



EL LEGADO NEOLIBERAL: LA DEUDA INSOSTENIBLE

Documento de trabajo

Mayo 2020

Índice

| | |
|--|----------|
| Presentación | 3 |
| Argentina presa de su eterna crisis de la deuda | 4 |
| Andrés Musacchio | |
| De nuevo, crisis y deuda en Argentina. La necesidad de un enfoque alternativo | 9 |
| Francisco Cantamutto y Lucas Castiglioni | |

Presentación

En las semanas previas se conoció la oferta de reestructuración realizada por el gobierno de Alberto Fernández a los bonistas privados, en particular a los grandes fondos de inversión que poseen una parte sustancial de la deuda pública argentina nominada en dólares. El gobierno argentino, a través del ministro Martín Guzmán, hizo una propuesta de prórroga de pagos por tres años; una quita importante sobre el monto total de intereses en un marco global de rendimientos cercanos a cero en la mayoría de los activos financieros que emiten los Estados Nacionales; y una quita pequeña (menor al 4%) sobre el capital adeudado. A pesar de la situación crítica de la economía global, de los gestos de algunos de los países centrales y de organismos multilaterales como el FMI y el Banco Mundial que intentan impulsar condonaciones, quitas y renegociaciones de deudas soberanas de países del Sur Global, los grandes fondos de inversión rechazaron en la primera reunión la propuesta de canje del gobierno argentino.

Al marco de incertidumbres que abrió la crisis multidimensional que atravesamos, se suma una bien concreta: ¿qué va a pasar si el próximo 22 de mayo -fecha tope para el canje de bonos- los grandes fondos de inversión especulativos rechazan la propuesta de Argentina?

¿Cuáles son los detalles de la propuesta planteada por el gobierno argentino? ¿Qué resultados pueden esperarse el 22 de mayo? ¿Qué implicancias tiene un default soberano y qué alternativas pueden tomarse en este contexto? Son algunas de las preguntas clave para entender este escenario. Sobre las respuestas trata este Documento de Trabajo del Instituto Tricontinental de Investigación social, que cuenta con la colaboración de los investigadores Andrés Musacchio, Francisco Cantamutto y Lucas Castiglioni.

Argentina presa de su eterna crisis de la deuda

Por Andrés Musacchio (UBA-CONICET)

Nuevamente, Argentina nada entre las turbulencias de una pesada crisis de la deuda. En un ciclo que parece eterno desde el primer crédito en 1824, la piedra de Sísifo rueda otra vez hacia abajo, arrasando todo a su paso. Los procesos de crisis y renegociación suelen ser tan dinámicos, que los lectorxs seguramente encontrarán avejentadas las reflexiones de este artículo, incluso cuando las lea el día de su publicación. Sin embargo, es factible analizar algunos ejes estructurales que se sitúan al costado del día a día. Trataremos de asumir ese desafío.

La problemática debe pensarse diferenciado dos niveles entrelazados pero parcialmente independientes: la crisis económica y la crisis de la deuda. El primero es la consecuencia de la política económica seguida en los últimos cuatro años. Si bien al comienzo del gobierno de Macri era perceptible un paulatino estancamiento y la reaparición de algunos problemas estructurales, el giro en la política económica significó una clara ruptura frente al pasado inmediato. El retorno de una política neoliberal, en su forma **“financiarizada periférica”** provocaron una grave depresión, una burbuja especulativa y una aceleración de la fuga de capitales, un problema estructural del país. Los ajustes que se fueron introduciendo sólo agravaron el panorama.

Simultáneamente, se tomaron créditos de manera descontrolada y sin vínculo con un modelo productivo. La financiación de los crecientes déficit del Estado, el reconocimiento pleno de deudas dudosas como las de los fondos buitres, el pago de deudas interestatales con créditos externos, la esterilización de moneda con títulos públicos, la bicicleta financiera a crédito y, finalmente, la financiación de la enorme fuga de capitales, provocaron una explosión de la deuda interna y externa. Solamente la deuda del gobierno central saltó del 52,6 al 88,8% del PBI entre 2015 y 2019. Según un informe del Fondo Monetario internacional del mes de marzo, el Estado central contabilizaba a finales de 2019 una deuda de 323.000 millones de dólares. De ellos, un 41% corresponde a acreedores privados, 14 al FMI y 9% a otros acreedores oficiales, siendo el 36% restante con agencias públicas.

Luego de un análisis de situación y de postergar algunos pagos (algo que ya Macri había iniciado con su “reperfilamiento”), casi desde el inicio de 2020 el Ministerio de Economía trabaja contra reloj para negociar el conjunto de pasivos. Contra la opinión de algunos expertos, que sugerían sentar a todos los acreedores a una mesa común, se decidió negociar separadamente con el FMI, los acreedores privados y el Club de París (CP) -que incluye a los acreedores institucionales de los países desarrollados-.

