

ECONOMÍA Y FINANZAS

LA DEUDA EN NUESTRAS VIDAS

Crisis, negociaciones y alternativas

Sergio Arelovich - Juan Pablo Bohoslavsky
Francisco Cantamutto - Luci Cavallero - Verónica Gago
Pablo Nemiña - María Elena Saludas
Juan Manuel Telechea - María Emilia Val
Septiembre 2020



La deuda en Argentina es una presencia permanente que ronda el debate público y las discusiones políticas desde hace décadas. Una vez más, es centro de gravitación de las políticas públicas del gobierno nacional del Frente de Todos.



La deuda está en nuestras vidas porque la deuda es responsable de sucesivas crisis sociales, políticas y económicas, que las distintas negociaciones no han logrado resolver. Tal vez sea momento de analizar alternativas.



Esta publicación brinda herramientas para un análisis crítico que caracterice, discuta salidas y posibilidades a la crisis de la deuda en un contexto de crisis económica y geopolítica mundial como consecuencia del COVID-19.

ECONOMÍA Y FINANZAS

LA DEUDA EN NUESTRAS VIDAS

Crisis, negociaciones y alternativas

En cooperación con:

**FRIEDRICH
EBERT**
STIFTUNG

Índice

1.	UNA VEZ MÁS, LA DEUDA <i>por Francisco Cantamutto</i>	2
2.	EL ORIGEN <i>por Juan Manuel Telechea</i>	4
	En sus marcas, listos . . .	4
	Las deudas son de nosotros	6
3.	LA REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA ARGENTINA EN EL CONTEXTO DE LA PANDEMIA GLOBAL <i>por Pablo Nemiña y María Emilia Val</i>	7
	Introducción	7
	Nueva crisis de deuda, insostenibilidad y reestructuración	7
	Reestructurar la deuda en tiempos de pandemia	8
	Reflexiones finales	10
4.	DEUDA, RENEGOCIACIÓN Y DESPUÉS <i>por Sergio Arelovich</i>	11
5.	CONTRA EL EXTRACTIVISMO FINANCIERO: EXTENDER LA CUARENTENA A LAS FINANZAS <i>por Lucía Cavallero y Verónica Gago</i>	15
	La producción de nuevas deudas	16
	Vivienda	16
	Conectividad	17
	El circuito completo: ¿quién pagará la crisis?	17
	Referencias	18
6.	¿TODAS LAS DEUDAS DEBEN PAGARSE? <i>por Juan P. Bohoslavsky</i>	19
7.	ARGENTINA EN TIEMPOS DE PANDEMIA: SUSPENSIÓN DE PAGO DE LA DEUDA PÚBLICA Y AUDITORÍA POPULAR <i>por María Elena Saludas</i>	21
	La deuda como mecanismo de dominación en los países periféricos	21
	La función del endeudamiento en la Argentina y en América Latina y Caribe	21
	¿Por qué hablamos de suspensión de pago de la deuda pública y auditoría popular en la Argentina?	22
	Bibliografía	24

1

UNA VEZ MÁS, LA DEUDA

Francisco Cantamutto

La deuda, en la Argentina, es una presencia permanente, que ronda el debate público y las discusiones políticas desde hace décadas. Una vez más, es centro de gravitación de las políticas públicas del aún novel gobierno nacional de Alberto Fernández, como cabeza del amplio Frente de Todos. La deuda, de la que tanto hemos hablado, y aún queda tanto por comprender...

Durante la última dictadura (1976-1983), la economía nacional mostró un quiebre cualitativo significativo. Solo para mantener eje en lo que convoca los textos de esta compilación es importante considerar lo siguiente: la deuda, desde aquel entonces a la fecha, no ha financiado el desarrollo del país. La deuda no vino a cubrir falta de ahorro nacional, ni problemas de falta de recursos fiscales. El crédito, fundamentalmente externo, vino a financiar el enriquecimiento de una elite económica que ha tomado como su negocio principal –de forma cada vez más obvia– la valorización financiera. No podemos decir aquí “ruleta” porque eso hablaría de un juego con componentes de azar que en la economía política argentina han sido minimizados. La elite económica local se ha reconvertido y, de forma cada vez más perversa, ha logrado que el Estado se vuelva paño y garante de sus apuestas.

Si bien se pueden identificar ciclos en esta lógica –tal como describen Pablo Nemiña y María Emilia Val–, el legado se acumula con el peso de un destino inevitable. Lo que es más, permea de forma cada vez más evidente el comportamiento de una parte del pueblo argentino, que se ajusta a este proceso, entendiéndolo como método de éxito –siempre aspiracional–.

Y para aquellas amplias capas de la sociedad a las que el sueño no llega como promesa, llega como castigo. La precarización de la vida viene de la mano de las promesas de nuevos pagos al capital, como anverso de una misma moneda. El proceso de colonización financiera que explican Luci Cavallero y Verónica Gago es abrumadoramente claro, y pesa de forma asimétrica sobre los días y las noches de las mujeres y las personas LGTBTTIQ que deben cargar con más tareas que resuel-

van el vacío dejado por el mercado y el Estado. Si la garantía macroeconómica de la apuesta la ofrece el Estado, el respaldo de valor lo ponen nuestras vidas. Es por ello significativo el planteo de Juan Pablo Bohoslavsky sobre una noción amplia de sostenibilidad de la deuda: no puede solo recaer sobre perfiles de crecimiento de las exportaciones, sino que debe incluir de forma necesaria nuestros derechos como seres humanos, como personas, a una vida digna. Y ante lo que se presenta como un conflicto de derechos, la noción de vida debería aparecer como superlativa.

No se trata solo de un problema de ética o un sondeo profundo de axiología de papel. Nuestras vidas están en juego. La deuda soberana se contrae con múltiples vulneraciones a la ley vigente, tanto nacional como internacional. Esto no es una anomalía, sino un mecanismo sistémico. De allí la importancia de auditar lo que existe para proponer caminos de salida, tal como exploran Sergio Arelovich y María Elena Saludas en esta compilación. Una auditoría que permita determinar desfalcos, ilegalidades, ilegalidades y conductas oprobiosas. Porque de ellos deberán rendir cuentas los responsables.

Pero frente a estas evidentes ruinas del derecho, la prensa masiva y los especialistas interesados no levantan dudas: lo relevante, parece, es garantizar los contratos, sin importar si estos tienen orígenes turbios. El apremio por lograr un arreglo ante una nueva crisis solo se compara con su anverso: la falta de consideración de que son nuestras vidas las que están en juego. Nuestros derechos en tanto personas no solo están protegidos por leyes, sino garantizados en la Constitución Nacional, que pone en ese rango jurídico a los tratados internacionales sobre derechos humanos firmados por el país. La deuda y la vida están frente a frente, quizás como nunca antes con tanta claridad.

Desde el anterior estallido de crisis mundial, en 2008, los países centrales inundaron el mundo de crédito barato. Esto alivió el problema, pero de ninguna manera lo resolvió. Desde entonces, el mundo creció menos, los flujos de inversión productiva, así como el comercio

internacional, dejaron de ser motor de crecimiento. ¿Qué se expandió en esta larga década? La deuda, en especial la de los Estados y las empresas. La deuda creció más de 40%, representando más del 330% del PBI mundial. Esa expansión inusitada de la deuda nunca puede cubrir requerimientos mínimos de sostenibilidad. Y, de hecho, no lo hizo: de forma creciente, países y empresas lograron valuaciones forzadas de sus deudas, de modo de alcanzar el mínimo de calidad necesario para participar de las carteras de inversión de grandes fondos. Pero claro, apenas se evidencie el deterioro de estas promesas de pago, los problemas de cobro se desplazarán a los acreedores, cual fichas de dominó. Ese es el pánico con el que se observa el mundo hoy. La pandemia se montó sobre una crisis estructural que dejó en claro todas las precariedades sobre las cuales se construyó la normalidad previa.

A este festival de deuda fue que se sumó Cambiemos desde que asumió la presidencia, tal como relata el texto de Juan Manuel Telechea. Con una dinámica explosiva, de las más veloces e intensas del mundo, la Argentina arregló incluso acreencias sin registro por participar de esta economía casino. Y su función fue clara desde el inicio: financió un proceso de atesoramiento privado –como se comprobó con un reciente informe del Banco Central¹–, que alcanzó no solo a la elite, sino a capas medias de la sociedad –que tal vez por un corto período creyeron ser parte de esa fiesta–. Compra de dólares, importaciones, turismo en el extranjero: esos fueron sus regalos para tentar simpatías a quienes tuvieran los ingresos necesarios.

Es claro: la deuda no financió grandes obras públicas, ni proyectos de reconversión productiva, ni subsanó carencias fundamentales de la población. Más bien, al contrario, y como se hizo evidente tras las elecciones legislativas de 2017, el flujo de deuda para financiar el bienestar de una minoría requería de prendas de cambio. Por eso, lo que Mauricio Macri llamó “reformismo permanente” se expresó de forma rápida en sendos proyectos de reforma fiscal y previsional, que lograron acuerdo legislativo en medio de una conmoción social. Antes que un cimbronazo financiero mundial, fue la aceleración del programa económico oficial lo que inició la tensión social y política. Cambiemos gobernó con deuda, y logró –con la anuencia del FMI y sus principales accionistas– sortear hasta el final de su mandato una fenomenal crisis económica.

El saldo fue una caída en picada de los salarios, aumento de la pobreza y desempleo, precarización de los trabajos,

pérdida de derechos sociales, aumento de la inflación, caída del nivel de actividad. Y sobre ello, una deuda descomunal, tan impagable que sus propios ministros se vieron obligados a reconocerla tal con el eufemismo “reperfilar”: o sea, patear el problema para adelante. La reestructuración de la deuda dejó de ser una decisión política para ser una imposición de los hechos.

A esta tarea se ha dado el gobierno del Frente de Todes, incluso desde la campaña. Lo hace retomando los principios de la heterodoxia económica mundial y el ejemplo del canje de 2005 de Néstor Kirchner. Busca garantizar el pago de la deuda, aunque poniendo como límite la recuperación de la actividad local. Pagar, pero creciendo. Desde el punto de vista de nuestras vidas, no es lo mismo que la lógica de pagar ajustando hoy, como ya hemos vivido en el pasado más de una vez. Pero es también pagar a costa de la mejora de nuestras vidas en los momentos por seguir. En medio de una crisis mundial de escala y alcance aún desconocidos, pandemia mediante, garantizarle el cobro a los acreedores frente a las incertidumbres de nuestro porvenir resulta un sinsabor. Más aún si la sostenibilidad nuevamente se basará en contener el gasto fiscal –para destinar recursos fiscales al pago– y fomentar el extractivismo –como forma de obtener las divisas para el pago de las obligaciones externas–.

Las presiones sobre la negociación en curso son mayúsculas, en especial en esta primera etapa respecto de las obligaciones bajo legislación extranjera. Y no solo por el riesgo real de juicios en el extranjero de parte de buitres, así como otras aves financieras con menos fama de rapaces pero semejante apetito. Entre los acreedores figuran verdaderos titanes de las finanzas globales, fondos de inversión que manejan carteras decenas de veces superiores al PBI argentino, algunos de ellos directamente asociados a gobiernos de países centrales (caso BlackRock con Estados Unidos). Estos acreedores, y las instituciones financieras mundiales en general, necesitan que la Argentina no se salga del redil, porque tras su negociación esperan casi un centenar de países cuyas deudas están también al límite de sus posibilidades.

Los condimentos propios de la crisis argentina se montan ahora sobre una crisis económica y geopolítica mundial que excede los alcances de por sí masivos del coronavirus (COVID-19). Está en juego la consistencia misma de la arquitectura financiera internacional. Ante tal tarea, no resulta extraño que las presiones se monten sobre miedos e incertidumbres enraizadas. Al mismo tiempo, no sobra decir, es cuando alternativas que parecían osadas en otros momentos se vuelven viables por fuerza mayor. Quizás sea hora de explorarlas en busca de una salida a este ya demasiado largo camino que llevamos con la deuda como guía y guardián.

