

GANANDO TIEMPO PARA SEGUIR NEGOCIANDO UNA SOLUCIÓN SUSTENTABLE A LA DEUDA EXTERNA QUE EL MACRISMO GENERÓ

Por Mg. Pablo Rodríguez Masena

El viernes 22 de mayo a las 18:00 era el día y hora D respecto al tema deuda externa en la Argentina, ya que finaliza la prórroga automática de un mes para que pague los 503 millones de dólares en intereses de bonos globales que ya había dejado de pagar. Las opciones estaban claras: pagar religiosamente, acordar una reestructuración de la deuda o entrar en default.

Sin embargo, el gobierno logró ganar tiempo y calmando a los sectores más duros de los acreedores que pedían un pago hoy como gesto de buena voluntad, explicó que los bonos en cuestión ya están incluidos en el menú canjeable por lo que están en proceso de reestructuración y entró en un “default blando” al extender los plazos para seguir negociando.

Así, las autoridades argentinas, confirmaron que se informó a la Security and Exchange Comisión, entidad que regula el mercado de valores en Estados Unidos, que el plazo de negociación se extiende hasta el 2 de junio a las 5 de la tarde de Nueva York, momento límite para que el gobierno de Alberto Fernández entregue una nueva propuesta que desde entonces tendrá otros diez días para que los acreedores comuniquen a la SEC si la aceptan o rechazan.

¿Qué pasó para llegar a este momento?

Cuando Cristina Fernández de Kirchner dejó el gobierno en 2015 la deuda externa no significaba el problema que es hoy para la Argentina, al punto que con Néstor Kirchner el gobierno había saldado la deuda completa con el Fondo Monetario Internacional evitando condicionalidades políticas al manejo de la política económica interna.

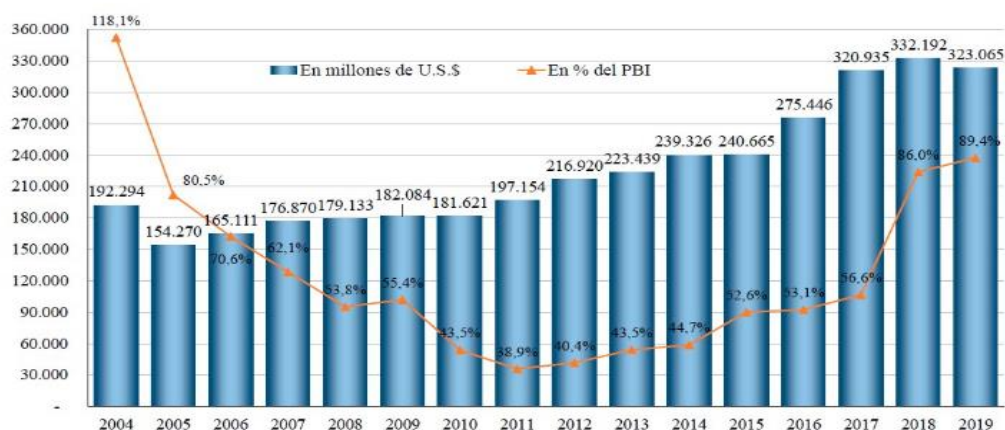
¿Eso significaba que el país no tuviera más deuda? No, pero la estructura de la misma era manejable, era una deuda sustentable, tal como lo reconoció el propio ex ministro de Macri, Nicolás Dujovne en un reportaje en “Animales Sueltos” en 2016, cuando dijo que *“Argentina tiene niveles de endeudamiento bajísimos tanto a nivel del gobierno como a nivel de las empresas como el nivel de las familias”* y que *“dentro de todo este conjunto de problemas que dejó la administración anterior también nos dejó una bendición. El gobierno anterior era tan estrafalario, tan poco comprensible, tan poco homologable para el resto del mundo que nadie le prestaba plata”*.

Mauricio Macri se transforma en un presidente de derechas, pro-mercado, votado y con legitimidad popular luego de vencer al “populismo” y con esos pergaminos, dispuesto a volver a “insertar a la Argentina al mundo”, los mercados (que es lo que la derecha define como mundo) le brindan el financiamiento que en el final del kirchnerismo no se había buscado y cuando lo había sido, no lo había recibido. En el medio levantó todas las restricciones para el egreso de capitales, facilitó la compra de dólares y su posterior salida del país y hasta permitió a los exportadores liquidar cuando lo estimen conveniente, sin plazos.

