

Extrait du El Correo

<https://www.elcorreo.eu.org/Dudas-y-riesgos-de-una-reestructuracion-amistosa-argentina>

Dudas y riesgos de una reestructuración amistosa argentina

- Argentine - Économie -

Date de mise en ligne : samedi 8 février 2020

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

El camino fijado por Alberto Fernández y Martín Guzmán. El rumbo posible y los riesgos que aparecen.

La economía heredada por el gobierno de Alberto Fernández no vino con sorpresas. Macri dejó una profunda recesión, con la mitad de las maquinarias de la industria apagadas, la inversión y el consumo por el piso y con un Estado completamente desarticulado. Pero el dato de la recesión, a pesar de sus graves consecuencias sociales, es realmente lo de menos. Lo peor que dejó el macrismo, por lejos, es el mega endeudamiento en divisas, ese que el hijo de Franco, alias « yo no fui », supuestamente le decía a sus ministros que podía conducir hacia una materia pestilente. El endeudamiento, además, derramó al conjunto de la sociedad. Se estimuló a las provincias a endeudarse en dólares. También se endeudaron en divisas algunas fuertes firmas nacionales cuyos balances fueron luego arrasados por las devaluaciones. Se endeudaron los sectores medios asalariados para no perder nivel de vida, sea para pagar tarifas aumentadas como para no cambiar de dieta, e incluso, vía la Anses, se endeudó con fines electorales a jubilados y receptores de la AUH, eso que el periodista Alejandro Bercovich tan bien denominó en su momento como « el chori financiero ». Y para completar el panorama las divisas de la deuda apenas pasaron por el país y volaron.

La *Alianza Cambiemos* dejó deuda para todos y todas. Su gobierno fue una larga y legendaria fiesta financiera. Pero como también se sabía, el problema no fue sólo de volumen, tipo de moneda y jurisdicción (¡a pesar de la experiencia histórica !) sino especialmente de plazos. El escenario no podría ser peor, Macri agotó primero el margen para endeudarse con privados a tasas altísimas y, cuando se cerró este grifo trajo al FMI, quien completamente a sabiendas, aprobó un programa con plazos de repago imposibles. Ni siquiera los economistas ortodoxos son tan ignorantes, el acuerdo fue pensado para ser renegociado porque el objetivo del organismo y de los países que lo integran es la sujeción económica a través de la deuda, la potestad de imponer políticas de largo plazo y de « *cambios estructurales* » que caracterizan al FMI. Es una tontería plantear la existencia de « *internas* » en el Fondo por el caso argentino, con cabezas que ruedan, como si hubiese existido alguna sorpresa en la secuencia de los hechos que se sucedieron desde que se anunció el infausto regreso al organismo. Lo notable es que todo este proceso carezca de consecuencias penales y que, por el contrario, constituya una forma de funcionamiento normal del capitalismo realmente existente.

Quienes integran hoy el gobierno del Frente de Todos sabían desde bastante antes de llegar al poder que lo primero que deberían resolver era el problema de la deuda. Vale reseñar que, amén de los precios, el contexto y la demanda internacional, se trata de la principal diferencia con los primeros años de Néstor Kirchner. Por entonces el problema de la deuda no estaba porque ya se había producido el *default*, proceso que había comenzado con el fin de la convertibilidad a principios de diciembre de 2001. Los « *años de gracia* » se produjeron de hecho y permitieron luego una quita importante en la reestructuración. Más de tres años de no recibir un dólar ablandan a cualquier acreedor. Además, la deuda con el FMI era menor y fue muy fácil sacárselo de encima pagándole *cash*, lo que despejó uno de los principales escollos para la reestructuración.

Desde antes del minuto cero, Alberto Fernández sostuvo que su intención era pagar la deuda, pero que no era posible en los plazos establecidos. Como ministro de Economía convocó no a un experto, pero sí a un estudioso de los procesos de reestructuraciones soberanas. De los escritos de Martín Guzmán surgen algunas definiciones claras, se necesitan quitas de capital, pero también del nivel de intereses, en lo posible plazos de gracia, y sobre todo una reestructuración « *cumplible* », lo que quiere decir que no condene a nuevas renegociaciones en el mediano plazo. El camino elegido por Alberto Fernández no es el de la ortodoxia que sólo sabe decir que hay que pagar sin chistar y seguir destruyendo las funciones del Estado, pero tampoco plantea una salida rupturista, sino una « *amistosa con los mercados* ». La hoja de ruta ya se conoce, arreglar primero con el FMI, el objetivo de la gira de