1 <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Informe-Mercado-cambios-deuda-%20formacion-de-activos%20externo-%202015-2019.pdf>

2

EL ORIGEN

Juan Manuel Telechea

¿Cuál es el parásito más resistente? ¿Una bacteria? ¿Un virus? Una idea. Resistente. Altamente contagiosa. Una vez que una idea que se ha apoderado del cerebro es casi imposible erradicarla. Una idea completamente formada y entendida, que se aferra.

El origen (2010), película.

En economía, muchas veces no podemos identificar correctamente el origen o las causas de cierto fenómeno. Se combinan varios factores, cuesta determinar la importancia de cada uno, pueden aparecer elementos disruptivos externos y varias cuestiones adicionales que hacen que la identificación se torne muy dificultosa.

Nada de esto sucedió con el proceso de reestructuración de deuda que atraviesa hoy en día la economía argentina. Este problema se puede asociar directamente con el gobierno de Cambiemos, que desde el inicio de su gestión adoptó una estrategia agresiva de endeudamiento en dólares.

Desde ya, esto no significa afirmar que la economía no tenía problemas antes. El punto es que, a partir de la decisión de utilizar el endeudamiento en moneda extranjera como parte integral de las herramientas para el manejo de la economía, no solo se agravaron los problemas heredados, sino que además se incorporó uno nuevo: la dificultad para pagar esa misma deuda.

El otro aspecto importante que busca mostrar esta nota es que la crítica no es atribuible al endeudamiento en dólares *per se*. La gran mayoría de los países lo utiliza sin que eso ponga en jaque la sostenibilidad de su economía. Aquí el problema es que la cantidad y la velocidad de la deuda tomada fue a todas luces imprudente, algo que quedó claro cuando tan solo dos años después de asumir, el gobierno de Cambiemos tuvo que recurrir al FMI para evitar el cese de pagos de la deuda pública.

EN SUS MARCAS, LISTOS...

El primer hito llegó a los cuatro meses de gestión, tras la emisión de 16.500 millones de dólares (catalogada como la colocación más grande en la historia de un país emer-

gente), que fueron utilizados en su mayoría para cerrar el acuerdo con los holdouts, un paso necesario para reabrir el acceso a los mercados financieros internacionales.

Un mes después vino el segundo. La emisión de Letras del Tesoro en dólares, unos títulos de corto plazo –vencimiento a 3-6 meses– con tasas muy atractivas (piso de 3,5% anual en dólares). Esto llevó a una rápida acumulación de pasivos, que para fin de año ya superaban los 10.000 millones de dólares. Básicamente, la dinámica era la siguiente: el gobierno emitía una letra, y a cambio recibía una cierta cantidad de dólares. Esa letra se pagaba a los pocos meses (en la misma moneda), sumada a los intereses. Pero para pagarla emitía una nueva letra (lo que se conoce como “roll over”), con lo cual solo pagaba los intereses. El atractivo de este instrumento hizo que al principio las emisiones superaran ampliamente a los pagos, con lo cual el stock de letras creció aceleradamente.

Así, el gobierno finalizaba su primer año de gestión con un total de emisiones –netas¹– de deuda en moneda extranjera por 32.000 millones de dólares, que en términos de PBI representaba 6,2%, el nivel más alto de los últimos 30 años. A pesar de eso, el ratio de la deuda pública (principal indicador asociado a la sostenibilidad) solo se incrementó 0,4 p.p. pasando de 52,7% en 2015 a 53,1% en 2016.

A principios de 2017, en un trabajo publicado² por el Instituto de Trabajo y Economía, advertíamos lo siguiente:

El estudio de la sostenibilidad de la deuda es un tema que vuelve a surgir después de varios años. Si bien los niveles y la mayoría de los indicadores de endeudamiento no muestran por ahora señales claras de alarma, la velocidad con la que el nuevo gobierno

1 Se descontaron las letras en dólares que se emitieron y vencieron en el mismo año.

2 <https://d30.7be.myftpupload.com/wp-content/uploads/2016/10/NdE-8-La-Inc%c3%b3moda-Aritm%c3%a9tica-de-la-Deuda-1.pdf>

está llevando a cabo su política de endeudamiento hace necesario seguir de cerca este frente.

Ante un escenario de ingreso de deuda y/o de capitales privados, con la consecuente apreciación real del tipo de cambio y algo de crecimiento, el ratio de la deuda probablemente muestre un crecimiento moderado en los próximos años. Eso no significa que dicha dinámica sea sostenible, dado que la acumulación de deuda y el incremento de sus intereses podrían derivar en una devaluación real del tipo de cambio, que elevaría rápidamente ese ratio, como ya sucedió en experiencias previas.

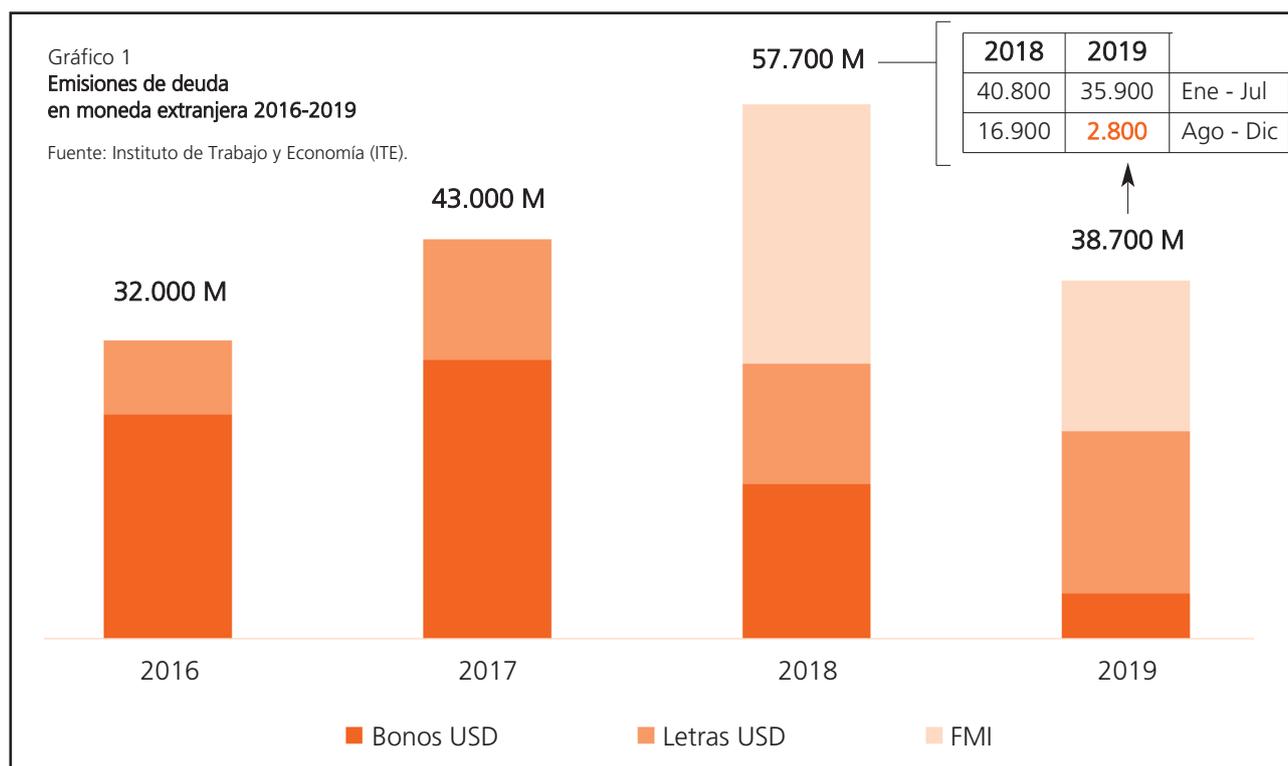
Precisamente eso fue lo que ocurrió en 2017, aunque a una velocidad todavía mayor a la del año anterior. Se mantuvo el ritmo creciente de emisiones de letras, que siguió impulsando el stock de esta deuda, sumado a nuevas colocaciones de bonos en los mercados internacionales. Así, las emisiones –netas– totales fueron de 43.000 millones de dólares (7,6% del PBI), mientras que el ratio de la deuda solo se incrementó 3,5 p.p., ubicándose en 56,6% del PBI.

En 2018 llegaría el cimbronazo. Aparecieron las primeras dudas acerca de la sostenibilidad del modelo y eso se tradujo automáticamente en un pequeño salto del tipo de cambio del 15%, ante un Banco Central que para ese entonces todavía sostenía tener un régimen cambiario “flexible”. Solo hizo falta ese soplo para que se derrumbara todo el castillo de naipes, lo que se materializó al mes siguiente con el anuncio del gobierno acerca de que

recurriría al FMI (prestamista de última instancia), anticipando el cierre de los mercados financieros.

Aun así, 2018 terminaría con un nivel récord de emisiones en moneda extranjera, por un total de 57.700 millones de dólares (ver gráfico 1). Pero esta vez el ratio de la deuda sí acusó recibo, tras la fuerte devaluación del tipo de cambio que lo impulsó al alza, llevándolo al 86% del PBI.

A pesar de haber recibido del FMI el préstamo más grande en su historia, durante 2019 las dudas acerca de la capacidad de pago del gobierno persistieron. Tras la dura derrota electoral en las PASO y una nueva devaluación del tipo de cambio, la incertidumbre se materializó con el “reperfilamiento” de las Letras del Tesoro. El gráfico resume bastante bien lo anterior. Se puede ver cómo en 2018 se logró mantener el ritmo de financiamiento gracias al aporte del FMI, que fue de 28.600 millones de dólares, reemplazando en su mayoría a las colocaciones en moneda extranjera, tanto de letras como de bonos. En 2019, si bien hay una caída en la cantidad emitida, no parece tan drástica. Pero si en lugar de mirarlo en términos anuales se analiza lo que sucedió tras las PASO, resulta evidente el freno total a cualquier tipo de financiamiento. Como lo muestra el cuadro (arriba a la derecha), al comparar las emisiones de deuda en moneda extranjera entre enero y julio no se observan grandes diferencias (la contracción es de 12%), mientras que para el período post-PASO –agosto a diciembre– el freno en las colocaciones de deuda es evidente (la caída es de 83%).



LAS DEUDAS SON DE NOSOTROS

Con la derrota electoral, concluyó así otro episodio donde se quiso utilizar al endeudamiento en dólares como la herramienta principal para tratar de sortear los problemas que tenía la economía. Una estrategia que, sin lugar a dudas, fue equivocada ya que la situación económica empeoró considerablemente. La actividad pasó del estancamiento a la recesión (-4% promedio la tasa de crecimiento del PBI para los 4 años) y la inflación se terminó duplicando, de la mano de un Banco Central que perdía 20.000 millones de dólares de reservas en pocos meses y volvía a establecer estrictas regulaciones cambiarias. La reducción del déficit fiscal primario quedaría como el único aspecto positivo a destacar en términos macroeconómicos, aunque al incorporar el pago de los intereses de la deuda también lucía desdibujado (se terminaría ubicando en -3,8% del PBI).