Con el FMI se mantienen contactos regulares y, aunque desde ambas partes se han producido varios guiños, aún no se ha comunicado avances significativos. Con el CP se avecina una ríspida negociación, que recién está despuntando. A los acreedores privados se les ofreció una opción de reestructuración de deuda que abarca una porción significativa de los pasivos.

¿La deuda es realmente impagable?

Los principales acreedores y muchos economistas ortodoxos sostienen que la situación de la deuda argentina dista de ser dramática, pues no implica un problema de solvencia sino de liquidez. Los atrasos en los pagos y las reticencias a hacer los ajustes correspondientes habrían asustado a los mercados financieros, que interrumpieron sus créditos al país. El buen comportamiento sería una sencilla solución.

Tres argumentos desafían esta visión. En primer lugar, ya a comienzos de 2018, mucho antes de la interrupción de algunos pagos, el crédito se había interrumpido. Por ese motivo, el FMI asistió de urgencia al gobierno de Macri con el crédito más grande de su historia. Paralelamente los capitales financieros salían ordenadamente, pues el gobierno usaba ese crédito para atender las necesidades del mercado de divisas. Aunque los estatutos del FMI no permiten el uso masivo de sus créditos para estabilizar el mercado cambiario, en este caso sus autoridades tuvieron una política contemplativa. Tampoco se analizó prolijamente si el Poder Ejecutivo podía firmar un acuerdo sin autorización del Congreso, problema que hoy se dirime en tribunales y podría derivar en la ilegalidad de lo actuado.

El FMI, un actor al que no le cabe la sospecha de ser lobbysta de los deudores, advertía ya en su comunicado de prensa del 19 de febrero de 2020 que:

“sobre la base del análisis de la sostenibilidad de la deuda de julio de 2019, el personal del FMI ahora evalúa que la deuda de Argentina no es sostenible (...) El superávit primario que se necesitaría para reducir la deuda pública y las necesidades de financiamiento bruto a niveles consistentes con un riesgo de refinanciamiento manejable y un crecimiento del producto potencial satisfactorio no es económicamente ni políticamente factible. En consecuencia, se requiere de una operación de deuda definitiva, que genere una contribución apreciable de los acreedores privados, para ayudar a restaurar la sostenibilidad de la deuda con una alta probabilidad.”

Un mes después, la Directora del Fondo, Kristalina Georgieva, reforzaba la idea sosteniendo, en otro comunicado de prensa oficial, que:

“El análisis del equipo técnico muestra que, teniendo en cuenta la capacidad de servir deuda y el peso actual de la deuda del país, será necesario un alivio substancial de los acreedores privados para restablecer la sostenibilidad con alta probabilidad de la deuda. Alentamos a un proceso de negociación colaborativo entre Argentina y sus acreedores privados con el objetivo de alcanzar un acuerdo que conlleve una alta participación.”

El soporte de tales declaraciones es el *Technical Assistance Report 20/83*, de marzo de 2020, que hace un exhaustivo análisis de la situación macroeconómica del país y de la sustentabilidad de la deuda.

También el gobierno argentino, en su propuesta a los acreedores privados, expone un conjunto de indicadores básicos que detallan las dificultades para sostener el servicio de la deuda. Entre ellos, destaca para los próximos años necesidades fiscales que oscilan entre el 17 y el 22% del PBI sólo para el servicio de la deuda (niveles cercanos a los de 2001), intereses que superan el 20% del gasto público, así como insuficientes reservas de divisas en poder del Banco Central.

Los economistas ortodoxos, los acreedores privados y algunos políticos y periodistas insisten en la idea de que en lugar de renegociar la deuda, es preciso un drástico ajuste fiscal y de consumo en la población, tal como ocurrió en países como Grecia, España y Portugal o, en tiempos no muy lejanos, la propia Argentina. Sin embargo, en su propuesta, el gobierno muestra convincentemente que el camino del ajuste ya se hizo y fue tan doloroso como inefectivo. El gasto público del gobierno central se redujo entre 2015 y 2019 de un 25,3% del PBI a un 21,9. Neta de intereses de la deuda, la reducción fue del 24,0% al 18,6% del PBI en el mismo lapso. La caída del PBI de 2,5% en 2018 y 2,1% en 2019 es otra muestra del severo ajuste. También los indicadores sociales son contundentes: los salarios reales cayeron entre 2017 y 2019 un 13%, las jubilaciones mínimas un 21%, el salario promedio medido en dólares un 42% y la tasa de desempleo creció 2,3 puntos porcentuales, llegando al 10,6% de la población económicamente activa. Las personas bajo la línea de pobreza son ahora un 6,8% más, alcanzando al 35,4% de la población. Con el despliegue del Covid-19 estos indicadores se han profundizado aún más.

Sin embargo, en su propuesta, el gobierno muestra convincentemente que el camino del ajuste ya se hizo y fue tan doloroso como inefectivo.

