



## “DEUDAS SOBERANAS”<sup>1</sup>

### ABSTRACT

La guerra del pan puede ser titulada esta etapa del s. XXI que a la humanidad le toca vivir. Esta catástrofe alimentaria, consecuencia de la crisis en materias primas y energías, se desarrolla en momentos en que la pandemia sigue exigiendo a los sistemas de salud, agotando los recursos de los gobiernos, generando deuda soberana, al tiempo que la reserva federal de EE. UU. y otros bancos centrales, suben las tasas de interés para detener la inflación. En el presente trabajo se abordan diversos aspectos de la crisis de deuda soberana:

I-**Las crisis de deuda** son episodios de stress en el acceso al financiamiento y atrasos significativos en el servicio de deuda de un país, sea de capital, interés o ambas. Se relaciona con eventos que provocan serias tensiones financieras sobre el costo marginal de nueva deuda o refinanciación de capital o intereses adeudados.

a. **¿Las crisis de deuda, son un fenómeno de la crisis del capitalismo?** Más que crisis de capitalismo habría que referirse a un nuevo ciclo del capitalismo, que es transnacional y diversificado por una economía digital sin escala, lo que provoca la interconexión de variables económicas globales en tiempo real y la influencia decisiva de los mercados financieros en las condiciones de los países.

b. **¿Serán las criptomonedas, la clave para evitar en el futuro, crisis de deudas soberanas, como es el caso de El Salvador o Sri Lanka?** El bitcoin es la moneda de curso legal en el Salvador, aunque las finanzas públi-

cas parecen no estar de todo firme. La deuda soberana se hundió un 15% siendo superada solo por Ucrania, en el primer semestre del año. El país se haya en una transición hacia una economía basada en blockchain, que no está generando las expectativas esperadas.

II- **Condiciones políticas y económicas que desencadenan el impago de la deuda soberana:** Así como en materia económica existen ciclos, en materia de default soberanos también los hay. Son complejos los canales por los que una turbulencia financiera global puede desatar una crisis de deuda soberana en los mercados, por citar algunos de ellos, encontramos:

a. **Las crisis bancarias** que deprimen el crecimiento mundial y que tienen un gran efecto contagio indicando un posible aumento de impagos soberanos y potencial aumento de la inflación. Los problemas de los bancos no se desprenden de sus pasivos, sino de un prolongado deterioro en la calidad de los activos.

b. **Aumento de las materias primas a escala mundial.** A consecuencia del aumento de la tasa de interés de la Fed, o el BCE, entre otros, se produce una caída de las monedas o depreciación monetaria. De esta manera, se encarecen el pago de alimentos y otros productos importados, cayendo el consumo.

c. **Burbujas en el precio de los activos o sistema financiero moderno.** En un contexto donde los inversores ante la incertidumbre deciden volar hacia otra calidad de activos, queda en evidencia la “inestabilidad” por ejemplo de las criptomonedas. Provocando entre otros efectos, además del pánico inversor, el desplome de alguna de ellas como

<sup>1</sup> Artículo escrito para el Congreso de Insolvencia que se realizó en la Universidad la Sapienza, Roma entre el 15 y 17 de junio de 2022. El presente es un resumen de la ponencia presentada.

Terra U\$S Luna (100% en 24hs) lo que provocó que unos \$40.000 millones se esfumaran de la noche a la mañana.

d. **Proceso inflacionario:** Los impagos son sumamente sensibles a los ciclos mundiales en el flujo de capital. Cuando este se desploma abruptamente un número mayor de países se ven orillados a cometer un impago; Argentina cayó en impago de su deuda soberana en 1951, 1956, 1982, 1989 y 2001.

III. **Coyuntura global y crisis de deuda: perspectivas.** Se identifican algunos vectores que pueden potenciar los riesgos de crisis de deuda soberana:

a. **Pronóstico de default soberano en Rusia:** Su moneda -el rublo- ha perdido en torno a un 60 % desde el inicio de la invasión a Ucrania, tiene prácticamente la mitad de sus reservas bancarias bloqueadas, la Bolsa continúa cerrada y las sanciones internacionales no paran de crecer. La voluntad de pago, en estos casos es crucial.

b. **Default de Sri Lanka.** El default convierte al país en el primero en Asia, desde Pakistán en 1999. ¿Causas? A la pandemia, que generó un fuerte impacto en su economía -dependiente del turismo y las remesas-, se añade la falta de acceso a los mercados internacionales de capital desde el 2020 y de alimentos.

c. **Política monetaria de expansión:** Durante 7 años el BCE compró deuda soberana emitida por los gobiernos, a partir de su política de expansión. Los gobiernos se endeudaban de esta manera, a costo cero (intereses negativos). Sin embargo, la inflación enciende las alarmas, e interrumpe esa política, mirando de cerca lo que realiza la reserva federal de los EE. UU con la suba de tasas (FED). El aumento de tasas provoca que la prima de riesgo de algunos bonos se ensanche con riesgo de fragmentación en la zona euro.

d. **Recesión global:** El control de la inflación puede generar una obstrucción a la corriente circular de la economía, con su consiguiente efecto: recesión global.

IV. **Impacto de la guerra de Ucrania en la economía argentina:**

El país y la región no están exentos del contexto de incertidumbre provocado por la inflación, el aumento de tasas por parte de los Bancos Centrales para controlarla y el incremento en las materias primas y energía. Se identifican ciertos eventos que potencian la vulnerabilidad del país frente al conflicto:

a) El climático, que afecta el sistema de producción, en especial por la sequía. b) la interrupción de flujos y logística en la comercialización de alimentos; c) La inflacionaria, que impacta en los insumos y productos; d) La falta de política cambiaria.

Los mercados hacen una lectura negativa del rendimiento de la deuda soberana Argentina, la cual de continuar por los caminos de la anarquía económica que se atraviesa, muestran una alta probabilidad de reestructuración en el año 2024/2025.

### **Conclusiones**

Transitamos el preludio de una catástrofe humanitaria que profundizará sin dudas los desequilibrios económicos entre países, aumentando riesgos de fragmentación y de crisis de deuda. La inflación y la recesión global podrán potenciar las vulnerabilidades financieras de los gobiernos con graves efectos sociales.

Dr. Carlos Alberto Ferro  
*Prof. Adjunto Cátedra de Derecho Comercial II*  
*Carrera de Contador Público*