Otra vez insertos en el mundo el macrismo tomó toda la deuda que pudo, hasta que se le cortó el chorro y tuvo que recurrir al FMI, mientras crecía la fuga de capitales y no se veía reflejado ese ingreso de dólares en inversión. Era el reino de la especulación financiera, nuevamente.

La deuda externa creció en los cuatro años de la derecha casi 80.000 millones de dólares, pasando de 240.000 millones en 2015 a 325.000, mientras cambiaba su composición y su impacto sobre el PBI.

Evolución de la Deuda Bruta de la Administración Central⁽¹⁾

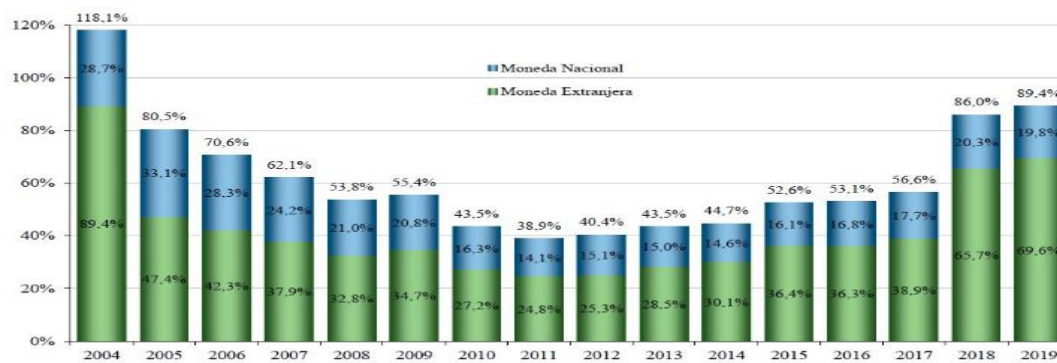


(1) En la presentación se define a la Deuda Bruta de la Administración Central como la deuda performing, atrasos y deuda elegible pendiente de reestructuración. Esta última incluye capital, mora de intereses e intereses compensatorios estimados, devengados e impagos con posterioridad a la fecha de vencimiento de cada título. Deuda Pública Performing se refiere a aquella que se encuentra en situación de pago normal.

Fuente: <https://www.argentina.gov.ar/economia/finanzas/presentaciongraficadeudapublica>

La mayor parte de la deuda que Cristina le dejó a Macri era en pesos, con el propio sector público, con un peso de la deuda total sobre el PBI del 52,6% y con vencimientos largos, mientras la que Macri deja para Alberto Fernández representa el 89,4% del PIB, mayormente en dólares y con acreedores privados y organismos multilaterales y con plazos cortos. Una bomba de tiempo.

Deuda Bruta de la Administración Central por Moneda en % del PIB⁽¹⁾



(1) Los datos del PIB publicados por INDEC corresponden a cifras provisionarias, provisionales o preliminares. Cifras redondeadas.

Fuente: <https://www.argentina.gov.ar/economia/finanzas/presentaciongraficadeudapublica>

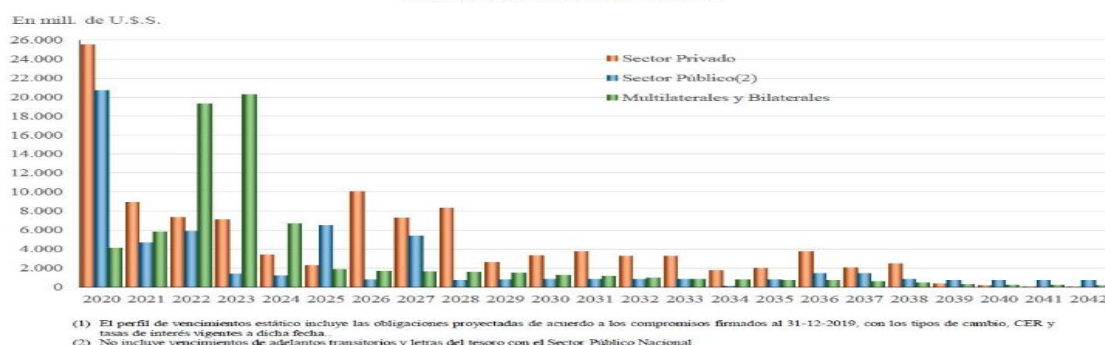
De todas las cuestiones mencionadas la enorme concentración de los pagos de intereses y de capital de la deuda contraída por su propia administración en el corto plazo, era la preocupación más acuciante.