Queda claro que bajo esas condiciones no hay margen político ni social para un ajuste mayor. Sin él, es imposible generar recursos para el pago de la deuda. Pero incluso una profundización del ajuste (la política de los dos últimos años del macrismo), la depresión y la consiguiente caída de la recaudación, tampoco permitirían servir la deuda. Por eso, la renegociación es el único camino posible.

¿Qué y cómo se negocia?

Como hemos dicho, tres frentes se encuentran abiertos en materia de deuda externa (la inflada deuda interna resulta un capítulo aparte). Con el FMI, el principal acreedor, se marcha a paso lento, a la espera de que los otros dos frentes estén solucionados. La relación se perfila en una tensa cordialidad, establecida a partir de un cambio de percepción de la problemática por parte de las nuevas autoridades del fondo, de la evaluación que muestra la no sustentabilidad de la deuda y de un cuidado extremo por parte del gobierno de no quebrar ningún puente con acciones bruscas unilaterales. Esto último quedó demostrado con el pago de 320 millones de dólares de intereses a comienzos de mayo, a pesar de que se había comunicado hace tiempo que por el momento no estaba previsto realizar erogaciones vinculadas a la deuda.

El nudo gordiano del problema es, en este momento, la deuda en moneda extranjera con los acreedores privados. Para ello, el 17 de abril el gobierno presentó una propuesta que abarca casi 65.000 millones de dólares, en parte compuesto por títulos emitidos en los últimos cuatro años, pero también bonos del canje anterior. El ofrecimiento incluye una moratoria de tres años, una extensión de los plazos, una pequeña quita del capital de 5,4% y un fuerte recorte de intereses, mayor al 60%, que, de todas formas, siguen siendo un 2,5% positivos,

en un mercado con tasas virtualmente nulas. Los bonistas rechazaron la propuesta y el plazo del canje se extendió hasta el 22 de mayo. El problema es que, desde la perspectiva de la sustentabilidad, la oferta no deja demasiado margen para la negociación. En ese sentido, el gobierno parece estar pagando el precio de una estrategia poco agresiva, que apuntaba a generar confianza.

¿Y con el Club de París como andamos?

En lo que respecta a los acreedores oficiales, el panorama resulta, por el momento, poco alentador. Algunas informaciones de primera fuente dan cuenta de una posición extremadamente dura por parte de algunos de los integrantes del bloque acreedor, aunque diferencias internas entre los socios dejan la puerta abierta a un mínima chance.

Las deudas con el CP no son demasiado elevadas, pues luego de la renegociación de 2014 buena parte de los pasivos fue cancelada. Lo que más incomoda es la cláusula por la que se fijan los intereses futuros en un 9%, algo tan desmedido como perjudicial en los otros frentes. Por eso, un acuerdo razonable fortalecería notablemente el poder de negociación argentino con los acreedores privados.

Sin embargo, aunque tres de los países más grandes verían con moderado interés o prescindencia la reapertura de las negociaciones, un ala más dura exige condiciones iniciales de difícil cumplimiento. Se pretendería que se acuerde primero con los acreedores privados y con el FMI, que se establezca un programa monitoreado con reformas estructurales sustantivas como apertura, equilibrio fiscal austero, mayor transparencia y combate contra la corrupción. Así, resulta muy difícil pensar en una solución; incluso en una negociación. Pero en última instancia todo se resume en estrategias y política. En ese sentido, algunos canales pueden abrirse y torcer el rumbo.

Pensando una estrategia más áspera

A nuestro juicio, la intención de mostrarse confiable se plasmó en una estrategia excesivamente técnica y cautelosa. Resulta indispensable recuperar la iniciativa política y avanzar de forma más frontal. Argentina tiene poco que perder, pues aunque firme nuevos compromisos, el mercado financiero permanecerá cerrado por mucho tiempo.

¿Con qué mecanismos de presión cuenta Argentina? En primer lugar, la coyuntura internacional compleja es un apoyo nada despreciable. El crecimiento del fenómeno global de endeudamiento y el crecimiento de las cesaciones de pago recientes juegan a favor. Una crisis de la deuda es hoy una posibilidad mucho más concreta, incluso que en 2008. Si un deudor grande, como Argentina, se declara en bancarrota, la crisis se volverá aún más palpable. El Covid-19 agravó el problema e impulsó al Fondo a acciones concretas de reestructuración y apoyo, aunque aún limitadas a pequeños deudores. Pero eso abre una nueva puerta.

También algunos grupos de economistas, entre ellos uno motorizado por el Premio Nobel Joseph Stiglitz, se han manifestado claramente a favor de la renegociación de una deuda que es a todas luces impagable.

Algunas organizaciones no gubernamentales europeas y latinoamericanas también están conversando con funcionarios de gobierno, tratando de ofrecer su expertise y su capacidad

de mediación para que las negociaciones lleguen a buen puerto.

