.UU (SEC) en 2010, se menciona una deuda por USD 6.300 millones e intereses punitivos que podrían ascender a USD 2.600 millones, lo cual suma un total de USD 8.900 millones. Esta cifra resulta coherente con la que finalmente fue conciliada en la negociación, teniendo en cuenta las variaciones que se dieron entre 2010 y 2014 de los factores anteriormente mencionados. Cabe mencionar además que no es de práctica habitual, actualizar permanentemente los montos de la deuda en condiciones irregulares cuando aún se desconocen las condiciones de los acuerdos de regularización que se alcanzarán y máxime cuando, como en este caso, el proceso de conciliación es el producto de un esfuerzo bilateral con cada país acreedor, lo que en este caso abarca a 16 países distintos. La conciliación realizada para el acuerdo de 2014 tiene como antecedente los trabajos preparatorios realizados en 2008.

En síntesis, el acuerdo con el Club de País se dio en el marco del proceso de la consolidación de las deudas con 16 países y abarcando 8 monedas distintas. En la negociación se estudió la evolución de los diferentes conceptos de la deuda incluidos en cada contrato, lo cual incluye al capital, los intereses corrientes y los intereses compensatorios y punitivos. Este estudio arrojó como resultado un monto total de USD 9.690 millones, que se compone de USD 4.955 millones de capital, USD 1.102 millones de intereses y USD 3.633 millones de intereses punitivos.

Haber arribado a un acuerdo con el Club de París permite poner en situación regular esta deuda, cuyos pagos dejaron de realizarse en 2001, y comenzar a saldar estas obligaciones cuyos montos se incrementaron fuertemente desde entonces, producto del default.

[Para acceder al detalle de la composición de la deuda con el Club de París haga click aquí](#)