El nuevo gobierno tenía un gran problema entre manos: entre febrero y diciembre de 2020, el país tenía que pagar 66.760 millones de dólares, que se convierten en 35000 al excluir los vencimientos intra-sector público y no tenía los recursos para afrontar esos pagos, sin sacrificar a su población a esfuerzos que ponen en riesgo hasta la gobernabilidad.

La deuda que dejó Macri no era sustentable. Es impagable en los términos en los que se pactó y Alberto Fernández se encargó, en campaña y desde que llegó al gobierno, de decir que era necesario renegociar para cumplir. También que hubo responsabilidades compartidas entre los

que impulsaron el endeudamiento dentro de la Argentina (las autoridades macristas) como entre los acreedores, incluyendo a los organismos internacionales que más que prestarle a un país lo hicieron a un proyecto político.

Perfil de Vencimientos de Capital de la Deuda⁽¹⁾ Ene-2020 a Dic-2042

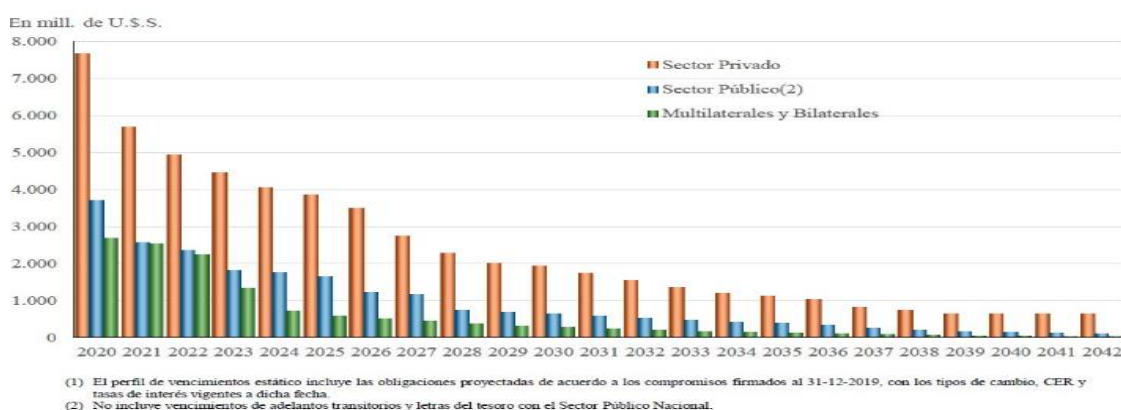


Fuente: <https://www.argentina.gov.ar/economia/finanzas/presentaciongraficadeudapublica>

Frente a esta situación el gobierno nacional impulsó una ley que el Congreso Nacional aprobó en febrero de este año para restaurar la sostenibilidad de la deuda pública emitida bajo ley extranjera que alcanza a unos 21 bonos por cerca de 67000 millones de dólares y comenzó formalmente el proceso de negociación que se expresó en una propuesta presentada el 21 de abril.

Ese día el gobierno nacional invitó a los tenedores de bonos a participar de un canje, proponiéndoles estirar vencimientos con diez títulos mitad en dólares y mitad en euros con vencimiento desde 2030 hasta 2047, tres años de gracia sin pagar capital ni intereses, intereses reducidos de 38000 millones, lo que significa un recorte del 62% (aun así, por encima de otros en el mercado global) y una quita de capital mínima del 5,4% (unos 3700 millones de dólares).