Algunos miembros del Club demuestran su interés por conocer cómo actuará China en las reestructuraciones de deuda. El país asiático se ha convertido en un nuevo actor de peso en las finanzas internacionales, pero aún no se ha estrenado en estas lides. Por eso, otros actores desean tener un caso testigo que de pautas a futuro. Aunque en principio Argentina no tiene a dicho país como un acreedor inmediato de gran porte, no sería descabellado intentar sumarlo para generar ese caso testigo. La estrategia, algo arriesgada, aflojaría especialmente en el Club una parte de las resistencias.

En el caso de que las negociaciones se estanquen, podría incluso intentarse una vieja opción utilizada por Indonesia en 1969. En aquel momento, las dificultades entre los acreedores para conciliar sus propias estrategias económicas y políticas se destrabó recurriendo a un mediador, que elaboró una propuesta aceptable para todas las partes. El resultado fue un acuerdo que permitió resolver el problema. En el caso actual, la estrategia argentina de negociar por bloques y la situación geopolítica muy diferente complican la utilización de tal alternativa. Sin embargo, la potencial crisis económica internacional y la eventual incorporación de China a la mesa de negociaciones podrían generar un contexto favorable.

Resolver los problemas de fondo

Mientras se plantean nuevos escenarios, sería importante avanzar también en la determinación de las responsabilidades penales y de la legalidad de los créditos tomados en los últimos cuatro años. Probablemente los resultados de tal investigación tengan poco efecto concreto en los acuerdos con los acreedores, pero obligarían a futuros gobernantes a actuar con mayor responsabilidad. Si los acreedores exigen transparencia, sería interesante poner el foco sobre las redes de corrupción locales y los lazos con los grupos externos y con funcionarios de organismos internacionales. La vieja investigación del Juez Ballesteros sobre la deuda contraída por la dictadura amerita un nuevo proceso, pero evitando que prescriban las acciones como ocurrió en aquel entonces.

De la misma forma, es preciso evitar la gestación de nuevas burbujas especulativas financieras. Esto exige, claro, una compleja política económica y productiva. El comienzo es la estricta revisión de la liberalización financiera y la libre movilidad de capitales. Habitualmente se afirma que, de esa manera, Argentina bloquearía la llegada de las inversiones necesarias para el desarrollo. Dos argumentos contradicen tal afirmación. En primer lugar, se trata de golpear al proceso de financiarización, pero dejando espacio al desarrollo de proyectos productivos. El segundo argumento es más relevante: en el último medio siglo, la salida de recursos (por la vía del pago del servicio de la deuda, la fuga de capitales, las remisiones de utilidades especialmente del capital financiero y por quienes explotan masivamente recursos naturales, regalías y otros conceptos) fueron muy superiores a los ingresos. Es decir, Argentina es un exportador neto de excedentes y su problema fundamental es cómo retenerlos más que cómo atraer recursos externos. Por eso, un estricto control de capitales orientado hacia la movilización y hacia la reinversión interna es el primer gran paso para resolver a largo plazo la cuestión de la deuda.

De nuevo, crisis y deuda en Argentina. La necesidad de un enfoque alternativo

*Por Francisco Cantamutto (IIESS UNS-CONICET, SEC)
y Lucas Castiglioni (UNICEN, SEC)*

Argentina atraviesa una nueva crisis de deuda. El endeudamiento que produjo el gobierno de Cambiemos fue tan masivo que terminó en incumplimiento antes de terminar el mandato. El gobierno del Frente de Todos debió lidiar desde el inicio con la reestructuración de esta deuda, a lo que se le añadieron nuevas dificultades con el contexto de crisis global. En este marco, se está negociando buscando darle nueva sostenibilidad a la deuda del país, algo que a todas luces parece inalcanzable considerando los contendientes de la disputa.

Una pequeña nota estructural

Argentina tiene una larga historia con la deuda. Sin embargo, es importante tener claro que su rol cambió durante la última dictadura cívico-militar (1976-1983). A tono con las tendencias del capitalismo mundial, las finanzas cobraron un rol preeminente en la forma de la acumulación en el país. Con su lógica de máxima valorización en plazos cortos y alta movilidad, provocaron un sustancial aumento de la inestabilidad macro-económica, además de solventar un creciente proceso de desigualdad. Esta dinámica tiene múltiples aristas, pero es importante tener en cuenta que, como señala [Éric Toussaint](#), se constituye en un auténtico sistema de deuda, donde la racionalidad es mantener a los países endeudados para condicionar su dinámica y obligar a pagos eternos. La lógica de la deuda es que siempre haya deuda, que siempre haya deudores.