Todo esto sin contar con el legado en materia de vencimientos de la deuda que dejaba el gobierno de Cambiemos. Al analizar cualquiera de los indicadores de sostenibilidad más utilizados se puede apreciar lo complejo del asunto. (Ver *Tabla 1*)

Otra manera de analizarlo es comparar las obligaciones de deuda (en moneda extranjera) que enfrentaba Cambiemos al comenzar su gestión y las que dejó al gobierno que lo sigue. Al momento de asumir, tenía que hacer frente a vencimientos de capital e intereses en moneda extranjera por un total de 52.500 millones de dólares repartidos a lo largo de sus cuatro años de mandato, con un máximo de 17.520 millones de dólares en el segundo año (es decir, en 2017).³

Finalizada su gestión, le deja al gobierno entrante exactamente el triple de vencimientos, por un total de 154.000 millones de dólares, para los próximos cuatro años; en uno solo de ellos (2022) debe afrontar 47.000 millones de dólares, casi lo mismo que había recibido Macri para el total de su gestión.

A modo de cierre, retomamos lo dicho al principio. En economía hay un montón de discusiones que no se pueden saldar, pero el tema del endeudamiento masivo en dólares no debería ser una de ellas. A partir de lo sucedido tendría que quedar en claro que es una estrategia que no funciona. Y ojalá esta vez logremos implantar esa idea definitivamente, para que nunca más tengamos que volver a discutir este tipo de cuestiones.

Tabla 1
Indicadores de sostenibilidad
de la deuda pública

	2015	2019
Deuda total del Gob. nacional (respecto del PBI)	53%	89%
Deuda con privados y org. mult. (ídem)	23%	54%
Deuda externa (ídem)	14%	43%
Deuda en moneda extranjera (respecto de las exportaciones)	213%	314%
Intereses (respecto de los recursos tributarios)	8%	18%

Fuente: Ministerio de Economía de la Nación.

³ Para el cálculo de los vencimientos 2016-2019 se tomaron los datos oficiales al 31/12/2015 (incluye la deuda con los holdouts).

3

LA REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA ARGENTINA EN EL CONTEXTO DE LA PANDEMIA GLOBAL

Pablo Nemiña y María Emilia Val

INTRODUCCIÓN

Desde su asunción en diciembre de 2019 el actual gobierno encaró una estrategia de renegociación sostenible de la deuda externa en cuatro etapas: reestructurar los títulos bajo legislación extranjera, los bonos regidos por ley local, avanzar en un nuevo acuerdo con el FMI y refinanciar los pagos al Club de París.

Aunque esta tarea cuenta con numerosos precedentes, desde marzo se desarrolla en un contexto inédito: el de la extensión planetaria de la pandemia de COVID-19. Nos proponemos analizar la dinámica política de la negociación en curso con los tenedores privados de títulos bajo legislación extranjera y cómo repercute la pandemia sobre ese proceso. El trabajo se organiza de la siguiente forma: al repaso del derrotero que llevó al estallido de la crisis de la deuda al final de la gestión de Cambiemos sigue un análisis político de la reestructuración de deuda en el marco de la pandemia. Cierra un breve apartado de reflexiones.

NUEVA CRISIS DE DEUDA, INSOSTENIBILIDAD Y REESTRUCTURACIÓN

El gobierno de Cambiemos alentó el tercer ciclo de endeudamiento en la historia económica argentina reciente, que continuó al de la dictadura y la convertibilidad. Los tres tienen cuatro puntos en común: promovieron el financiamiento en divisas y bajo legislación extranjera (créditos comerciales en la década de 1970, títulos públicos a partir de 1990) para cubrir una muy deficitaria cuenta corriente; sostuvieron procesos de significativa apreciación cambiaria, que reforzaron –a su vez– el déficit externo; recurrieron al FMI cuando se volvió insostenible mantener el financiamiento privado; y fueron seguidos por complejas reestructuraciones de deuda. Sin embargo, el endeudamiento durante Cambiemos fue diferente en su duración, intensidad y actores afectados.

Entre 2016 y 2018, la Argentina emitió más de 88.000 millones de dólares de nueva deuda externa pública y

privada (equivalentes a 13% del PBI)¹, seguida por 44.000 millones de dólares del FMI, en lo que fue el crédito condicional más alto de la historia del organismo hasta la fecha. Este proceso aumentó significativamente el nivel de deuda (llegando en el tercer trimestre de 2019 a 332.000 millones de dólares, y aumentando poco menos de 110.000 millones de dólares respecto de 2015) y empeoró su composición, pues se incrementó la proporción de títulos en moneda extranjera al tiempo que disminuyó la vida promedio de los créditos.

El creciente déficit de cuenta corriente y la persistencia del déficit fiscal –influido por la disminución de impuestos progresivos como el de los bienes personales y las retenciones– en un contexto de apreciación real del tipo de cambio disparó una corrida cambiaria que generó una depreciación considerable de este. A la salida de capitales externos de portafolio se sumó el aumento del ritmo de dolarización de excedentes por parte de los actores económicos locales. En pocos meses, la Argentina pasó de estrella de los mercados financieros globales a paria de los fondos de inversión.

El programa con el FMI logró ajustar la cuenta corriente, pero a costa de un desplome de las importaciones como resultado de una profunda recesión. Esto agravó la sostenibilidad de la deuda y aceleró la fuga de capitales, lo que obligó al gobierno de Cambiemos a reinstaurar los controles de cambio que había eliminado cuatro años antes.

El nuevo gobierno peronista, que llegó al poder en diciembre de 2019, asumió las dificultades existentes con relación a la deuda pública y encaró una estrategia en cuatro tiempos, definidos por la premura de los compromisos y el margen para renegociarlos: reestructurar

1 Bortz, Pablo y Nicolás Zeolla (2018): "Argentina: From the "Confidence Fairy" to the (still Devilish) IMF", *Critical Macro Finance*. Disponible en <https://criticalfinance.org/2018/05/17/argentina-from-the-confidence-fairy-to-the-still-devilish-imf/>

los títulos bajo legislación extranjera, por entender que era el tramo más complejo en términos legales y financieros debido al peligro que presentan los comúnmente llamados “fondos buitres”; seguidos por los títulos regidos por ley local (que, según anunció el gobierno, replicarán los criterios definidos para los bonos bajo ley extranjera); avanzar en un nuevo acuerdo con el FMI que permita refinanciar los vencimientos por más de 15.000 millones de dólares anuales que vencen en 2022 y 2023, y refinanciar los pagos al Club de París.

La deuda para la primera reestructuración asciende a 68.800 millones de dólares, de los cuales un tercio aproximadamente corresponde a los títulos Par y Discount emitidos en los canjes de 2005 y 2010, y el resto a los bonos emitidos desde 2016 (BIRAD, BIRAE y BIRAF). A mediados de abril el gobierno presentó la oferta de canje que establecía un menú de títulos que suponen un alargamiento de los plazos, una reducción significativa de los intereses (con un período de gracia de 3 años) pero mucho menor de capital (62% y 5,4% en promedio, respectivamente).

Atendiendo a las recomendaciones del análisis de sustentabilidad de la deuda realizado por el staff del FMI, la propuesta busca restablecer un sendero sostenible para la deuda; es decir, que presente un nivel, estructura y perfil que, acompañados por un programa compatible con un crecimiento económico estable y equitativo, permita atender regularmente los compromisos de pago junto con las necesidades de la población –en particular las de los sectores más vulnerables–, evitando una nueva crisis en los próximos años.

Aunque la intención de compartir con los acreedores privados el costo del ajuste rememora el canje de Néstor Kirchner, la estrategia se da en un escenario muy distinto, lo que ha instalado una compleja negociación por varios motivos. Primero, la delicada situación externa y económica argentina genera expectativas en empresas y provincias en torno a un probable regreso a los mercados en el mediano plazo, por lo cual incitan una resolución de la disputa que morigere los costos financieros y reputacionales ligados a la crisis. Segundo, el universo acreedor presenta una estructura más homogénea que en 2001, muy concentrada en grandes actores (se destacan los fondos de inversión estadounidenses BlackRock, Fidelity, Pimco, Templeton y Greylock) que poseen la expertise y los recursos para negociar con mayor dureza, así como para influir sobre el sistema político, lo que fortalece sus reticencias a aceptar quitas y cambios sustantivos en las condiciones de repago, así como también sus posibilidades de bloqueo a las iniciativas gubernamentales. Por último, hay que destacar el papel del FMI, que ha apoyado la estrategia

del gobierno frente a los acreedores privados, lo que puede explicarse por dos factores. En primer lugar, la Argentina y el FMI son socios: nuestro país debe casi uno de cada dos dólares que tiene prestados el organismo en créditos no concesionales, y este posee el 11% de la deuda bruta de la Nación. En este marco, apoyar una quita sustantiva a los acreedores privados refleja el interés del organismo por liberar más divisas para asegurarse el cobro de sus acreencias. En segundo lugar, expresa un paulatino reconocimiento del Fondo respecto de la insostenibilidad financiera y la inviabilidad política de imponer ajustes desproporcionados a los deudores para pagar sus deudas. En este sentido, el organismo publicó una nota técnica² en la cual reconoció la insostenibilidad de la deuda argentina, requiriéndose en este caso importantes recortes en el stock de deuda y en el servicio anual de ella.

Si los puntos precedentes y los desarrollos de las negociaciones (que incluyeron el rechazo por parte de los acreedores de los términos de canje y la presentación de contrapropuestas, la extensión del período de aceptación en numerosas oportunidades, un nuevo default selectivo y una inminente nueva oferta) muestran las desiguales relaciones de fuerza y los limitados márgenes que posee el gobierno para sostener su estrategia, la aparición inesperada de la pandemia sumó incertidumbre a este proceso, de por sí complejo.

REESTRUCTURAR LA DEUDA EN TIEMPOS DE PANDEMIA

El escenario global, que ya mostraba tensiones derivadas de la disputa política y económica entre Estados Unidos y China, el paulatino aumento del proteccionismo y la volatilidad en el precio del petróleo, se vio sacudido por la aparición y rápida expansión del COVID-19. Ante el crecimiento de casos y muertes, y el riesgo de desborde de los sistemas de salud, los gobiernos declararon medidas de aislamiento físico prácticamente simultáneas³ para evitar una catástrofe sanitaria, que frenaron la actividad económica. El shock de oferta desató una abrupta recesión global, que el FMI ya considera “tan mala o peor que la de 2009”⁴.

En términos financieros se observa un aumento significativo del riesgo de una crisis global de deudas corpo-

2 <https://www.imf.org/es/Countries/ARG/summary-of-staff-technical-note>

3 Hubo casos en los que se observaron preocupantes demoras y flexibilizaciones –en términos de sus consecuencias sanitarias y humanitarias– como Brasil y EEUU.

4 *La Nación* (27/3/2020) <https://www.lanacion.com.ar/economia/georgieva-advirtio-recesion-pandemia-puede-ser-peor-nid2348033>

rativas y soberanas de los países de ingreso medio y bajo, debido a una combinación de factores. Al impacto de la suspensión de la mayor parte de las actividades productivas y comerciales, se suma la caída del precio de las materias primas y la salida de capitales de los países en desarrollo a un ritmo que supera el de la crisis de 2008⁵. Ante este escenario, se ha observado una reacción generalizada –aunque con baja coordinación– de los gobiernos tendiente a promover medidas fiscales y monetarias contracíclicas que permitan morigerar el impacto económico de la crisis, al tiempo que acceder a los insumos sanitarios necesarios para enfrentar la pandemia. Entre estas medidas se destacan las transferencias monetarias directas, los subsidios al desempleo, la asistencia al pago de aportes patronales y la baja de la tasa de interés, entre otras. Naturalmente, las economías centrales y con sólida situación fiscal tienen mayor margen para implementarlas; pero los países pobres y aquellos con alto endeudamiento (como la Argentina) disponen de márgenes mucho más estrechos, lo cual podría agravar la crisis sanitaria o económica.