Perfil de Vencimientos de Intereses de la Deuda⁽¹⁾ Ene-2020 a Dic-2042



Fuente: <https://www.argentina.gov.ar/economia/finanzas/presentaciongraficadeudapublica>

La propuesta fue considerada razonable y de buena fe por la sociedad civil y política argentina. Así 23 de los 24 gobernadores lo apoyaron y el que no lo hizo, Alberto Rodríguez Saá, pidió declarar el default directamente; también lo hicieron legisladores de todas las fuerzas políticas, más de 1400 intendentes, líderes sindicales, empresariales y hasta dirigentes opositores. Pero también cosechó apoyo de más de 130 economistas de renombre internacional y casi 200 nacionales de diferentes posturas intelectuales e ideológicas y hasta por el FMI, que en boca de su directora gerenta Kirstalina Gerogieva dijo el martes 12 de mayo que "lo que hemos declarado claramente es que la deuda no es sostenible. Y es de interés para todos que

Argentina avance hacia la sostenibilidad de la deuda” y que “ahora estamos mirando hacia adelante. Y lo que veo es en realidad un Gobierno que quiere hacer lo correcto por su propia gente y por su papel en la región y la economía mundial”, o como dijo Gerry Rice, director de Comunicaciones del FMI el jueves 21 “Estamos entusiasmados por la disposición de ambos lados por continuar las discusiones para llegar a un acuerdo”.

Como era previsible, y aún en contexto de pandemia y caída económica a nivel mundial, los grandes tenedores de los bonos, inicialmente, han rechazado la propuesta, lo que obligó al gobierno a extender el plazo en un primer momento.

En medio de la negociación algunos de esos deudores presentaron propuestas que mejoraban sus posibilidades y otros ni siquiera, amenazando hasta con aguantar y litigar esperando un cambio de gobierno. El viernes 15 se conoció que hubo tres propuestas más de fondos para reestructurar la deuda y allí el mercado empezó a dar por descontando acercamientos, lo que desde entonces se tradujo en lo que hoy se plasma: una extensión en las negociaciones, lo que es una demostración de la voluntad negociadora de las partes.

Eso fue notorio especialmente cuando uno de los fondos más grandes, Blackrock, propietaria de más de 2000 millones de dólares en bonos de deuda, el fondo más poderoso del mundo que gestiona activos por más de 6 billones de dólares, cuyo CEO Larry Fink quien se reunió dos veces con Macri cuando era presidente y a quien elogiaba públicamente por sus políticas, propuso, el miércoles pasado, a los otros integrantes de su comité de acreedores que acepten una quita mayor para llegar al acuerdo. Este grupo había sido el más beligerante al inicio de las negociaciones y hasta uno de sus representantes le había espetado al ministro de Economía Martín Guzmán que ellos podían esperar a la llegada de un nuevo gobierno con una visión más en línea a la del fondo, lo que de hecho había sucedido con los fondos buitres cuando Macri ganó la presidencia.

El gobierno viene dando señales de su intención de normalizar la economía cumpliendo con los compromisos de deuda externa, siempre que la pueda reestructurar desde la base de la sostenibilidad (lo que le hizo rechazar propuestas que suponían sólo un período de gracia de cuatro años, lo que dejaba el problema intacto para el próximo gobierno).

Ahora bien, un nuevo jugador ingresó al campo en medio de este proceso y cambió todo el escenario: la pandemia por el Covid-19.

La pandemia cambió las prioridades en el mundo. Al menos momentáneamente, la salud pasó a ser una inversión en vez de un gasto social, el rol del Estado en el sostenimiento de los puestos de trabajo, el consumo y la inversión se ha vuelto a revalorizar, la solidaridad y la cooperación entre las personas (al menos por un tiempo) volvió a ser valor global y las grandes economías del mundo se desploman, como castillos de naipes.

En este contexto global, la excepcionalidad argentina, ya no lo es tanto y muchos países pueden enfrentar problemas de deuda similar. Es por eso que, en la pandemia, el gobierno no está tan preocupado si es que se ve obligado a caer en default y entiende que la presión para hacerlo caer es más baja que hace seis meses.

Claramente, no quiere el gobierno defaultear la deuda, pero, luego del apoyo recibido a la propuesta de reestructuración de la deuda por las autoridades del FMI y la clase política nacional, los especialistas y hasta la opinión pública, siente que la “pelota” está en campo de los acreedores, quienes de no aceptar serán ellos los responsabilizados por la decisión y que en un contexto donde hay muchos países con sus deudas comprometidas, en donde hay esfuerzos globales para evitar que caigan, la posición intransigente del acreedor hoy aparece debilitada.