Justamente, en Argentina la deuda creció de forma sistemática para financiar la fuga de capitales. Este punto es central para comprender su forma. La deuda no se tomó para financiar inversiones productivas ni porque falten ahorros, sino para compensar en las cuentas nacionales el flujo de salida que supone que una minoría social pueda atesorar en moneda extranjera. La deuda que contrae el Estado no tiene por contrapartida ninguna mejora en las condiciones de vida del pueblo argentino, es una especie de seguro que socializa el costo de que pocos se enriquezcan.

La deuda pública, funcionando de este modo, no puede sino entrar en crisis una y otra vez. De hecho, en las últimas cuatro décadas no ha dejado de ser un problema sistemático, oscilando en todos los gobiernos en torno a dos grandes estrategias de gestión: pagar hasta que duela o pagar lo compatible con el crecimiento. Desde el punto de vista de las condiciones de vida del pueblo ambas opciones son claramente diferentes. Sin embargo, en ninguno de los dos casos se cuestiona la validez de la deuda, ni el entramado de relaciones internacionales que lo sostienen. Y esto genera obligaciones que ponen siempre un límite a la garantía de los derechos a una vida digna.

Chocar la calesita

Los gobiernos del kirchnerismo buscaron resolver el default declarado en 2001 a través de numerosas renegociaciones. Tal vez las operaciones más relevantes fueron el canje de 2005 y el pago adelantado al FMI en 2006. La política fue bautizada como “desendeudamiento”, aunque en rigor no se trató de reducir la deuda, a pesar de los grandes pagos que se realizaron (la ex presidenta Cristina Fernández hablaba de 192.000 millones de dólares pagados en una década). Lo que se hizo fue modificar su conformación en torno a la idea de volverla sostenible. Así, se redujo la cantidad de instrumentos en circulación y las jurisdicciones involucradas, aumentó la proporción de deuda en pesos (cayendo la que se encontraba en moneda extranjera), con mayor proporción de deuda en manos de residentes locales (tres cuartos de la deuda total) y un relevante aumento de la deuda intra-Estado. De la mano del aumento del PBI y las exportaciones, la deuda perdió peso en los flujos de ingresos, de modo de ganar en solvencia.

De conjunto, entonces, la deuda se hizo más sostenible. Esto es, se encontraba en una relación compatible con el crecimiento. Esto no significa que el problema estaba resuelto. De hecho, los compromisos de pagos crecían de forma sistemática, poniendo en problemas los recursos disponibles en un momento en que la economía mostraba señales de estancamiento. Al mismo tiempo, la renovación del crédito en el exterior se hacía muy onerosa, entre otros motivos, porque persistió hasta el final una disputa con un grupo muy limitado de acreedores, especializados en comprar deuda y litigar para obtener grandes ganancias. Los famosos fondos “buitre”. Si bien se trataba de una minoría, su capacidad de presión se mostró eficaz, condicionando no solo el acceso al mercado financiero mundial sino incluso la escena política local. El “patria o buitres” marcó gran parte de la agenda de 2014-2015. Argentina impulsó diversas salidas no solo a nivel local, sino incluso en foros internacionales.

Debe enfatizarse que todo esto se dio en el marco de un enfrentamiento puntual, y no un cuestionamiento generalizado al lugar de las finanzas en la economía. De hecho, desde 2008, el sector financiero fue el que más creció en Argentina y el que obtuvo mayores ganancias.

Aun así, esta estrategia tuvo un súbito giro con la llegada al gobierno de Cambiemos en 2015. Mediante fluidos intercambios personales entre el gobierno y acreedores, en una evidente puerta giratoria, se acordó el pago de los juicios a los fondos buitres en 2016. Este acuerdo, que reconoció incluso deuda sin comprobantes, fue avalado por la mayor parte del arco político, y abrió las puertas a un veloz proceso de endeudamiento. La deuda pública pasó de los 240.665 millones de dólares en 2015 a 323.065 millones en 2019; de representar el 53% del PBI a ser 89% en 2019; se tomó deuda mayormente en moneda extranjera (en 2015 representaba el 36% del PBI, en 2019 el 70%); la nueva deuda se tomó bajo jurisdicción extranjera; y estos montos financiaron la fuga de capitales. Argentina fue una de las economías que más deuda tomó en el mundo, a una velocidad sin parangones: según el [BCRA](#), entre enero de 2016 y abril de 2018, el país se convirtió en el principal colocador de títulos soberanos en los mercados internacionales.

Además, se firmó un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional por 57.000 millones de dólares. Este acuerdo fue firmado en junio de 2018, en medio de una severa crisis cambiaria, y puso fin a la estrategia de ajuste social “gradual” que había primado hasta

entonces. Usando como excusa el programa acordado con el FMI, el gobierno avanzó más rápidamente en empeorar las condiciones de vida del pueblo. El dinero del Fondo financió la fuga de capitales, vulnerando su propio estatuto, al tiempo que los salarios caían un promedio de 20%, aumentaba la pobreza y el hambre. [El BCRA emitió un comunicado](#) en el que mostró que la fuga de capitales durante el macrismo fue del orden de los 86.000 millones de dólares. “Un reducido grupo de 100 personas jurídicas y humanas realizaron compras netas por 24.679 millones de dólares” señala el propio Banco Central.