Con relación a la reestructuración de la deuda argentina, puede plantearse que la pandemia trae consecuencias contrapuestas. Por una parte, la situación fiscal se verá afectada debido a la caída de la recaudación por la recesión local y global, más el aumento del gasto para atemperar el impacto de la crisis. El esfuerzo fiscal para fortalecer el sistema de salud y sostener las transferencias a las pequeñas empresas, los trabajadores, jubilados y la economía informal requerirán un aumento de la emisión monetaria que podría presionar la inflación⁶. Este escenario podría disminuir la aceptación del canje de deuda, al incrementar la incertidumbre por parte de los acreedores sobre la capacidad de repago de la Argentina. Sin embargo, este efecto podría verse compensado por la disminución de la tasa de interés global, que reduce la aversión al riesgo de los acreedores en busca de rendimientos más elevados que los disponibles en los países centrales.

Por otra parte, el relativo consenso internacional en torno a la consideración de la situación extraordinaria de la pandemia y la duración extendida de sus efectos –que ha despertado algunas moderadas iniciativas multilaterales, como la del G20, tendientes a generar alivios

financieros para los países pobres– podría también operar a favor de la Argentina. Las dificultades sociales y económicas domésticas⁷ potencian la necesidad de una reestructuración compatible con el crecimiento y el cuidado de la población, tal como lo plantea el gobierno, lo que se hace más evidente en el contexto actual de crisis superpuestas con repercusiones futuras aún inciertas. Sin embargo, este consenso encuentra límites claros en la tibia coordinación global en torno a la crisis de deuda y el poder de los grandes fondos inversores en países en *debt distress*.

Si bien diversos especialistas han reconocido el riesgo de una crisis de deuda global⁸, con especial impacto en los países con bajo o nulo acceso a los mercados internacionales de deuda, las diferencias en la gobernanza financiera limitaron una respuesta sustantiva y coordinada. Mientras que países en desarrollo alientan un aumento de la liquidez global vía una emisión de derechos especiales de giro y la flexibilización de los criterios de financiamiento (propuesta respaldada por el propio FMI) y la UNCTAD llama a establecer un marco para contribuir de manera significativa al alivio de la deuda; Estados Unidos obtuvo los intentos de asistencia multilateral significativa y circunscribió la ayuda a la provisión de mejores condiciones de liquidez a través de bajas tasas de interés y emisión monetaria. La política financiera estado-unidense permite “patear el problema para adelante” a los países con acceso a los mercados de deuda, que recurrieron al financiamiento privado⁹, pero a costa de aumentar la proporción de deuda sobre un producto en caída. Por otra parte, no ofrece respuestas categóricas a los países de ingreso bajo o sin acceso a los mercados privados de deuda, quienes descansan más bien en el financiamiento multilateral, las remesas o la ayuda oficial (tres ventanas de financiamiento restringidas por el momento).

Si bien el gobierno contó con el apoyo público de especialistas extranjeros y locales, la intransigencia que muestran algunos de los poderosos fondos que administran tenencias de la Argentina les ha permitido

5 *The National* (9/4/2020) <https://www.thenational.ae/business/emerging-markets-to-see-sharp-decline-in-capital-flows-due-to-covid-19-and-low-oil-prices-iif-says-1.1003809>

6 Según datos del INDEC, el año 2019 cerró con una inflación del 53,8%. En abril y mayo de 2020 la variación del índice fue del 1,4% y 1,5%, respectivamente, aunque en el marco de una inédita caída de la actividad.

7 La Argentina cursa el segundo año consecutivo de caída del producto y ha visto aumentar la pobreza llegando a más del 35% de la población.

8 Reinhart, Carmen y Kenneth Rogoff (2020), “Una moratoria a las deudas de economías emergentes y en desarrollo”, *Project Syndicate*. Disponible en <https://www.project-syndicate.org/commentary/suspend-emerging-and-developing-economies-debt-payments-by-carmen-reinhart-and-kenneth-rogoff-2020-04/spanish>

9 *Financial Times* (14/6/2020) “Developing economies borrow more despite debt relief initiative” <https://www.ft.com/content/54c545aa-01b5-4e95-8adc-e680f5d82be1>

obtener diversas mejoras a la oferta inicial, que aumentaron el valor de recuero y acercaron la oferta al umbral de la sustentabilidad, aunque sin asegurar una tasa de aceptación que permita cerrar la negociación.

REFLEXIONES FINALES

Nuevamente estamos frente a una reestructuración de deuda. Sin embargo, esta vez sí es diferente, pues por primera vez en la historia financiera reciente se realizará en el marco de una pandemia global.

Si bien el gobierno argentino ha buscado desplegar una estrategia que reparta los costos con los acreedores, el contexto de mayor incertidumbre financiera –que anticipa serios problemas de deudas para los países de ingresos bajos, las economías emergentes y las corporaciones–, una contraparte más homogénea y poderosa

y la urgencia doméstica que supone más de un tercio de la población en la pobreza generan dudas sobre los resultados de esta experiencia.

Una vez más, la Argentina pondrá a prueba la arquitectura financiera de las reestructuraciones soberanas y los resultados que se obtengan seguramente sentarán precedentes (para bien o para mal) que los diferentes actores buscarán replicar en las sucesivas renegociaciones. Si la rápida expansión del COVID-19 resaltó la necesidad de una intervención decidida y coordinada a nivel multilateral, la incertidumbre que afecta a la reestructuración argentina evoca la insostenibilidad de los mecanismos de mercado para resolver las cesaciones de pago, lo que hace perentorio profundizar la discusión en torno a las iniciativas de consolidación de instancias internacionales que organicen estos procesos asegurando igualdad de trato entre acreedores y deudores.

4

DEUDA, RENEGOCIACIÓN Y DESPUÉS

Sergio Arelovich

Ha terminado el mes de junio y la centralidad de la pandemia hace que todos y todas nos preguntemos cómo fue que transcurrieron más de doscientos días desde la asunción del nuevo gobierno. Uno de los planos sobre el cual aparece ese interrogante se refiere al tema de la deuda financiera pública de la Administración central del Estado nacional y su sostenibilidad. La larga puntualización que sigue a la palabra *deuda* es imprescindible porque si bien se trata de la más relevante por su monto, no incluye la de agencias y empresas del Estado nacional, tampoco la de los Estados subnacionales (provincias, municipios y comunas), menos aún aquella que tiene por deudor al sector privado corporativo residente en la Argentina, ya se trate de compañías locales o extranjeras.

El largo proceso de negociación con los principales administradores de títulos públicos emitidos en moneda extranjera y sujetos a legislación homóloga guarda similitudes con la prolongada pelea mantenida con los llamados holdouts, aunque la imagen pública que deja traslucir la actual coyuntura aparente niveles menores de hostilidad.

Son administradores de títulos porque se trata de empresas dedicadas a proveer de tal servicio a tenedores cuya identidad permanece en la opacidad. Identidad que probablemente incluya a conocidos residentes en la Argentina, sean corporaciones o personas humanas. Y sin perjuicio de que tales empresas administradoras sean, a la vez, titulares de deuda argentina es claro que su negocio es otro.

Cuando el gobierno nacional lanzó la propuesta del canje de títulos lo hizo sobre una parte de los emitidos en moneda extranjera y referida a los contratos que contenían prórroga de jurisdicción. Al 29 de febrero de 2020 la deuda pública financiera del Estado nacional sumaba –expresada en dólares– 324.374 millones. (Ver *Tabla 1*)

El canje propuesto se circunscribía solo a algo más de 20% del total de aquella deuda. El capital adeudado sujeto al operativo sumaba, expresado en dólares, 66.238 millones, si bien contenía contratos en otras monedas (centralmente en euros).

La propuesta inicial del gobierno nacional consistió en hacer una doble quita: al principal o capital una suma estimada en 3.600 millones de dólares (5,4% en promedio), a los intereses una de envergadura mayor, 37.900 millones de dólares (62% en promedio). La tasa de interés ofrecida para los nuevos títulos variaba según los vencimientos y la moneda de canje, como lo expresa sintéticamente la siguiente tabla.

Vencimiento	Tasa de interés anual	
	Dólares	Euros
2030	De 0,5% a 1,750%	De 0,5% a 0,750%
2036	De 0,5% a 3,875%	De 0,5% a 2,500%
2039	De 0,6% a 4,500%	De 0,6% a 3,250%
2040	De 0,6% a 4,875%	De 0,6% a 3,875%
2047	De 0,5% a 4,750%	De 0,5% a 3,500%

Tabla 1

324.374	LEGISLACIÓN NACIONAL	182.640	EN PESOS Y PESOS + CER	110.674	34,1%
			EN MONEDA EXTRANJERA	71.966	22,2%
	LEGISLACIÓN EXTRANJERA	141.734	ORGANISMOS INTERNACIONALES	67.604	20,8%
			ORGANISMOS OFICIALES	5.270	1,6%
			ATRASOS	95	0,0%
			NO INGRESADOS CANJE 2005/2010	2.527	0,8%
			TÍTULOS A CANJEAR	66.238	20,4%

El ofrecimiento de la Argentina contenía una perspectiva inteligente en relación con el antecedente 2005-2010 y en el marco de la turbulencia en los mercados financieros internacionales. La quita nominal del capital era razonable, la quita de intereses era fruto de una reducción de la sobretasa de riesgo en la cual se habían conformado los contratos de deuda. El alargamiento de plazos contenido en la propuesta era adecuado a la proporcionalidad de las tenencias y su composición por tipo y perfil original de vencimientos.

La composición de los títulos a sustituir era la siguiente:

Tipo de título a canjear	Último vencimiento	Tasa de interés anual
BIRAD Bonos Internacionales de la República Argentina emitidos en dólares	Abr. 2021	6,875%
	Ene. 2022	5,625%
	Ene. 2023	4,625%
	Abr. 2026	7,500%
	Ene. 2027	6,875%
	Ene. 2028	5,875%
	Jul. 2028	6,625%
	Jul. 2036	7,125%
	Abr. 2046	7,625%
BIRAE Bonos Internacionales de la República Argentina emitidos en euros	Ene. 2022	3,875%
	Ene. 2023	3,875%
	Ene. 2027	5,000%
	Ene. 2028	5,250%
	Nov. 2047	6,250%
BIRAF - Francos	Dic. 2020	3,375%
Bono par USD Canje 2005		
Bono par Euros Canje 2005		
Bono Discount USD Canje 2005		
Bono Discount Euros Canje 2005		

Podría decirse que la propuesta argentina contenía un alto grado de racionalidad en el marco de la situación ya estructural de volatilidad presente en los mercados financieros internacionales. Sin embargo, no es la racionalidad ni la medida lo que caracteriza tanto a administradores como tenedores de deuda soberana, sino una expectativa de obtención de ganancias extraordinarias en el corto plazo, típica del comportamiento parasitario o rentístico.

Esta es la razón que permite explicar los oscuros senderos por los que se desenvuelve el ya largo proceso de negociación, en el cual se alternan en el papel del bueno

y del malo unos u otros fondos de administración de deuda soberana. Un capítulo especial merecería el análisis de la magnitud, calidad e incumbencias de tales fondos administrados, cuestión que excede el propósito de este escrito. Si bien se desconoce el detalle de lo cedido en el terreno de la conversación que mantiene el ministro Martín Guzmán con administradores y acreedores, es indudable que los elementos de la mesa de negociaciones involucran: tenor de la quita de capital, nivel de tasas de interés, nuevos plazos de vencimiento, acortamiento del período de gracia y condiciones de mayor protección (léase de impunidad) a tenedores ante procedimientos o recursos de acción colectiva. El gobierno nacional insiste públicamente en su compromiso para construir una salida negociada que se presente como sostenible. Nada hace pensar que sea el único camino posible, sin descartar como alternativas un arreglo parcial y/o la suspensión de pagos junto a una reestructuración unilateral.