seducción europea recién finalizada más los guiños correspondidos hacia Estados Unidos, y luego ofrecer un canje voluntario a los privados, empezando por la deuda con jurisdicción extranjera y terminando con la local y la más sencilla intra Estado. Sin embargo, no está claro qué tan exitosa puede ser una reestructuración con los privados si descuentan la presión de que el país intentará por todos los medios evitar una cesación de pagos. Luego, producida la reestructuración, se conocería entonces el programa de desarrollo, lo que representa otro factor de presión: se necesitaría acordar rápido. Y como se sabe, no hay peor negociador que el negociador apurado.

La gran pregunta, entonces, es si esta reestructuración *market-friendly* puede ser compatible con el crecimiento, a su vez una condición necesaria tanto para poder pagar la deuda reestructurada como, fundamentalmente, para la sostenibilidad política del gobierno, que necesita revalidarse tan pronto como el año próximo. Lo primero que debe asumirse es que no hay acuerdo posible con el FMI sin entregar a cambio ajuste fiscal y reforma previsional. En el Frente de Todos parecen resignados a la idea de conseguir que el ajuste y las reformas no sean muy exigentes y sumar la obtención de un plazo de gracia en los pagos, es decir que quede un remanente fiscal para impulsar un poco la demanda y algún dólar para financiar el crecimiento. Se trata, como autodefine el presidente Fernández, de una salida « *reformista* », no rupturista, quizá la única posible dada la herencia y las relaciones de fuerza. En contrapartida, también se trata de un camino poco seguro y no exento de un alto riesgo político si la salida del estancamiento se demora. Las ideas de Guzmán para reestructurar la deuda son esencialmente correctas. Su plan para volver a crecer limitando los gastos en pesos quizá lo sea menos, salvo que se trate de un discurso maquiavélico pre-reestructuración. El nombramiento de algunos asesores pone en duda la última aseveración. Existe en Economía un optimismo de la voluntad que merece al menos ser revisado.

En este sentido, el caso de la provincia de Buenos Aires, en la que el gobernador Axel Kicillof decidió renunciar a una renegociación dura para no interferir en el proceso nacional, representa una muestra práctica, que debe ser atendida, de lo que será el comportamiento de los acreedores. Al igual que el nacional, el gobierno de Buenos Aires planteó desde antes de asumir que el problema de su deuda pública de 11.300 millones de dólares, 9,2% de su PBG y quintuplicada en pesos por las sucesivas devaluaciones, era lo que más le preocupaba y que debía encontrarse una solución de fondo. En sus cuatro años de gestión María Eugenia Vidal tomó deuda por 5 500 millones de dólares, el doble que en los ocho años anteriores. Debe reconocerse que la muchacha de oro del macrismo estuvo en este tema proporcionalmente más moderada que su jefe político, que se endeudó al triple de velocidad anual que la última dictadura.

En este contexto, a fines de diciembre Kicillof anunció el inicio de un proceso de consulta con los tenedores de deuda en divisas. Luego, a comienzos de enero convocó a los titulares de una colocación de 750 millones de dólares, a una tasa del 10,8 y vencimiento en 2021, pero que tenían un vencimiento el 26 de ese mes por 277 millones de dólares, entre capital e intereses. La módica propuesta de la provincia fue postergar el pago del capital, 250 millones, hasta el 1 de mayo. Luego ofreció adelantar el pago de intereses y más tarde adelantar el 30 por ciento del capital. Dicho de otra manera, no se ofreció la contrapartida de un *default*, sino que simplemente se intentaba negociar una postergación de los pagos por unos pocos meses y pagando los altos intereses. Como ya se sabe, la negociación amistosa no fue posible. Se alcanzó sólo el 50% de aceptación del 75 necesario. Bastó que un fondo propietario del 25% de la colocación se opusiera para que la reestructuración fracasara. Finalmente la provincia pagó la totalidad de lo adeudado para no afectar el proceso de renegociación nacional. Pero lo importante de este caso testigo es que pone en evidencia, como se dijo, las limitaciones de una renegociación « *amistosa* ». O dicho de otra manera, lo poco que puede esperarse de esta metodología.

Claudio Scaletta para [Página 12](#)

[Página 12](#). Buenos Aires, 8 de febrero de 2020