[Según calculó el CELAG](#), la deuda tomada por Cambiemos equivale a lo que fue en su momento el plan Marshall de reconstrucción de Europa tras la Segunda Guerra Mundial. Esta comparación es notable, porque no es posible distinguir en Argentina ningún activo tangible, concreto que haya legado Cambiemos tras haber adquirido una deuda de esta escala. Vulnerabilidad, dependencia y despilfarro. Una verdadera “pesada herencia” que se traduce en un apretado cronograma de vencimientos.

Merced de la propia lógica cortoplacista de valorización financiera, el gobierno de Mauricio Macri acabó declarando en forma de paráfrasis la imposibilidad de pagar de la deuda, mediante el eufemismo de “reperfilar”. El gobierno fue incapaz de cumplir siquiera con las obligaciones generadas en su propia administración, dejando la necesidad de reestructurar los pasivos como un hecho que se imponía por las propias cuentas.

Entre 2020 y 2023 el Estado argentino enfrenta vencimiento de capital e intereses por más de 220 mil millones de dólares, de los cuales 54 mil millones se adeudan con organismos multilaterales –especialmente, el FMI– y 115 mil millones son títulos públicos. Reestructurar no era una elección, sino una imposición de los hechos. Y efectivamente, este fue el legado que impuso al gobierno del Frente de Todxs, a cuya cabeza está Alberto Fernández.

Una nueva estructura de deuda

El nuevo gobierno tomó la tarea desde el inicio, y ya en febrero de 2020 realizó una gira internacional de cara a esta negociación. Y fue una gira exitosa: cosechó el apoyo público de Francia, Italia, España, Alemania, Japón, China y los Estados Unidos, entre otros. Se trata del conjunto que marca la mayoría de los votos al interior del FMI. Con este muy amplio plafón de sustento, el gobierno argentino contaba con el apoyo internacional para encarar la renegociación externa.

De hecho, el FMI, luego de realizar una misión de evaluación, cambió su diagnóstico afirmando que la deuda no era sostenible, y que se debía realizar una reestructuración donde los acreedores “deben hacer una contribución apreciable”. El FMI no enfrenta vencimientos relevantes este año, tiene tiempo para negociar. Aunque la posibilidad de aplazar unos años los vencimientos es viable, no está claro si esto no vendría de la mano de pedidos de reformas estructurales. Por su parte, los países que brindaron su apoyo, pertenecientes al Club de París, demandaron en mayo un nuevo acuerdo con el organismo para discutir la refinanciación de sus acreencias –que se arrastran desde la última dictadura. Es decir, todo el apoyo se centra en mantenerse en el redil del FMI y sus sempiternas recetas.

Contemporáneo a este impulso, se aprobó con apoyo casi total (excepto por los diputados del Frente de Izquierda) la ley de Restauración de la Sostenibilidad de la Deuda Pública,

dando facultades al Ministro de Economía Martín Guzmán para proponer una salida a la encerrona con los acreedores privados bajo legislación extranjera. La idea del ministro giró en torno a retornar los indicadores de la deuda a niveles compatibles con el crecimiento. Justamente, a mediados de abril se hizo pública la oferta para reestructurar casi 69.000 millones de dólares en manos de acreedores privados bajo legislación extranjera. Esto es, alrededor de un quinto de la deuda total. La deuda bajo legislación argentina fue “reperfilada” hasta fin de este año.

Se propuso el cambio de 21 bonos (17 emitidos por Cambiemos) por 10 nuevos bonos. En términos generales, se extienden los plazos de maduración, incluyen 3 años de gracia y una baja carga de pagos hasta 2026. La quita de capital es del 5,4%, aunque en algunos bonos es nula (Par y Discount), y la quita de intereses del 62%. Considerando ambos conceptos, la quita total promedio sería de casi el 33%. No se trata de una quita agresiva. Tanto así que el mercado descontaba mayor quita y, cuando se anunció la oferta, los bonos subieron de valor: quienes los tenían en sus manos obtendrían una ganancia de capital.

Aun así, del otro lado del mostrador se encuentran no solo fondos buitres sino auténticos titanes de las finanzas. Entre Templeton, Pimco, Fidelity y Blackrock manejan activos equivalentes a más de 30 PBI de la Argentina. Sabiendo que el último conflicto, aunque demoró 15 años, se resolvió en favor de los acreedores, no tienen incentivos a cooperar. De hecho, tienen las espaldas para esperar.

