



INSTITUTO • IBEROAMERICANO
DE DERECHO • CONCURSAL

Jesús María Sanguino Sánchez

Webinar mayo 2021

REESTRUCTURACION DEUDA PUBLICA ARGENTINA EN EL CONTEXTO DE CRISIS GLOBAL

Por Carlos Alberto Ferro

I. Aspectos generales sobre el endeudamiento global:

El endeudamiento actual se sitúa en un 355% sobre el PIB global, según el Instituto de Finanzas Internacionales (IFI). Para el 2021 se podrían sumar más de USD 90 billones a la deuda. Podría considerarse con estos datos que la deuda todo lo invade.

¿Cuáles serían las causas del volumen de la deuda? De todos los aspectos, dos son los que circunstancialmente se argumenta por los especialistas para la magnitud alcanzada. Por un lado, la pandemia de coronavirus que ha exigido de todos los gobiernos distintas acciones tendientes a amortiguar sus efectos sobre la salud y la economía. Por otro, se señalan las políticas de estímulo económico como la variable impulsora. Muchos gobiernos recurrieron a herramientas para sostén de la actividad económica (En Argentina el REPRO, programa de recuperación productiva)

¿Qué efectos se han provocado con las medidas de contención social y económica adoptadas? El sector privado se ha tornado más vulnerable por esta situación de incertidumbre, tan solo en Argentina. Según informes de la Cámara Argentina de la Mediana Empresa (CAME) en diciembre de 2020 por las medidas de confinamiento, cerraron más de 90.000 comercios, lo que ocasiono que se perdieran más de 183.000 puestos de trabajo. Las empresas del sector han elevado su dependencia al apoyo estatal para evitar la quiebra. No hay sistema de drenaje posible que encause de manera coordinada el diluvio de endeudamiento tanto del sector privado como del público.

Otro de los efectos que reflejan los índices económicos es el de la Inflación. Al cierre del 30 de abril del 2021, el índice de inflación en EE. UU se ubicó en un 4,2%, anual, representando el mayor salto desde la debacle financiera del 2008. Argentina, por su parte marcó un índice del 4,1% mensual. Debe considerarse además que los efectos de las medidas económicas de estímulo

están en su etapa inicial. Por lo cual, muy probablemente estos guarismos asciendan en los próximos meses.

Conforme lo analizado en este punto, podríamos concluir con un pronóstico reservado de la situación de deuda global. Ciertamente se está incubando una crisis de endeudamiento exponencial donde expertos recomiendan el retiro paulatino de medidas de estímulo a la economía, lo que supone en el corto y mediano plazo riesgos para los mercados emergentes en general y en particular para la Argentina.

II. Situación Argentina: Ley N° 27544 “Restauración de la sostenibilidad de la deuda pública”

Conceptos: La deuda soberana es **sostenible** cuando el deudor, aplicando medidas razonables, puede atender el servicio de la deuda hasta el punto en que la relación entre la deuda y el PBI llega a estabilizarse o reducirse. Resulta **insostenible**, cuando dado un conjunto realista y previsible de medidas y circunstancias, la relación entre la deuda y el PBI aumenta sin límites. Actualmente la ratio de deuda es del 103,7% del PBI.¹

II.1 La propuesta y la sostenibilidad.

La sostenibilidad de la deuda y su tratamiento no resulta un enfoque propio de la Argentina. Organizaciones mundiales le reconocen a los Estados la facultad de elaborar políticas macroeconomías compatibles con la recuperación y mejora de indicadores sociales, entre otros. contraviniendo "la doctrina del ajuste estructural" del FMI instrumentada hasta bien entrado el S.XXI. Brevemente se señalan los puntos que comprenden la propuesta del gobierno:

- Los principios de la ONU / UNCTAD aluden a la sostenibilidad de la deuda manifestada en la facultad del soberano de elaborar sus políticas macroeconómicas, como fijar un objetivo tanto del deudor como de los acreedores, para restablecer la sostenibilidad y el servicio de la deuda de manera rápida y duradera. FMI: Sostuvo en un informe que la deuda pública argentina en moneda extranjera que se situó cerca del 90% del PBI a fines del 2019, es insostenible.
- La propuesta consiste en: 1) Estabilizar la deuda pública en niveles sostenibles con el PBI; 2) Extender plazos de vencimiento de deuda; 3) Reducir los intereses de la deuda a tasas sostenibles a largo plazo. Parámetros compatibles con los principios que al efecto han sido analizados y tratados por organismos internacionales.
- Los instrumentos para recuperar la sostenibilidad son: 1) Extensión de los plazos y periodo de gracia; 2) Disminución significativa de la tasa de interés; 3) Reducción del capital adeudado para garantizar solvencia.

¹ <https://www.ambito.com> “Creció la deuda publica en relación al PBI...” 11/04/2021

II.2. LOS GRUPOS DE BONOS, LAS OFERTAS DIFERENCIADAS, LA QUITA DE CAPITAL Y LA REDUCCION DE INTERESES. MODELO DE REESTRUCTURACIONES CORPORATIVAS.