Ocurre que además de la deuda ofrecida en canje hay otra importante porción sujeta a legislación extranjera y contratada en moneda diferente de la argentina. Incluye una superior a los 67.000 millones de dólares con organismos financieros internacionales dentro de los cuales la que tiene por acreedor al FMI representa 64%. También hay una deuda con el Club de París y queda el rezago de lo no ingresado al canje 2005-2010 que alcanza entre capital e intereses vencidos unos 2.500 millones de dólares.

La quita de capital y de intereses contenida en la propuesta inicial no tiene por qué circunscribirse a la parte de la deuda antes descrita. El 22 de diciembre de 2005 la prensa en el mundo anunciaba que el FMI había decidido dar por incobrable la deuda exterior de 20 países tomada con el organismo. En el argot utilizado por el FMI, se trató de un *Alivio de la Deuda Multilateral* (IADM). Lo hizo determinando una quita de 100%, el antecedente temporal más cercano en este tema. Los países beneficiados por tal medida fueron: Benín, Bolivia, Burkina Faso, Camboya, Etiopía, Ghana, Guyana, Honduras, Madagascar, Malí, Mauritania, Mozambique, Nicaragua, Níger, Ruanda, Senegal, Tanzania, Tayikistán, Uganda y Zambia. La suma de la quita llegó a los 2.503 millones de SDR: esta sigla traducida al español significa Derechos Especiales de Giro, una moneda de cuenta en la cual se registran las operaciones del FMI, resultante de la cotización de una canasta de monedas. Al 30 de abril de 2006, fecha de cierre del ejercicio anual del FMI en el cual se aplicó la quita, era equivalente a 3.960 millones de dólares, porque 1 SDR = 1,58 dólares estadounidenses. La Argentina no está en una situación grave de insolvencia como lo estaban los 20 países mencionados, pero los dichos de la vice-

presidenta Cristina Fernández marcaron la naturaleza del problema: el préstamo fue tomado para salvar la ropa de acreedores amigos del poder y a la vez permitir la dolarización de las ganancias obtenidas en pesos, lo cual implicó una brutal fuga de reservas internacionales. El FMI y el gobierno nacional sabían del destino presunto de los préstamos recibidos y si hubiere alguna duda, basta con mirar cuando se generaron los desembolsos del FMI, cómo y por qué conceptos fueron bajando las reservas internacionales.

Una mirada retrospectiva de corto plazo en relación con el stock permitiría señalar un conjunto de elementos para completar la visión sobre el problema de la deuda. Para eso quizá sea necesario preguntarse cuál es la fuente de financiamiento de la atención de los compromisos en moneda extranjera. La respuesta no por obvia deja de ser relevante: parte del saldo positivo de la balanza comercial (exportaciones menos importaciones). ¿Por qué parte? Porque hay otros compromisos que componen la demanda de moneda extranjera, tales como la remesa de utilidades de las empresas extranjeras radicadas en el país, las obligaciones financieras en moneda extranjera del sector privado corporativo, el flujo neto tendencialmente negativo del turismo, la presión –aunque administrada– de la formación de activos externos, etc.

La última información pública disponible al momento de redacción de estas líneas data del 31 de mayo de 2020. De ella surgen algunas claves a tener en cuenta:

- La deuda en moneda extranjera expresada en dólares asciende a los 249.000 millones de esa moneda, stock que se ha mantenido casi sin variantes desde agosto de 2019. Esto implica que no ha habido cancelaciones netas de capital, en pocos casos sustituidas por renovaciones de idéntica magnitud. El stock de deuda en moneda extranjera al final del tercer trimestre de 2015 ascendía a 164.000 millones de dólares, lo cual exhibe una variación neta de algo más de 85.000 millones de dólares.
- La deuda en pesos se compone de partidas no ajustables y otras ajustables por el CER. Ascendía al 31 de mayo a algo más de 5 billones de pesos, habiendo experimentado un crecimiento respecto de enero de 2019 algo mayor a 67%.
- Este incremento se explica fundamentalmente por los contratos ajustables por CER, que pasaron de sumar 816.000 millones de pesos a 2 billones 206.000 millones de pesos, en parte por la capitalización del ajuste. Si bien es más cómoda una deuda en pesos que en moneda extranjera debe

decirse que en términos de administración presupuestaria la deuda ajustable eleva la tensión dado que el ritmo de la recaudación está marchando por debajo del crecimiento de los precios internos. Cabe aclarar que la porción mayoritaria de los contratos ajustables por CER procede del canje de deuda 2005-2010.

Todo cuestionamiento a los niveles de deuda existentes requiere ampliar la mirada y al mismo tiempo reconocer las restricciones para su abordaje, sin descartar el uso de vías colaterales o incidentales para atenuar su peso en el desarrollo de la economía doméstica. El peor consejo es el empleo de reduccionismos frente a situaciones complejas y multidimensionales como esta. Y hay un condimento especial en esta coyuntura: el incremento de deuda lo fue por decisión de un gobierno elegido por el voto popular y avalado en el tratamiento del presupuesto por una mayoría de diputados y senadores. En esta línea debiera pensarse el diseño de las acciones a desarrollar. Acciones referidas a tres planos independientes y a la vez parte de una misma mirada estratégica.

Arreglo

Dada la imposibilidad de atención de los vencimientos y la proporción de ellos sobre las cuentas públicas y el PBI, es claro que no se trata de un problema de liquidez solucionable con un reescalonamiento de plazos. Se trata de un problema de solvencia: ni el Estado nacional ni el tejido social argentino tienen condiciones materiales para atender los compromisos. La solución pasa por una quita y a continuación un reescalonamiento, proceso que debe incluir un período generoso de gracia más una revisión de las tasas de interés de los nuevos contratos.

Procesos de investigación

La toma de deuda durante el gobierno de Cambiemos merece ser investigada en alguno o en todos estos planos: administrativo, parlamentario y judicial.

Tal necesidad se apoya en varios pilares, tales como los siguientes:

- Fuga de capitales, que en la jerga cambiaria se la llama formación de activos externos
- Alto nivel de tasas de interés de las operaciones
- Operación a 100 años: que deberán resolver los hijos de padres que aún no nacieron
- Comisiones cobradas por bancos, agencias, con-

sultoras de riesgo y otros por la colocación de deuda

- Conflicto de intereses en el doble rol de personas: funcionarios y a la vez socios o exsocios de fondos de inversión, consultoras, etc.
- Operación de deuda (MHYFP res. 146/2016) para cancelar reclamo de los fondos buitres por 16.500 millones de dólares
- Toma de deuda con ANSES del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS)
- Toma de deuda en varias oportunidades del Banco de la Nación Argentina lesionando su solvencia patrimonial y quitando participación en el mercado. Solo en 2016 el BNA prestó al Tesoro 72.848 millones de pesos
- Términos de negociación con el FMI de acceso negado al público
- Revisión del marco legal del blanqueo de capitales y su colisión con el régimen penal tributario
- Programa de reparación de daños por el endeudamiento público generado por el gobierno de Cambiemos
- Responsabilidades emergentes en el Poder Ejecutivo, Poder Legislativo y Poder Judicial
- Acciones de reparación patrimonial del Estado nacional

Protocolo legal

La Argentina no debe permitirse caer nuevamente en una situación de crisis de deuda. Para evitarlo se re-

quieran varias acciones. Entre ellas podrían enumerarse las siguientes:

1. La eliminación del derecho consagrado al Poder Ejecutivo en la Ley de Administración Financiera de toma de deuda con organismos multilaterales de crédito sin necesidad de aprobación por parte del Congreso de la Nación, lo cual viola el artículo 75 de la Constitución Nacional.
2. Dictar un Código de fondo relativo a la deuda pública interna y externa, estatal y privada.
3. Invitar a los gobiernos provinciales a adherir al régimen federal de deuda pública contenido en tal Código. En este cuerpo legal debieran definirse cuestiones tales como:
 - La pertinencia de deuda a corto plazo y de mediano-largo plazo. Corto plazo: para resolver cuestiones coyunturales de liquidez que debiera ser siempre en moneda local. Mediano y largo plazo: con fuente de financiamiento de residentes y en forma accesorio y marginal de no residentes.
 - Análisis de pertinencia de la prórroga de jurisdicción en contratos con no residentes.
 - Por defecto, toda toma de deuda debiera ser con afectación específica y no en emisiones utilizables con fines diversos. Esto debe ir acompañado de un límite a la porción de deuda de títulos de libre circulación en mercados secundarios.
 - Restringir la posibilidad de toma de deuda en moneda extranjera a los casos en los cuales el destino hubiere estado asociado con la generación de ingresos en idéntica moneda.

5

CONTRA EL EXTRACTIVISMO FINANCIERO: EXTENDER LA CUARENTENA A LAS FINANZAS

Luci Cavallero y Verónica Gago

En plena crisis global por la pandemia, todas las dinámicas de cambio están en disputa. Es claro que está en marcha una reconfiguración de las relaciones sociales en múltiples planos, pero su orientación es lo que no es evidente: está en pugna *ahora mismo*. Podemos observarlo de modo directo con algunas preguntas: ¿cuáles son los sectores que hoy están “parados” y cuáles los que no dejan de crecer? ¿Cuáles son los trabajadorxs superexplotadxs y peor remuneradxs frente a las exigencias del momento? ¿Sobre qué territorios se concentran hoy los efectos del despojo de infraestructura y servicios públicos? Creemos que la deuda –dispositivo privilegiado del capitalismo bajo hegemonía financiera– es un terreno de batalla clave en esa reconfiguración. Más concretamente: ¿qué papel está jugando el endeudamiento a nivel global y a nivel doméstico en este momento de crisis?

En nuestra investigación *Una lectura feminista de la deuda* (2019) hemos desarrollado cómo el endeudamiento público, acelerado exponencialmente en los últimos cuatro años en la Argentina, se tradujo en políticas de ajuste que se derramaron en los hogares como deuda doméstica. Así, junto a la inflación y la consecuente pérdida de poder adquisitivo de subsidios y salarios, se produjo una realidad en la cual *se volvió necesario* el endeudamiento para acceder a bienes tan básicos como alimentos y medicamentos.

La deuda deviene así *obligatoria* para la reproducción social. Esta es la hipótesis en la que venimos trabajando: comprender la deuda llamada privada como un dispositivo de *colonización financiera* del territorio doméstico. En esta clave también hemos conceptualizado cómo las finanzas deben comprenderse en términos de la lógica extractiva del capital, para caracterizar la situación contemporánea en términos de “extractivismo financiero” (Cavallero y Gago 2019).

Esta situación, claro está, no se genera de un día para el otro. Hay una genealogía que muy rápidamente podemos sintetizar para nuestra región. Si en los años 80 el

endeudamiento disciplinó las transiciones democráticas en América Latina como vía de salida de las dictaduras; luego, en los años 90, la forma “Consenso de Washington” de las reformas neoliberales impusieron nuevos umbrales de deuda; y estos últimos años asistimos a un fuerte relanzamiento de la colonización financiera sobre nuestros países, combinada con situaciones de pobreza y despojo de recursos cada vez más intensivas.

Esta colonización financiera derramada en términos de deuda doméstica tomó como territorio de conquista a las poblaciones más empobrecidas y precarizadas. Esto se vincula a su vez, en términos retroactivos, con el modo en que se han conectado los subsidios sociales con la bancarización masiva, en un proceso que lleva más de una década en la región. En la Argentina este fenómeno tomó una forma particular en los últimos años: según un estudio de 2019 del Centro de Economía Política Argentina (CEPA)¹ sobre el endeudamiento de los hogares pobres, la cantidad de créditos pedidos por (y otorgados a) las beneficiarias de AUH (Asignación Universal por Hijo) llegó a 92% de las asignaciones existentes.