Por eso, al 8 de mayo, primer vencimiento de la oferta del gobierno argentino, alrededor del 20% de los acreedores entró al canje. Existen negociaciones en curso para incluir distintos “endulzantes” que incentiven a los acreedores a canjear, todos los cuales implican mejores rendimientos. La nueva fecha es el 22 de mayo, cuando se cumple un mes de retraso del último pago no realizado, cuando Argentina entraría oficialmente en default.

¿El default es tan terrible?

Según el propio ministro, Martín Guzmán, en caso de entrar en cesación de pagos, la situación del acceso al crédito no sería muy distinta de la actual. Si hubiera un acuerdo con los acreedores, en el contexto internacional de salida de capitales de los países de la periferia y con el historial de la Argentina, es poco probable que ingresen nuevos fondos. Si lo hacen, será con tasas de interés muy elevadas para compensar los riesgos.

Un default en 2020, sin embargo, sería distinto al de 2001. Por empezar, sería acotado a un segmento muy específico (acreedores privados bajo legislación extranjera). Esta parte de la deuda que entraría en mora ahora sería menor (21%) que 19 años atrás (casi la mitad). Pero, además, se llegaría al default con el apoyo explícito del FMI y las potencias (similar a lo que sucedió con la reestructuración de la deuda en Ucrania y el default de bonos en manos de Rusia en 2015), al revés de lo ocurrido hace casi dos décadas cuando se llegó al colapso sin estos apoyos. ¿Qué ocurre entonces? ¿Los Estados de los países centrales se volvieron contra sus inversores?

Nada de eso. El razonamiento de la comunidad de Estados centrales ante un probable default argentino sería mantener en el redil a uno de los países más díscolos. Si logran que Argentina mantenga la disciplina “como si fuera a pagar” incluso si no logra acordar, habrán logrado un objetivo político magnífico. Si nuevos países caen en cesación de pagos, se

les podrá sugerir este mismo camino: hacer los deberes más allá de alcanzar algún acuerdo. En esta clave se puede interpretar la reciente declaración del ministro Guzmán acerca de querer [“que la Argentina sea un buen deudor”](#).

Quizás esto suene exagerado, pero debe evaluárselo en el contexto de la crisis mundial. Más de 80 países han solicitado alivios de deuda con los organismos multilaterales, contando con cierta anuencia por parte del FMI en aquellos casos de países más pobres. [En África](#) se está conformando una alianza de Estados reclamando por la cancelación de deudas bilaterales con la Unión Europea. Desde América Latina, dirigentes políticos –incluyendo expresidentes– y sociales hicieron [un llamado a condonar las deudas](#) con organismos multilaterales. Es decir, hay un creciente consenso en la periferia que la deuda no puede ser una prioridad frente a las urgencias de la crisis mundial y la pandemia del COVID-19.

Si por un lado el propio gobierno reconoce que no arreglar no implicaría grandes pérdidas porque el acceso a fondos igual está bloqueado, por otro lado no puede omitirse que el mundo está en una crisis de proporciones. A nadie exaltaría no priorizar la reestructuración de la deuda en este momento. Si el lapso durante el cual no se paga, se aprovecha para avanzar en la auditoría, se habrá ganado tiempo precioso, argumentos, y apoyo social para enfrentar esta situación. Los alcances de la intervención estatal se han visto completamente alterados, al punto que algunos gobiernos de Europa anuncian la posibilidad de masivas nacionalizaciones. Resulta improbable que algún acreedor logre, en este contexto, cuestionar la lógica de cesar los pagos.

Hay otras salidas

Múltiples organizaciones –y referentes de la estatura de Adolfo Pérez Esquivel y Nora Cortiñas– vienen insistiendo con que existen muchos argumentos políticos y jurídicos para proceder a una investigación de la deuda. En esta línea [hemos ordenado algunos puntos](#) en aras de fundamentar la necesidad de suspensión de los pagos y el desarrollo de una auditoría ciudadana integral de la deuda.

La oferta incluye al menos 4 bonos de dudosa legalidad. Por un lado, el bono emitido en 2017 a 100 años, cuestionado legamente por una maraña de irregularidades, intereses incompatibles y/o sospechas de corrupción. Este bono, aunque poco relevante por los montos, es muy expresivo de las connivencias y efectos estructurales del endeudamiento: un instrumento cuestionado en lo legal, asociado a la mera especulación, sería reconvertido en un nuevo título, válido, sin máculas. En un sentido semejante se puede llamar la atención sobre la inclusión de tres bonos correspondientes al arreglo macrista con los fondos buitres de 2016.

De hecho, ésta ha sido la dinámica de las reestructuraciones de la deuda desde la vuelta de la democracia. Siempre en aras de hacer sostenible la deuda, por las urgencias de pagar, se atropellan los reclamos sociales, pero también las trabas judiciales. En un falló que debió esperar casi dos décadas, en el año 2000 el juez federal Ballesteros encontró que la deuda de la dictadura (para entonces ya reestructurada mediante el plan Brady), contenía 477 hechos ilícitos. Esta deuda está fraguada por la ilegalidad y la ilegitimidad, y la califica sin medias tintas dentro de la Doctrina de Deuda Odiosa.

