



**Ernesto Rezk\***

# La deuda reestructurada, un punto de inflexión

## ECONOMÍA

**E**l 18 de mayo venció el plazo que el ministro Martín Guzmán dio a los tenedores privados de títulos en dólares y euros para aceptar su propuesta unilateral de reestructuración de la deuda externa argentina, de unos 70 mil millones de dólares.

Como se esperaba, la propuesta cosechó menos del 20% de aceptación, sobre todo de tenedores nacionales de bonos en dólares. Y sumó un rechazo absoluto de los bonistas internacionales de los siguientes tres grupos, sin cuyo concurso una solución es inviable: Grupo Ad Hoc de Tenedores de Bonos, Comité de Acreedores de Argentina y el Grupo Ad Hoc de Tenedores de Bonos de Canje, que reúne a los bonistas que recibieron bonos de los canjes de 2005 y de 2010.

¿Cuáles fueron las cinco razones que llevaron a un estrepitoso fracaso de las estrategias desarrolladas por el ministro Guzmán?

Primero, el tiempo perdido desde el momento en que Alberto Fernández asumió su presidencia.

Segundo, el carácter de oferta hostil de la propuesta argentina y

el rechazo a una previa negociación con los bonistas.

Tercero, la falta de profesionalidad y experiencia de Guzmán, quien violó la confidencialidad requerida en estos casos al filtrar la propuesta que le enviaron los responsables de los fondos.

Cuarto, lo que los tenedores consideraron una merma excesiva de sus acreencias, al proponer el Gobierno una quita (entre capital e intereses) del orden del 62%, un periodo de gracia sin intereses de tres años, bajos intereses y repagos hasta 2047.

Quinto, el acento ideológico que se le imprimió a la propuesta, al exagerarse deliberadamente el apoyo del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de un grupo de economistas destacados.

Cabe mencionar que, en el primer caso, Guzmán citó a la directora general del FMI (Kristalina Georgieva) diciendo que la sostenibilidad de la propuesta requería que Argentina destinara al pago anual de su deuda no más del 3,5% del producto interno bruto (PIB).

El FMI no puede expedirse, salvo que lo haga una mayoría de capital de sus 184 miembros y no mediante una afirmación personal de una funcionaria. En el caso de la solicitada de economis-



**Martín Guzmán.** El ministro junto a Kristalina Georgieva.

tas e intelectuales (algunos muy renombrados, como Joseph Stiglitz), primaron los adherentes de la economía heterodoxa, que mantienen una fuerte disputa ideológica con los fondos de bonistas estadounidenses.

A partir del fracaso, Argentina abrió una nueva etapa de negociaciones, ahora con la participación personal del Presidente, a pedido de los bonistas (a pesar de ser negado en público y que se siga sosteniendo a Guzmán como negociador), pero que conlleva serios riesgos.

El Gobierno incumplió el 22 de abril un pago de 503 millones de dólares, por lo que el país entró, el 22 de este mes, en lo que algunas agencias calificadoras denominaron "default restringido", lo que podría acelerar la cláusula de

aceleración, con consecuencias económicas inimaginables si todos los acreedores, o un número importante de ellos, exigieran ante los tribunales neoyorquinos el pago total de sus acreencias.

¿Cuál es la situación actual? Un default de la deuda (sostenido por algunos irresponsables) sería una catástrofe económica para el país, que casi no tiene un mercado de capitales real.

Argentina vería vedado su ingreso a las fuentes financieras mundiales; sus empresas sólo conseguirían créditos para la producción (no existentes en el mercado doméstico) a tasas exorbitantes (por impacto del default y del riesgo país); se dispararía el tipo de cambio, y se disiparía la posibilidad de contar con inversiones externas (salvo las

depredadoras), e inclusive se perjudicaría a empresas extranjeras que ya tienen inversiones en el país.

Además, sólo se contaría con divisas provenientes de las exportaciones, actualmente comprometidas por la caída de la demanda mundial.

Por fortuna, el default no parece ser el camino elegido por Fernández, quien extendió las negociaciones hasta el 2 de junio o algunas semanas más, si fuera necesario.

Sin embargo, hay precondiciones para que eso ocurra: que el Presidente se involucre y no deje las negociaciones en manos del cuestionado (por su impericia) Guzmán (esto fue transmitido por los principales grupos al secretario del Tesoro estadounidense, Steven Mnuchin). También, que se consideren y se negocien con seriedad las propuestas que llegaron de los tres grandes grupos, cuyas hipótesis de máxima rondaron 58 a 63 dólares por título de 100 dólares, contra la última oferta argentina, de 45 dólares.

El resultado final deberá salir de la negociación entre las partes, aunque trascendió que algunos de los fondos más duros habrían aminorado sus pretensiones.

Por último, no sería descabellado (ya lo hizo Roberto Lavagna) conceder un cupón vinculado a la tasa de crecimiento del PIB. Eso sería asociar a los bonistas con el futuro desempeño económico de Argentina.

**\* Expresidente de la Asociación Argentina de Economía Política; profesor plenario de la UNC**