Vemos así cómo, cuando la relación de deuda se derrama hacia abajo, se difunden los efectos de la deuda tomada por los Estados a modo de cascada. Es decir, los despojos y privatizaciones a los que obliga el endeudamiento estatal se traducen como endeudamiento compulsivo hacia los sectores subalternos, que pasan a acceder a bienes y servicios a través de la mediación de la deuda. Esto tiene el efecto, tanto de modificar la relación entre ingreso y deuda, como también entre deuda y acceso a derechos.

En esta clave, subrayamos la importancia de conectar la deuda externa y la deuda doméstica para dar cuenta del

1 “Los impactos del ajuste económico en las políticas de niñez y adolescencia, 2016-2019” <https://centrocepa.com.ar/informes/230-los-impactos-del-ajuste-economico-en-las-politicas-de-ninez-y-adolescencia-2016-2019.html>

circuito completo. Y aún más: es esta cartografía específica la que nos permite ver sobre qué cuerpos, economías y territorios esa deuda se produce. Esta es la metodología feminista que venimos desplegando, que va de las finanzas a los cuerpos. ¿A quiénes se endeuda? ¿Cómo? ¿Con qué tasas de interés? ¿Qué tipo de trabajo, remunerado y no remunerado, caracteriza a la población más endeudada? Estas fueron algunas preguntas que en los últimos años hemos desarrollado, tanto en términos de acción política como de producción de conocimiento e información.

LA PRODUCCIÓN DE NUEVAS DEUDAS

En los meses que llevamos de aislamiento social, preventivo y obligatorio se constata el aumento acelerado de la pobreza y situaciones de precariedad generalizada y, en consecuencia, el incremento de deudas en los hogares, aun si el gobierno otorgó un ingreso familiar de emergencia (IFE) que alcanzó alrededor de nueve millones de personas. La disminución de ingresos para la gran parte de la población que no tiene empleo asalariado fijo, el recorte de sueldos incluso para quienes sí lo tienen, y los despidos (aunque están prohibidos por ley) forman parte del paisaje de veloz pauperización.

En simultáneo, se produce una superexplotación en ciertos trabajos: los trabajos domésticos, barriales, campesinos, que hoy son los más precarizados y a la vez visibilizados en su rol de “esencial” para enfrentar la crisis. Son estos trabajos también los que aseguran la logística popular que debe responder a las urgencias cotidianas: de la emergencia alimentaria a la sanitaria, pasando por las violencias de género. Mientras, los delivery por plataformas aseguran logísticas baratas y precarias de reparto para que un sector de la población pueda cumplir con el aislamiento.

Entendemos que estamos en un momento en que la disputa sobre los modos de trabajo es fundamental: se pretende forzar la constitución de una nueva *clase servil* (Sassen 2003) que provea servicios para cierta otra clase de trabajadorxs hiperproductivxs (quienes son hoy foco de la reconfiguración vía teletrabajo), disciplinando a sectores subalternos que vienen luchando por el reconocimiento y remuneración justamente de esas tareas históricamente devaluadas y mal pagas. Aquí la clave feminista para leer este conflicto es fundamental.

A su vez, a mayor precarización del trabajo, sobre todo en ciertos sectores, vemos un engranaje concomitante de aumento y diversificación del endeudamiento. En esta línea, es fundamental subrayar el carácter feminizado de las economías precarizadas que son hoy objeto preferido de endeudamiento. Lo feminizado tiene una

doble acepción. Por un lado, cuantitativa: por la mayoritaria presencia de mujeres, lesbianas, travestis y trans en el rol de “jefas de hogar”, es decir, principal sostén familiar (en familias que son familias ampliadas, ensambladas y también implosionadas). Por el otro, cualitativa: en relación con el tipo de tareas que se realizan y que tienen que ver también en términos mayoritarios con labores de cuidados comunitarios, de provisión de alimentos, de seguridad y de limpieza barrial y, de modo extenso, de producción de infraestructura de servicios básicos para la reproducción de la vida.

Una lectura feminista del problema financiero, tal como lo venimos desarrollando (Cavallero y Gago, 2019) confronta la dinámica abstracta de las finanzas en su relación con la vida cotidiana, con las formas de la violencia en los hogares y en los diversos territorios y con las modalidades actuales de explotación del trabajo. Queremos puntualizar aquí las nuevas formas de endeudamiento que se están produciendo en la crisis, a partir de un trabajo de encuestas² y entrevistas que realizamos sumado a otras fuentes que estamos revisando.

Vivienda

Uno de los centros del conflicto actual es la vivienda. A partir del imperativo #QuedateEnCasa se ha revelado la dificultad de lo que esto significa en el contexto actual y, en particular, con el aumento de violencia de género que se registra en condiciones de confinamiento. Hacinamiento, barrios enteros sin agua y alquileres que se vuelven impagables. Esto, por supuesto, intensifica los efectos de lo que Raquel Rolnik (2017) llama “colonización financiera del suelo y la vivienda” para nombrar el proceso de financiarización del acceso a la vivienda.

En relación con la situación de lxs inquilinxs, según una encuesta realizada por la Federación de Inquilinos³, más del 60% de quienes alquilan se endeudaron de alguna manera (con préstamos bancarios y no bancarios o con familiares o amigxs) frente a la imposibilidad de pagar el alquiler del mes mayo.

Hoy, entonces, la deuda por razón de la vivienda expresa lo que denominamos *violencia propietaria*. Esto

2 Agradecemos especialmente la colaboración de Mónica Sladogna en la realización de esta encuesta a trabajadoras del hogar.

3 <https://www.inquilinosagrupados.com.ar/la-situacion-de-los-as-inquilinos-as-se-ve-agravada-mes-a-mes-por-los-efectos-economicos-de-la-pandemia/>

se concreta en el abuso directo de dueñxs e inmobiliarias que aprovechan la situación crítica para amenazar, amedrentar, no renovar contratos o directamente desalojar a inquilinxs. Esta es una situación que se agrava aún más cuando se trata de mujeres con hijxs, lesbianas, travestis y trans, traducándose en formas directas de violencia de género. Sabemos que para muchxs, la deuda es la antesala del desalojo y, a la vez, la manera de aplazarlo, de postergarlo.

Pero esa *violencia propietaria* también recrudece en el mercado inmobiliario informal, cuando las casas son habitaciones de hotel o cuartos alquilados en una villa o casas compartidas en asentamientos, donde en general no hay contrato ni recibo de pago de por medio, pero los costos y el ajuste inflacionario de los montos son iguales o mayores a los que implica el alquiler de un departamento pequeño.

Estas deudas, además, pretenden confiscar desde ahora ingresos a futuro: sean sueldos prometidos para el fin de la pandemia, subsidios o, más directamente, obligan a la toma de nuevas deudas con circuitos familiares e informales. Esto también se convierte en un botín para las financieras que están comprando deuda para más adelante ejecutar las propiedades. Lo cual, a su vez, plantea una analogía con un circuito global de fondos de inversión que en varios países del mundo hoy están haciendo grandes negocios con los desahucios y desalojos.

No es casual que los barrios que hoy son noticia por el aumento exponencial de los contagios sean las villas de la ciudad de Buenos Aires, donde la crisis habitacional es una prioridad de la agenda política de sus habitantes.

Conectividad

Otra de las fuentes de nuevas deudas que relevamos se relaciona con los teléfonos celulares. Esto se debe a la intensificación del uso de los teléfonos para acceder a internet, canal de conexión obligatorio con la escolaridad de lxs hijxs. Hacer las tareas escolares hoy requiere para muchxs un uso enorme de datos que se compran casi a diario. De esta manera, la cuenta del celular alcanza cifras récord en un momento que, como señalábamos, se caracteriza por la pérdida de ingresos.

Así, la situación es directamente de despojo. Por un lado, constatamos que muchas beneficiarias del IFE lanzado por el gobierno se ven obligadas a destinar buena parte de ese ingreso a pagar las tarifas de las empresas telefónicas. Por otro, vemos una realidad que se caracteriza por una mediación privada para el acceso a la educación pública.

A su vez, cada una de estas situaciones “nuevas” de endeudamiento ratifica y amplifica la situación de crisis actual en que cada deuda se paga con más deuda. De este modo, se conforman verdaderas “canastas” de deuda, que se van refinanciando entre sí, combinando diversas tasas de interés, formas de amenaza por incumplimiento y distintos cronogramas de vencimiento. Si Michael Denning (2011) habla del trabajador actual como un “recolector de ingresos” que ya no puede garantizar su reproducción a través de un salario único y estable, podemos hablar de “recolectora de deudas” como una profundización del despojo y la precarización de la fuerza de trabajo contemporánea.

EL CIRCUITO COMPLETO: ¿QUIÉN PAGARÁ LA CRISIS?

Este diagnóstico que empieza relevando la multiplicación de las deudas privadas *en* la crisis y los trabajos y territorios que explota, nos permite trazar, a la vez, los dilemas políticos del momento. Por un lado, constatamos cómo gran parte del IFE otorgado por el gobierno nacional y los ingresos por subsidios y salarios son absorbidos por los bancos, supermercados, empresas de telecomunicación, empresas de plataformas y por pago de deudas. Y, por otro, que las formas de la precarización laboral que vemos acelerarse expresan las disputas *al interior* de la crisis. En este sentido, otra de nuestras hipótesis de trabajo en curso aparece como relevante: *el espacio doméstico se vuelve laboratorio político del capital* (Cavallero y Gago 2020). De modo más directo, nos preguntarnos cómo el capital aprovechará la situación de crisis para reconfigurar las formas de trabajo, los modos de consumo, los parámetros de ingreso y las relaciones sexo-genéricas. Más concretamente: *¿estamos ante una reestructuración de las relaciones de clase que toma como escena principal el ámbito de la reproducción?*

Sin dudas, hay sectores para los cuales el momento actual no solo no significa una detención de sus actividades debido a “la cuarentena”, sino que representa más bien una oportunidad para acelerar su propia lógica de ganancias, en un contrapunto evidente con el no reconocimiento salarial a las mujeres, lesbianas, travestis y trans que están sosteniendo la emergencia en los barrios. Es urgente entonces avanzar en iniciativas que confrontan concretamente con la capacidad de extracción de rentas de esos sectores: desde una regulación de los contratos de alquiler a la provisión de la conectividad de forma gratuita en los barrios; pasando por reformas tributarias capaces de gravar las grandes fortunas o de incrementar los impuestos a los bancos, así como el cuestionamiento de las concentraciones empresariales en la producción de

alimentos⁴ y medicamentos. Aquí se juega una concepción sobre el trabajo, sobre quiénes producen valor y sobre qué modos de vida merecen ser asistidos, cuidados y rentados y también de dónde saldrán esos recursos si apuntamos a una reorganización global del trabajo.

REFERENCIAS

Cavallero, Luci y Verónica Gago (2020). "Deuda, vivienda y trabajo: Una agenda feminista para la pospandemia. *Revista Anfibia*.

Cavallero, Luci y Verónica Gago (2019). *Una lectura feminista de la deuda. "Vivas, libres y desendeudadas nos queremos"*, Buenos Aires: Fundación Rosa Luxemburgo.

Denning, Michael (2011). "Vida sin salario". *New Left Review*, n°. 66, pp. 77-96.

Rolnik, Raquel (2017): *La guerra de los lugares. La colonización de la tierra y la vivienda en la era de las finanzas*, LOM: Santiago de Chile.

Sassen, Saskia (2003). *Contrageografías de la globalización. Género y ciudadanía en los circuitos transfronterizos*. Traficantes de Sueños: Madrid.

⁴ La reciente comunicación del gobierno argentino del proyecto de expropiación de una de las empresas exportadoras de alimentos más importantes de la Argentina (Vicentín) puede leerse en ese sentido.

