

Saliendo del default: ¿esta vez será diferente?

Autor:

HERNÁN HIRSCH

Director del Informe Económico de Coyuntura (IEC) del CPCECABA

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 8 de agosto de 2020

Con el reciente acuerdo que se alcanzó con los principales grupos de bonistas, el país estará saliendo de la situación de *default*. De esta forma, el Gobierno estará generando la primera gran noticia positiva, luego de una seguidilla de frustraciones interrumpidas que comenzaron en abril de 2018, cuando el país perdió el crédito externo y se desencadenó otra crisis importante, recientemente agravada por el COVID.

El resultado final de la negociación, sin dudas, es **muy favorable** para el país en diversos planos, pero **fundamentalmente para una economía deprimida por la pandemia**. En términos financieros, esta negociación le permite al Gobierno lograr un elevado porcentaje de aceptación a la propuesta de reestructuración de deuda con bajo riesgo de litigiosidad y un alivio importante en los pagos de deuda pública en los próximos años. Partiendo de un nivel de aceptación del 35% en la oferta que concluyó el 4 de agosto, con el acuerdo con el grupo de bonistas grandes, que poseería entre el 50 y 61% de cada grupo de bonos, el Gobierno estaría obteniendo el respaldo mayoritario de los acreedores. Esto le permitiría alcanzar **los umbrales mínimos requeridos para activar las Cláusulas de Acción Colectiva de los bonos**, que permiten imponer la propuesta de reestructuración acordada a todos los acreedores sin incurrir en estrategias cuestionables (“*pac-man*”) y, de ese modo, lograr un alivio de pagos importante durante los próximos años, que **disminuyen de u\$s27,500 a u\$s4,700 mil millones entre 2020 y 2024**.

En términos económicos, la salida de la situación de *default* es un hecho no menor. El *default* agravó la restricción financiera y de divisas que imperó en el país desde principios de 2018. Esto, en la práctica, se tradujo en una contracción del gasto de las familias y de la actividad de las empresas, todo lo cual lo vivimos día a día desde entonces, como en tantas otras crisis en nuestra historia reciente.

Hacia delante, este acuerdo implica una **primera señal fuerte de normalidad** de política económica de la actual administración, e implica un paso contrario al camino incierto de creciente desorden macroeconómico y microeconómico, agravado por la pandemia, que incluye un aumento inédito del déficit fiscal financiado con fuerte expansión monetaria, controles de precios y cambiarios crecientes, congelamiento de tarifas, intervenciones estatales forzadas (“no pensadas”) y agotamiento del stock de reservas del Banco Central, entre otras cosas. En otras palabras, para el Gobierno implica la posibilidad de comenzar a reordenar una economía que venía destatalándose con el paso de los meses producto de la combinación de una doble recesión, la iniciada en 2018 y la profundizada por la pandemia, en un país estancado desde hace décadas, que acumula innumerables frustraciones.

Sin embargo, esta negociación no es sustituta de una buena política macroeconómica y, menos aún, en una economía extremadamente deprimida por la pandemia. En la historia económica argentina reciente, nuestro país ya reestructuró tres veces “exitosamente” su deuda. El Plan Brady de 1992, la reestructuración bajo la

presidencia de Néstor Kirchner de 2005 y la que tuvo lugar con el gobierno de Mauricio Macri en 2016. Los desafíos que se presentan hacia delante recién comienzan **y no sería ideal utilizar la reestructuración de deuda sólo para maximizar el financiamiento de un déficit fiscal** que este año será *récord*.

La ventana que se estará abriendo no es infinita. La agenda de normalización financiera de la deuda pública también impone finalizar con el proceso de normalización de la deuda en pesos, la reestructuración de la deuda en dólares con ley local, el reperfilamiento de la deuda con el FMI (que requerirá de una negociación que no será fácil) y la normalización de la deuda con el Club de París. **Agenda que debe calzar con innumerables compromisos internos impostergables.**

El solo avance en la normalización de la deuda pública implica ir asumiendo compromisos financieros, de pagos concretos, que ya serán propios de la actual administración y que son obligaciones asumidas tanto a nivel local como internacional. Se trata de compromisos que irán moldeando el escenario económico y financiero que viene, que se asumen en el plano macroeconómico y que derraman al plano microeconómico, traducándose en **decisiones puntuales y concretas**, como, por ejemplo, de subas o bajas de impuestos y cuáles.

Pero esta ventana de oportunidad para la construcción de una economía más sana tiene sus tiempos. **Y los tiempos no sobran.** Los nuevos pagos de deuda comienzan a ser importantes a partir de 2025 (u\$s5,450 miles de millones). Esto impone **llegar a ese momento** con una economía recuperando crecimiento económico, empleo, un acceso razonable al crédito externo que permita renovar vencimientos de deuda, una mínima normalidad en las cuentas públicas, y un fortalecimiento mínimo de la posición de reservas del BCRA, entre otras. Una agenda que impone alcanzar objetivos importantes. No sobra nada. **Requiere de una construcción colectiva, de dialogo intenso, que respete y maximice la individualidad y potencialidad de las personas.** O sea, como nunca antes, se impone la necesidad de un **pacto social** que incluya y le sirva a todos.