A los efectos de una mayor comprensión del contenido de la norma, se esquematizan los siguientes puntos:

- La reestructuración alcanza a 21 clases de bonos (2005-2010-2016 en adelante). Los bonos viejos se canjean con el ofrecimiento de diez grupos de bonos nuevos. El stock total asciende a U\$S 66.238 (U\$S 41.548 emitidos en el período 2016-2019).
- La reducción de capital importa una quita que alcanza el 5,4% (U\$S 3.600 millones).
- La reducción de intereses, alcanza el 62% (U\$S 37.900).
- El período de gracia o espera para el inicio del pago de intereses es de tres años, iniciando la cancelación de cupones en el año 2023.
- El plazo máximo de pago (madurez del título) alcanza al año 2047
- El sistema de amortización elegido se denomina "cascada", en el que se prioriza los compromisos financieros de menor monto, para que a medida que las deudas se vayan liberando se dirija lo ahorrado a saldar la siguiente, y así hasta llegar a la más alta.
- La deuda existente se individualiza por bono, lo cual tiene incidencia directa en el cálculo de mayorías necesarias para obtener la aprobación y la estabilidad de la reestructuración, evitando acreedores holdouts.
- **Ventajas:** Al dividir a los bonistas por grupos, se obtiene, por un lado, que haya tope en las emisiones de bonos nuevos, respetando la situación de los bonos con legislaciones diferentes; por otro se evita que los tenedores de bonos más largos, elijan bonos con vencimiento más corto.
- **Mayorías:** Del 66,6% capital por grupo y más del 50% por serie de bonos.
- **Ofertas futuras:** Se incluye la posibilidad de que ante una oferta mejor a la actual que se ofrezca a quienes no participaron en el canje 2020, los tenedores que la hayan aceptado puedan optar por los nuevos títulos. Es una regla de prioridad de mejora para los bonistas que aceptaron la propuesta general;

II.3. LA BUENA FE Y OTROS PRINCIPIOS INVOLUCRADOS

La buena fe surge de diversas legislaciones de insolvencia y es un principio rector de aplicación en materia de reestructuración: los acreedores deben aceptar que el alto rendimiento cuando las cosas salen bien, tiene su contrapartida en el bajo rendimiento cuando las cosas salen mal.

- La **ONU** establece el principio de que el deudor soberano y todos sus acreedores deben actuar de buena fe, lo que implica su participación en negociaciones constructivas de reestructuración y entendimiento.
- La buena fe incluye la imparcialidad de las instituciones y los agentes que llevan adelante la reestructuración para que el beneficio sea en conjunto.
- Se reconoce además que las negociaciones comprenden el trato equitativo de los acreedores y principio de la no discriminación, en beneficio de algún grupo en particular.
- El derecho de los Estados a la inmunidad soberana que se refiere al derecho a no ser sometido a la potestad judicial de otro Estado, en materia de deuda soberana se ha visto vulnerado. Por ello la UNTACD ha reconocido que los Estados están cada vez menos protegidos por la inmunidad soberana y cada vez más sujetos a decisiones supranacionales de orden económico.

- Cláusulas de acción colectiva (CAC): Son aquellas que permiten a una super mayoría de bonistas acordar una reestructuración de la deuda que es “jurídicamente vinculante” para todos los tenedores de bonos, incluyendo a los que votan en contra de la reestructuración. Ante la ausencia de un mecanismo internacional vinculante de resolución del conflicto de renegociación de deuda soberana, solo esta fórmula contractual puede establecer mecanismos concursales para la adopción de nuevas condiciones negociadas de reestructuración.

III. Conclusión:

Son tiempos nuevos para la economía, en un escenario de pandemia que modificó las hojas de ruta de los gobiernos a nivel mundial y que promete nuevos desafíos para la recuperación económica: deuda e inflación, no solo para los países sino para las instituciones económicas y financieras. En este contexto global, la Argentina atraviesa la eventual reorganización del ciclo de endeudamiento público a partir de la sanción de una ley de restauración de sostenibilidad de la deuda que busca reducir el volumen de la crisis de deuda soberana.

• Fuentes:

- Andrea Leal: “Deuda mundial llegó a los USD 281 billones y se espera que siga creciendo en 2021” en www.criptonoticias.com
- Tropeano, Darío: “Comentarios sobre la ley de sostenibilidad de la deuda pública 27544” Tomo XXXII DSCE Errepar, marzo 2020. Cita digital EOLDC100942A
- Tropeano, Darío: “La oferta de canje Argentina frente a la crisis Global” Tomo XXXII DSCE Errepar, mayo 2020. Cita digital: EOLDC101296A
- Tropeano, Darío: “Ley 27544 de sostenibilidad de la deuda pública. Un nuevo comienzo de la historia” La Ley 06/03/2020. Cita on line: AR/DOC/557/2020
- Ferro, Carlos: “Recuperación económica y judicial: importancia de la ley de concursos en tiempos críticos” Erreius, noviembre 2020.