6

¿TODAS LAS DEUDAS DEBEN PAGARSE?¹

Juan Pablo Bohoslavsky

Los artículos de esta publicación colectiva de la FES-Argentina presumen, de manera más explícita que implícita, que existen ciertas circunstancias en las que no pagar la deuda pública es una opción jurídicamente posible. ¿Es así? En esta breve nota intentaré contribuir a responder a ese interrogante fundamental, no solo para la Argentina sino para todos los países que están endeudándose fuerte y rápidamente para poder disponer de recursos de emergencia para capear la pandemia del COVID-19.

A menudo se considera que el principio *pacta sunt servanda* —el principio de que los acuerdos deben honrarse— es una norma general y absoluta, incluso en el derecho internacional. Se lo considera una de las bases jurídicas que obligan a los Estados a respetar calendarios de pago de la deuda sea como sea.

Pero, cualquier caracterización “absolutista” de esta norma (es decir, negando la posibilidad de examinar posibles excepciones a la obligación de reembolso) sin comprender el contexto soberano subyacente suele ser simplista y, por lo tanto, incompleta. Este debate no es puramente teórico, sino que tiene amplias consecuencias financieras, dado que el alcance del principio *pacta sunt servanda* en el ámbito de la deuda soberana puede determinar, en gran medida, en quién/es recae/n las pérdidas financieras derivadas de las reestructuraciones.

Se reconoce que cualquier contrato entre dos o más partes suele estar sujeto a las normas de la sociedad en general². Por lo tanto, los contratos no pueden ser ejecutados si violan las leyes y los valores de la comunidad

en su conjunto, aun si las partes contratantes habían convenido inicialmente en los términos de dichos contratos. Esto se aplica tanto en los casos en que la parte contratante es una persona como en los que se trata de una empresa o cualquier otra entidad que debe ajustarse a estas reglas más amplias. No hay razón para suponer que esta misma limitación sea menos pertinente cuando la parte contratante es un Estado soberano.

Un enfoque más matizado del principio *pacta sunt servanda* es de importancia decisiva para el examen de los vínculos entre la deuda y los derechos humanos. Una versión absolutista de este principio no puede considerarse parte ni del derecho positivo ni del derecho consuetudinario internacional. Los contratos de deuda existen en un universo jurídico y económico más amplio en el que la relación entre los Estados —en particular en la esfera financiera— y sus poblaciones se debe basar en los preceptos del derecho internacional de los derechos humanos. Quizás los prestamistas prefieran no reconocerlo, pero no es que no sean conscientes de este vínculo —de ahí sus mayores deberes de diligencia para evitar financiar violaciones de derechos humanos—.

La creciente importancia que se asigna a la sostenibilidad como un principio del derecho de la deuda soberana³ es compatible con la noción de *pacta sunt servanda* basada en el entendimiento contemporáneo de la soberanía, la legitimidad y los derechos humanos. Las carteras de títulos de deuda sostenibles y los acuerdos de reestructuración de la deuda deberían incluir la capacidad de crecimiento y reembolso, pero también deberían tener en cuenta sus repercusiones en la reali-

1 Esta nota presenta las principales conclusiones del informe que el autor presentara en 2015 a la Asamblea General de la ONU (UN Doc. A/70/275).

2 Lienau, Odette, *Rethinking Sovereign Debt: Politics, Reputation, and Legitimacy in Modern Finance* (Harvard University Press, 2014).

3 Bohoslavsky, Juan Pablo y Matthias Goldmann (2016), “An Incremental Approach to Sovereign Debt Restructuring: Sovereign Debt Sustainability as a Principle of Public International Law”, *Yale Journal of International Law*, Vol. 41, pp. 13-43.

zación de los derechos económicos, sociales y culturales de la población del deudor soberano. Si los derechos humanos no son relevantes en la ecuación económica y legal del reembolso de las deudas debemos aceptar que, por ejemplo, sería legítimo que los acreedores exigieran que la población venda sus órganos para asegurar el superávit primario.

Una definición amplia de la sostenibilidad de la deuda incorpora la sostenibilidad económica, social y ambiental, en el sentido de que la sostenibilidad de la deuda solo se logra cuando el servicio de la deuda no conlleva la vulneración de los derechos económicos y sociales, no obstaculiza el logro de los objetivos internacionales de desarrollo ni impide que se puedan desplegar políticas sanitarias y sociales robustas para capear una pandemia.

Una comprensión amplia del principio *pacta sunt servanda* no traería consigo incertidumbre jurídica. No solo porque en la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados hay reglas de larga data establecidas para interpretar normas internacionales en conflicto, con inclusión de una útil guía elaborada por la Comisión de Derecho Internacional⁴, sino también, y por sobre todas

las cosas, porque negar o no confrontar la existencia de un conflicto normativo es, de hecho, lo que provoca una gran incertidumbre. Si las obligaciones financieras y los derechos humanos se consideran obligaciones mutuamente excluyentes, sin la posibilidad de diálogo entre ambas, en una dinámica en que los factores políticos y económicos son los que determinan que una prevalezca sobre la otra se perpetuará la incertidumbre. Esta también es una razón fundamental para establecer un marco jurídico e institucional multilateral para los procesos de reestructuración de la deuda soberana con autoridad para determinar e interpretar las reglas. Ese marco contribuiría también a reducir las incertidumbres jurídicas en este ámbito.

Por lo pronto, una pandemia es un caso de estado de necesidad de manual que obliga a las partes a recalibrar los contratos para asegurar que ambas puedan, literalmente, seguir existiendo. La escala e implicaciones de las políticas públicas sanitarias recomendadas por la Organización Mundial de la Salud deben ser proporcionales al espacio fiscal que necesitan los Estados para implementarlas y de todo esto debe informar los contratos de deuda.

4 UN Doc. A/CN.4/L.702. <https://undocs.org/en/A/CN.4/L.702>

7

ARGENTINA EN TIEMPOS DE PANDEMIA: SUSPENSIÓN DE PAGO DE LA DEUDA PÚBLICA Y AUDITORÍA POPULAR

María Elena Saludas

LA DEUDA COMO MECANISMO DE DOMINACIÓN EN LOS PAÍSES PERIFÉRICOS

La deuda y la imposición del “libre comercio” actuaron siempre como poderosos factores de sometimiento de los Estados y de transferencia de riqueza de los pueblos de la periferia hacia las clases capitalistas del centro, mientras que las clases dominantes locales recibían su comisión.

Por lo tanto, es válido pensar la deuda como un condicionante estructural, de la economía, de las políticas públicas, del modelo de desarrollo e, incluso, del modelo de inserción global. Esto fue así, históricamente, en la Argentina y en todos los países del Sur Global.

Desde fines de los años 70 comienza la primacía del capital financiero mundial, este proceso se vale del *endeudamiento* como mecanismo fundamental para la acumulación de riqueza. Son los tiempos del neoliberalismo, con su completa desregulación y libre circulación de capitales y mercancías, régimen preferido por el capital financiero, ya que termina siempre, generando procesos de megadeuda.

Se va conformando así un verdadero esquema de ilegalidades e ilegitimidades que llamamos *Sistema de la Deuda*. Este mecanismo ha beneficiado, fundamentalmente, a los grandes bancos internacionales (entre treinta y cincuenta en el mundo), a las instituciones financieras internacionales (IFI): FMI, Banco Mundial (BM), Banco Interamericano de Desarrollo (BID), a las empresas transnacionales (ETN) y, a los capitales especulativos, tanto extranjeros como locales (fondos de pensión privados, compañías de seguros, fondos de inversión, como BlackRock).

LA FUNCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO EN LA ARGENTINA Y EN AMÉRICA LATINA Y CARIBE

A fines de los años 70 se produjo un endeudamiento acelerado, que sirvió para absorber el exceso de liqui-

dez provocado por la decisión unilateral que puso fin a la paridad dólar-oro. A esto se sumó un exceso de oferta de créditos por la banca privada internacional. En nuestra América esta toma de “créditos” tuvo como función financiar a las dictaduras militares y comenzar a redireccionar los recursos hacia megaproyectos para viabilizar la explotación de riquezas naturales con miras a demandas del Norte.

Durante los años 80, ante la crisis de deuda provocada por la elevación unilateral de los tipos de interés por parte del Sistema de la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) –controlado por la banca privada estadounidense– se produce la fuerte interferencia del FMI comenzando la aplicación de los planes de ajuste fiscal, recorte de gastos sociales, sumisión económica y financiera de los países y fuerte saqueo de recursos financieros y naturales.

A partir de los años 90, y siguientes, se profundizan las privatizaciones, la apertura financiera y comercial, la firma de múltiples Tratados de Libre Comercio. En simultáneo, se va dando el proceso de transformación de “deuda externa” en “deuda «interna»”, producto de rescates bancarios y de grandes empresas nacionales y transnacionales.

Son los tiempos, también, de crecimiento de los “mercados financieros” con la creación de “productos financieros” (acciones, mercado de futuros, productos derivados), especulación inmobiliaria, con materias primas, con alimentos, sobre los tipos de cambio de monedas, la compra de títulos de deuda, la manipulación sobre los stocks de materias primas y de productos agrícolas, burbujas financieras, etc.

Estas políticas, defendidas en casi todo el planeta, hoy, han quedado al desnudo, evidenciándose lo que significa la globalización neoliberal capitalista.

No hay duda de que la dupla FMI-BM, con sede en Estados Unidos, cumple un papel fundamental en la profundización de este sistema de explotación y muerte.

La caracterización que hacemos de los tiempos que corren consiste en reiterar que estamos frente a una crisis multidimensional a lo que se suma la pandemia del COVID-19. Hablamos de una crisis: económica, financiera, alimentaria, energética, climática, en fin, civilizatoria. Todas son parte de la misma crisis, de un sistema que ha contribuido, incluso, a la crisis sanitaria. Esta situación presente en el mundo todo está lejos de terminar.

¿POR QUÉ HABLAMOS DE SUSPENSIÓN DE PAGO DE LA DEUDA PÚBLICA Y AUDITORÍA POPULAR EN LA ARGENTINA?

Una de las primeras consideraciones: en la Argentina se necesitan divisas para pagar deuda, por lo tanto, se profundiza el modelo agro-exportador-extractivista e incluso se pondera ese modelo. Escuchamos, habitualmente, que la "Argentina produjo el año pasado un récord de 147 millones de toneladas de granos, suficiente para alimentar a 450 millones de personas". Realmente, ¿es así y cuáles son las consecuencias... de la sojización y de su "paquete tecnológico asociado"? ¿Cuáles son las consecuencias de la megaminería a cielo abierto, del fracking en Vaca Muerta...?

La deuda pública en la Argentina (externa e interna) en la actualidad ronda los 324.449 millones de dólares. Si se divide por los cerca de 44,5 millones de habitantes, cada uno debe una cifra cercana a los 7.300 dólares. Es válido señalar que, durante el gobierno de Mauricio Macri, esta creció casi 100.000 millones de dólares, alcanzando el 90% del PBI.

Hoy estamos frente a un proceso de reestructuración, presentado por el gobierno de Alberto Fernández y por el ministro de Economía, Martín Guzmán. Desde la Autoconvocatoria por la Suspensión de Pago e Investigación de la Deuda no acordamos con este proceso, ni con la cancelación que se hizo (según información oficial) en el primer trimestre de 2020, que alcanza más de 3.200 millones de dólares.

El acuerdo final no se ha cerrado, interesa por tal motivo conocer quiénes son los "bonistas y las presiones que ejercen". Uno de ellos, si bien no tiene una parte sustancial de deuda en proceso de reestructuración (1.600 y 2.000 millones de dólares) es el famoso "fondo de inversión" BlackRock, que cumple un rol muy importante, ya que actúa como agente financiero del Tesoro de EEUU, gestiona activos por más de 6 billones de dólares, es el mayor administrador de fondos de inversión, copropietario de 17.000 empresas y con un poder económico de tal magnitud que solo dos países tienen un tamaño económico superior (PBI): EEUU y China.

