

¿Qué manos tienen el Boden 2015?

En diciembre de 2014 el Gobierno ofreció un canje de Boden 2015 por Bonar 2024, operación que no resultó exitosa. ¿Se reabrirá el canje antes de octubre próximo? El hecho de saber en manos de quiénes está el Boden 2015 puede darnos algunos indicios sobre esta posibilidad.

El próximo octubre será un mes complicado en cuanto a la necesidad de dólares. Hasta la oferta del canje por parte de la provincia de Buenos Aires se calculaban vencimientos de capital e intereses por deuda del Sector Público por cerca de 7.369 millones de dólares. A saber, y según cálculos propios en base a datos de la Secretaría de Finanzas de la Nación y de la Subsecretaría de Hacienda de la Provincia de Buenos Aires:

- 6.000 millones de dólares por Renta y Amortización del Boden 2015 (RO15 - 03/10/2015)
- 1.112 millones de dólares por Renta y Amortización del Buenos Aires 2015 (BP15 - 05/10/2015).
- 257 millones de dólares por Renta del Bonar 2017 (AA17 - 17/10/2015).

A partir de la colocación de 500 millones de dólares por parte del Gobierno de la provincia de Buenos Aires, el 1° de junio, y tras la posterior oferta de canje por hasta 500 millones de dólares de BP15 (por los mismos bonos colocados), este último no representará un egreso neto de dólares en octubre. Para las cuentas de la provincia de Buenos Aires esto significó

“ El total de bonos Boden 2015 en poder de los bancos públicos y privados más relevantes no llegaría a los 12 millones de dólares Valor Nominal.

trasladar el pago de capital a 2020/2021. Esta colocación y canje ofrecen cierto oxígeno a la Provincia (y a las Reservas del BCRA), sin embargo, el costo es demasiado alto, puesto que el nuevo bono se colocó en promedio (entre la suscripción y la oferta de canje) con un rendimiento anual del 10,35%.

Si bien esto mejora la perspectiva, el BP15 sólo significa el 15% del total de servicios de deuda en dólares que presenta el mes de octubre. El grueso de estos pagos se debe a la amortización del Boden 2015 (RO15).

El Gobierno nacional presentó la alternativa de canjear Boden 2015 por Bonar 2024 en diciembre del año pasado. La propuesta fue de 99,7 dólares Valor Nominal (VN) de Bonar 2024 por cada 100 dólares

VN de Boden 2015, más el pago de los intereses corridos de este último hasta la fecha en que se liquidó la operación. Sólo ingresaron a este canje 377 millones de dólares. El canje no fue para nada exitoso, dado que ese número representaba cerca de 5,9% del total emitido en el bono.

Adicionalmente, el Gobierno nacional pagó una parte del bono de manera anticipada a 97 dólares cada 100 dólares VN. Esto implicó 185 millones de dólares.

¿Lo tienen los bancos?...

La pregunta es si existirá una nueva apertura del canje antes de octubre. El hecho de saber en manos de quiénes está el Boden 2015 puede darnos algunos indicios so-

bre la posibilidad de que se reabra próximamente un canje, y de que tenga éxito.

Para ello analizamos los datos de aquellos inversores que, por sus características, tienen que informar sus tenencias.

El Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) de la ANSES informa en la última presentación ante la Comisión Nacional del Congreso (disponible en su página Web)

financieras más relevantes de la Argentina, se puede apreciar que la tenencia de Boden 2015 es mínima en comparación con el total del capital en circulación del Bono. El RO15 es uno de los títulos públicos de menor exposición en cartera de las entidades financieras más relevantes del país. De hecho, los bancos públicos más grandes no informan siquiera en forma discriminada sus tenencias relativas del

está mayoritariamente en manos del sector privado no financiero local y/o extranjero. En base a esto se pueden definir un par de escenarios:

Escenario 1

- Quienes tienen actualmente el Boden 2015 buscan, básicamente, hacerse de los dólares; por lo tanto, es impensado realizar un canje exitoso con un bajo costo para el Tesoro. Es decir: para que el canje tenga éxito, el premio deberá ser elevado.

Escenario 2

- Las personas jurídicas locales que tienen actualmente Boden 2015 incurrirían en una pérdida patrimonial inmediata al cobrar los dólares, dado que la valuación de estos últimos se debe realizar por el tipo de cambio oficial. En algunos casos —por cuestiones impositivas— esto podría ser buscado por algunas sociedades; en otros casos, un canje atractivo podría hacer que muchos inversores ingresen con el objetivo de limitar esta pérdida patrimonial que se dará a partir del cobro y de la valuación de los dólares.

La conclusión más relevante es que la idea de un canje facilitado por la tenencia de estos títulos en manos de organismos del Sector Público no parece tener apoyo, a partir de los datos analizados. Posiblemente, llevar a cabo un canje exitoso, *con un costo razonable para el Tesoro Nacional*, dependerá en gran medida del optimismo que el sector privado no financiero y los mercados internacionales tengan para con el futuro de la economía argentina |



un monto por Boden 2015, al 31 de octubre de 2014, de 2.008 millones de pesos. Si se divide este monto por la cotización por unidad de VN de cierre del RO15 para esa fecha, podemos tener una aproximación de qué cantidad de estos títulos había en cartera del FGS. La cuenta nos da 162.472.692 títulos. Por falta de datos más actualizados, es difícil saber con exactitud si el FGS ingresó por la totalidad o una parte al canje por AY24 en diciembre del año pasado; sin embargo, lo trascendente es que la tenencia del FGS de Boden 2015 sería irrelevante para transformar un nuevo canje en una operación exitosa.

Por otra parte, del análisis de la información provista por el Anexo A (Detalle de Títulos Públicos y Privados) en el balance de las entidades

Boden 2015, por ser la cuantía de éstas de un valor muy bajo o, directamente, por no tenerlas en cartera.

La cuenta nos da que el total de estos bonos en poder de los bancos públicos y privados más relevantes no llegaría a los 12 millones de dólares VN.

Si bien la baja exposición a activos en dólares de los bancos está vinculada con las limitaciones sobre la posición global en moneda extranjera que puedan tener en cartera, restricción impuesta por el Banco Central durante el último año, sin lugar a dudas el Boden 2015 no está entre los títulos públicos en dólares que las entidades bancarias han preferido mantener entre sus activos.

Nuestro análisis nos lleva a la conclusión de que el Boden 2015