El tema es los acreedores tienen “espalda” suficiente para aguantar, litigar y entorpecer el futuro inmediato tanto en términos legales, como económicos, así como impactar en la

opinión pública local por sus vinculaciones con los grandes medios de comunicación. Su poder de fuego es mayor a la economía de un país que ya venía golpeado y al que ahora le cayó la pandemia. También, y no es un dato para despreciar, los fondos no deben buscar la aprobación popular de sus acciones, sólo obtener las ganancias prometidas y si es posible aumentarlas, mientras los gobiernos deben lidiar con intereses contradictorios todo el tiempo, que luego se pueden traducir en votos.

La apuesta oficial es que la situación argentina se la evalúe a nivel global: los acreedores siempre supieron de la insostenibilidad de los acuerdos logrados con el gobierno anterior, son corresponsables, pero además el mundo cambió desde entonces y se espera que post pandemia la especulación financiera también sea cuestionada, lo suficiente, como para que no siempre, desde el poder, se falle a su favor.

El gobierno se siente confiado en la posibilidad de acordar y acertadamente no ha dado señales de la negociación. La pandemia hoy se transforma en aliado del gobierno ya que el impacto de caer en default hoy es distinto al que hubiera sido en un contexto de "normalidad". Además, el hecho de haber puesto la prioridad en la salud de la población y que la estrategia esté resultando en un número de muertes por la pandemia relativamente bajo y en apoyo de la opinión pública local y reconocimiento internacional, le aumenta a Fernández el margen de maniobra político interno y externo.

Por otra parte, se conoció a través del informe "*Mercado de Cambios, deuda y formación de activos externos, 2015-2019*" del Banco Central de la República Argentina que la fuga de capitales durante la gestión de Cambiemos fue de 86.200 millones, triplicándose respecto a la de la gestión de Cristina Kirchner, concentrados en no más de 850 empresas y pocas personas humanas con fuertes compras, que hubo 100 compradores de dólares que fugaron casi 25000 millones en ese período, y 8000 millones los principales 10 compradores, mostrando una enorme concentración entre unos pocos actores, mientras la llegada de capitales especulativos alcanzó los 100000 millones, a los que hay que sumarles los 44.500 enviados por el FMI.

Este informe forma parte de lo que Alberto Fernández pidió al inicio de su gobierno, auditar que pasó con los dólares en la Argentina en la gestión anterior y que aclaró en su discurso de apertura de sesiones ordinarias del Congreso, cuando al referirse a la fuga de dólares dijo: "*Es la especulación más dañina que pueda enfrentar una sociedad: endeudarse sólo para beneficio de especuladores y prestamistas*". Este informe, también asume relevancia en estos momentos de la negociación externa ya que, la fuga en el período equivale al doble de lo pedido al FMI.

Casualmente, en estos momentos, se recalienta el mercado de dólares, muy reducido por el cepo recalentado que dejó Macri. La brecha entre el dólar oficial y el dólar "blue" se duplicó (llegó a \$136 en mercados informales, aumentando un 60% desde el inicio de la cuarentena), en el marco de un proceso especulativo que se potencia por la incertidumbre que genera en los inversores la reestructuración de la deuda externa, la presión interesada de los grandes jugadores locales que forman parte del club de deudores, dentro de los cuales está el "Grand Diario Argentino" y la emisión monetaria que el BCRA realiza para enfrentar los costos de la pandemia.

En ese contexto el presidente Alberto Fernández afirmó que "*leo en los diarios que corremos el peligro de caer en default mañana (por hoy) y yo me pregunto por qué mienten así. Si estamos en default desde hace meses, desde antes de diciembre que estamos en default, sólo que no lo escriben, sólo que lo ocultan*" en referencia a los grandes medios de comunicación y señaló que quiere "*que el mundo vea a la Argentina como un país honorable que cumple sus compromisos*", pero "*sin que eso signifique una nueva postergación de nuestro pueblo*", "*no vamos a someter a la Argentina a compromisos que no podamos cumplir*".

Ese es el desafío, esa es la disputa.