Califican como deudas odiosas aquellas que cumplen con alguna de estas dos condiciones: 1) haber sido contraída en violación de los principios democráticos (incluyendo el consentimiento, la participación, la transparencia y la responsabilidad) y ha sido empleada contra los más altos intereses de la población del Estado deudor, mientras que el acreedor conocía o estaba en condiciones de saber lo anterior; o 2) tener como consecuencia denegar los derechos civiles, políticos, económicos, sociales y culturales de la población mientras que el acreedor conocía o estaba en condiciones de saber lo anterior. La deuda renovada incluye elementos de ambas condiciones, y por lo tanto, puede ser calificada como odiosa.

Por supuesto, esta condición será siempre *a priori* negada por los acreedores y su prensa amiga, pero ello no debiera ser motivo de desaliento. Un problema vinculado a este debate reside en la falta de tribunales internacionales neutrales y con competencia para dictaminar. No obstante, es posible avanzar en este sentido incluso en los tribunales existentes. De hecho, el gobierno de Ucrania, manifiestamente capitalista y pro-estadounidense, ha utilizado este argumento para desconocer la deuda con Rusia en los tribunales de Londres. La prensa especializada arguye que la misma doctrina podría utilizarse en caso de que Estados Unidos lograra derrocar a Maduro en Venezuela. Es decir, lejos de ser una doctrina vetusta, su uso está en disputa. Gobiernos golpistas (y sus aliados en países centrales) junto al establishment financiero internacional no dudan en recurrir a la doctrina de la deuda odiosa. El caso ucraniano es reflejo de esto. El desafío será entonces recuperar esta doctrina como instrumento de los pueblos contra las extorsiones de las finanzas internacionales.

Sin dudas, cualquier camino de este tipo requiere contar no solo con un contundente análisis del problema, sino también un masivo apoyo social.

Un camino alternativo, pero también complementario, ha sido planteado por el experto independiente de la ONU, al enfatizar la incompatibilidad entre la deuda externa y el cumplimiento de los derechos humanos, cuya aplicabilidad goza de plena vigencia y es judicializable en tribunales internacionales. No es posible que, para garantizar los pagos, se soslayen necesidades urgentes de los pueblos, protegidas por diversos tratados internacionales suscriptos por la Argentina. Ante la actual crisis global, vinculada a la crisis del Covid-19, no hay lugar a dudas, que el pago de esta deuda no debería ser una urgencia. Los recursos deberían destinarse a garantizar condiciones de salud, higiene y alimentación de nuestro pueblo.

La idea de que un mero aplazamiento de los pagos resuelve el problema, omite la experiencia ganada en el pasado al respecto. Aun cuando la oferta pueda aliviar los pagos en los años próximos, está atada a una serie de objetivos de política económica que desplazan el cumplimiento de derechos básicos. Sin ir más lejos, en aras de llegar a esta negociación en buenos términos, se pagó deuda por 5.000 millones de dólares en 2020, recursos que podrían haberse utilizado para atender la pobreza más urgente. “Hacer las tareas” para pagar deuda tiene costos; solo dilatar pago no resuelve esta disciplina.

Sin dudas, cualquier camino de este tipo requiere contar no solo con un contundente

análisis del problema, sino también un masivo apoyo social. La experiencia de auditorías como la desarrollada en Ecuador o en Grecia señalan que cuando se toman en consideración aspectos económicos y sociales –además de jurídicos y contables–, esto impacta en sensibilizar a la población. Ésta puede ser incluida por diversos mecanismos en la participación de la auditoría, cuyos hallazgos no deben ser materia solo de expertos.

Lo que fue un tibio anuncio con la creación de una comisión parlamentaria en 2014, y fue incluido por el propio presidente Fernández cuando anunció que el Banco Central estaba desarrollando una auditoría. Decenas de investigaciones científicas y militantes aportan elementos para darle densidad a una investigación de la deuda. Entendemos que no debe ser una mera tarea técnica, sino que debe ser integral y participativa. Este último aspecto hace a la constitución ciudadana de la democracia, pero también a darle apoyatura popular a una negociación que, a todas luces, tiene enfrente acreedores feroces. No podemos dejar de recordar aquí que durante 2003 un conjunto de organizaciones sociales logró llevar adelante una [consulta popular](#) sobre la materia, juntando más de 2 millones de votos en poco tiempo. El tema de la deuda hoy está sobre el tapete, lo que esta experiencia de articulación muestra es la viabilidad de sensibilizar e involucrar al pueblo en las decisiones que se tomen al respecto.



Ministerio de Economía de la Nación

MODERNABUENOSAIRES CPA