Otro tema que merece reflexión es que la propuesta de reestructuración y los bonos que se emitirán deben ser enviados a la Comisión de Valores estadounidense: Securities and Exchange Commission (SEC) para que los registre. Esto nos permite percibir que una parte esencial de los procesos de reestructuración se deciden fronteras afuera.

Si bien no existe demasiada información, a través de los medios ha trascendido que entre los posibles endulzantes para los bonistas puede haber un pago de 500 millones de dólares el próximo año. También se evalúa usar un instrumento en el que se comprometen, desde el gobierno nacional, a mayores desembolsos si crecen las exportaciones. Ahora, el interrogante es: ¿qué exportamos? Claramente, esto significa una profundización del actual modelo productivo.

Sorprende, a los desprevenidos, el rol del FMI que dio un aval relevante a la propuesta argentina al declarar la deuda como insostenible y pedir a los acreedores privados un "esfuerzo sustancial". Suena extraño. Ese FMI que tanto conocemos, en la Argentina y en el mundo, busca instalarse, hoy, como un actor que apoya a las economías en crisis. No le creemos nada. Sabemos que continuará con su tradicional recetario de ajuste, reforma laboral y previsional, en fin, con las conocidas políticas de ajuste estructural.

Finalmente, hubo una nueva propuesta, cada vez más favorable a los tenedores de títulos de deuda, presentada el 6 de julio pese al panorama de incertidumbre en el mercado financiero y a una situación de profundización del endeudamiento público y privado a escala global.

Esta, según ha trascendido, no se moverá de la siguiente cifra: 53,5 dólares (la cual está por encima del límite de sostenibilidad planteado por el FMI). Es lo que, supuestamente, recibirán los acreedores que acepten, lo cual se conocerá a fines de agosto. La quita promedio de capital se reduce de 5,2 a 1,9%. Y el primer pago de intereses será en 2021, con una tasa promedio de 0,125% anual.

Este proceso de renegociación es solo del 20% del total de deuda pública mencionada al inicio. No se puede olvidar la deuda con los organismos multilaterales como FMI (por crédito Stand By entraron 44.000 millones de dólares). Con el Club de París: 2.100 millones de dólares. El vergonzante bono a 100 años, operación diseñada por Nicolás Caputo y sus bancos amigos. Más la deuda emitida en pesos y bajo legislación nacional.

Este breve análisis de la deuda pública en la Argentina y su propuesta de renegociación (de una parte de ella)

debe ser enmarcado en el contexto de una ola especulativa que derivó en un nuevo aumento del endeudamiento en el mundo, que alcanzó, a fines de 2019, el nivel récord de 322% del PBI global.

Ante esta situación, brevemente descrita, un amplio y diverso abanico de organizaciones y movimientos sociales, políticos, sindicales, de mujeres y disidencias, ambientales, de pueblos originarios nos hemos nucleado para promover una campaña por la suspensión inmediata del pago de la deuda pública unida a la simultánea realización de una auditoría con participación ciudadana con el fin de identificar la parte ilegítima y anularla. Este espacio, conformado por organizaciones que vienen identificando, desde hace años, a la deuda como el mecanismo esencial de subordinación, pasó a llamarse *Autoconvocatoria por la Suspensión de Pago e Investigación de la Deuda*.

Consideramos que es imprescindible una *auditoría de la deuda con participación ciudadana*, en primer lugar, por el principio democrático elemental de "el pueblo debe saber de qué se trata". Ella permitiría determinar qué deudas son legales y cuáles no, cuáles son legítimas o no, como así también, contar con bases sólidas y argumentos para enfrentar las exigencias ilegítimas y/o ilegales de los acreedores.

En este proceso de investigación se puede recurrir al uso de categorías jurídicas como la de *deuda odiosa*, la cual no concierne solamente a regímenes dictatoriales, sino que es aquella:

a) contraída en contra de los intereses de la Nación o en contra de los intereses del Pueblo o en contra de los intereses del Estado; y

b) que los acreedores no pueden demostrar que no podían saber que era contraída en contra de los intereses de la Nación.

Por lo tanto, lo que cuenta es el uso que se hace de esa deuda. Si un gobierno democrático se endeuda en contra del interés de la población, esa deuda puede ser calificada de odiosa si también reúne la segunda condición, según doctrina presentada por Alexander Sack.

Tiene fundamento, también, plantear como deuda ilegítima a aquella deuda contraria a la ley o que constituye una política pública injusta, inadecuada o abusiva; una deuda que el país endeudado no puede ser obligado a devolver porque el préstamo o las condiciones añadidas a la obtención del préstamo violan la soberanía y los derechos humanos. Por ejemplo, los préstamos concedidos por el FMI o el BM condicionados a la apli-

cación de políticas de ajuste estructural. Este concepto aparece por primera vez en la sentencia oficial (año 2000) en el caso "Olmos".

La suspensión del pago de la deuda forma parte de los medios que un país puede utilizar para afrontar una situación de crisis financiera y/o humanitaria. *El país puede decretar una suspensión de manera unilateral y soberana no solo para aquellos títulos bajo jurisdicción local*. Numerosos países utilizaron este recurso, por ejemplo, la propia Argentina a partir de 2001 y hasta 2005, por un monto cercano a 80.000 millones de dólares.

Ante la crisis social y sanitaria que atraviesa la Argentina existen, también, argumentos jurídicos que pueden apoyar una decisión unilateral de suspensión de pago en el actual contexto.

Un Estado puede renunciar a proseguir con el pago de la deuda porque la situación objetiva (de la que no es responsable) amenaza gravemente a su pueblo y, por consiguiente, la continuación del pago de la deuda impediría responder a las necesidades más urgentes de su población; para ello es posible utilizar la noción de derecho conocida en tribunales internacionales como "*estado de necesidad*". Otros argumentos son "*el caso de fuerza mayor*" y el de "*cambio fundamental de circunstancias*", en forma independiente de la voluntad del deudor.

Desde Autoconvocatoria por la Suspensión de Pago e Investigación de la Deuda hemos solicitado audiencias al presidente de la Nación, Alberto Fernández, a la dirección del Banco Central y a las autoridades de la Comisión Bicameral Permanente de Seguimiento y Control de la Gestión de Contratación y de Pago de la Deuda Exterior de la Nación para dar a conocer nuestro posicionamiento y solicitar información, conscientes de la importancia de la presión y el control popular para que los recursos destinados al pago de la deuda sean canalizados a la emergencia social y sanitaria que estamos atravesando.

La crisis en la que estamos inmersos representa un desafío, es la ocasión para romper con la "normalidad" que nos trajo hasta aquí. Hay que repensar y cambiar, fundamentalmente, el modo de producción, las relaciones de propiedad, las relaciones de los seres humanos con la naturaleza, el modo de vivir. Son tiempos de incertidumbre pero, también, de esperanzas.

BIBLIOGRAFÍA

Fattorelli, María Lucia (2013). *Auditoría Ciudadana de la Deuda Pública. Experiencias y métodos* http://www.cadtm.org/IMG/pdf/Auditoria_imprensa-2_copy-2.pdf

Millet, Damien y Éric Toussaint (2011). *60 preguntas 60 respuestas sobre la deuda, el FMI y el Banco Mundial*. CIM: Caracas <http://www.cadtm.org/60-preguntas-60-respuestas-sobre,6891>

Toussaint, Éric (2014). *Bancocracia*, Icaria.

Toussaint, Éric (2014). "La trampa de endeudamiento. Serie: 1944-2020, 76 años de intervenciones del Banco Mundial y del FMI", *CADTM* <http://www.cadtm.org/La-trampa-del-endeudamiento>

AUTORES

Sergio Arelovich. Docente de la Universidad Nacional de Rosario, coordinador del MATE - Mirador de la Actualidad del Trabajo y la Economía, asesor gremial.

Juan Pablo Bohoslavsky. Especialista en finanzas y derechos humanos.

Francisco Cantamutto. IIESS UNS-CONICET, SEC.

Luci Cavallero. Integrante del GIIIF –Grupo de Investigación e Intervención Feminista–. Coautora del libro Una lectura feminista de la deuda. “*Vivas, libres y desendeudadas nos queremos*” (Fundación Rosa Luxemburgo, 2019).

Verónica Gago. Integrante del GIIIF –Grupo de Investigación e Intervención Feminista–. Coautora del libro Una lectura feminista de la deuda. “*Vivas, libres y desendeudadas nos queremos*” (Fundación Rosa Luxemburgo, 2019).

Pablo Nemiña. Investigador del CONICET – IDAES/UNSAM y FLACSO.

María Elena Saludas. ATTAC – Argentina - CADTM – AYNA (Comité para la Abolición de las Deudas Ilegítimas).

Juan Manuel Telechea. Director del Instituto de Trabajo y Economía (ITE).

María Emilia Val. Becaria postdoctoral CONICET – IDAES / UNSAM, UBA.

La Fundación Friedrich Ebert es una institución alemana sin fines de lucro creada en 1925. Debe su nombre a Friedrich Ebert, el primer presidente elegido democráticamente, y está comprometida con el ideario de la democracia social. Realiza actividades en Alemania y en el exterior a través de programas

El uso comercial de todos los materiales editados y publicados por la Friedrich-Ebert-Stiftung (FES) está prohibido sin previa autorización escrita de la FES. Las opiniones expresadas en esta publicación no representan necesariamente los puntos de vista de la Friedrich-Ebert-Stiftung.

EDITOR

Fundación Friedrich Ebert
Marcelo T. de Alvear 883 | 4° Piso (C1058AAK)
Buenos Aires – Argentina

Equipo editorial
Christian Sassone | Ildefonso Pereyra
christian.sassone@fes.org.ar

Tel. Fax: +54 11 4312-4296

www.fes-argentina.org

ISBN: 978-987-4439-37-6

de formación política y cooperación internacional. La FES tiene 18 oficinas en América Latina y organiza actividades en Cuba, y Paraguay, que cuentan con la asistencia de las representaciones en los países vecinos.

ISBN 978-987-4439-37-6



LA DEUDA EN NUESTRAS VIDAS

Crisis, negociaciones y alternativas



La deuda en Argentina es una presencia permanente que ronda el debate público y las discusiones políticas desde hace décadas. Una vez más, es centro de gravitación de las políticas públicas del gobierno nacional de Frente de Todes. La deuda es eso de lo que tanto hemos hablado, y aún queda tanto por comprender.

Se presenta aquí una recopilación de artículos escritos en el contexto de pandemia y de negociaciones del gobierno argentino con acreedores de bonos emitidos bajo ley extranjera. La publicación es introducida



por Francisco Cantamutto. En primer lugar, Juan Manuel Telechea presenta una caracterización de la situación del endeudamiento argentino hacia el final del gobierno de Cambiemos. Luego, el texto de Pablo Nemiña y María Emilia Val analiza la dinámica política de la negociación en el marco de la pandemia. El tercer artículo, de Sergio Arelovich, propone diferentes salidas que pueden enfrentarse para resolver la situación del endeudamiento. A continuación, Verónica Gago y Luci Cavallero realizan un análisis en perspectiva feminista, que se complementa con la pro-



puesta de Juan Pablo Bohoslavsky donde se pregunta acerca de la legitimidad del pago desde una perspectiva de derechos humanos. Por último, María Elena Saludas brinda herramientas para sostener la propuesta de auditoría popular.

La deuda está en nuestras vidas porque la deuda es responsable de sucesivas crisis sociales, políticas y económicas, que las distintas negociaciones no han logrado resolver. Tal vez sea momento de analizar alternativas y esta publicación busca brindar herramientas para un análisis crítico en ese sentido.

Puede encontrar más información sobre este tema ingresando a:
www.fes-argentina.org