



Educando en valores. 2024-2025. Respeto por la dignidad de la persona.
El tesoro más valioso que tenemos es nuestra dignidad personal.

infoCEJ

FEBRERO 2025 - N° 187

19vo. año de edición

Desarrollo económico y geopolítica global en riesgo: el problema de la insolvencia soberana

1ra. Parte

La deuda está en niveles extremadamente altos.

Lo que me preocupa además de eso, es que tenemos déficits fiscales proyectados que serán más altos que los que teníamos antes de la pandemia.

Gita Gopintah

Primera subdirectora gerente
Fondo Monetario Internacional

1- Introducción

Los programas de estímulo fiscal que se han implementado en los últimos años han elevado el riesgo de insolvencia soberana y fragmentación económica. Hay varios factores que pueden intensificar estos riesgos en todo el mundo, ya sea de manera individual o conjunta, resultando en una mayor iliquidez para los gobiernos. Estos factores incluyen el deterioro de las condiciones crediticias debido a sus altos costos, el impacto del cambio climático en la inflación, la gestión inadecuada de las tasas de interés, políticas monetarias erróneas, la corrupción y los altos costos de la guerra, todos los cuales aumentan la incertidumbre.

Como consecuencia, la productividad en el comercio internacional se ve afectada. Esto desencadena un malestar económico más profundo que agrava las desigualdades sociales e impide el desarrollo económico, al mismo tiempo que actúa como un catalizador en la reconfiguración geopolítica global. Muchos países se enfrentarán a la difícil elección entre pagar su deuda o invertir en desarrollo para sus ciudadanos.

2- Las crisis de deuda soberana han vuelto con otros actores y otros volúmenes.

A las crisis de deuda se las define como episodios de stress en el acceso al financiamiento y atrasos significativos en el servicio de deuda sea de capital, interés o ambas. Se relaciona con eventos que provocan serias tensiones financieras sobre el costo marginal de nueva deuda, refinanciación de capital o intereses adeudados. El impago soberano se da cuando un gobierno incumple con el pago de la deuda contraída con

extranjeros sean entes privados o públicos. La crisis de deuda suele definirse no en base a la situación de inestabilidad financiera inicial, sino a la forma de resolución de estas. La experiencia de los últimos años indica que todo rescate soberano tiene un costo mayor que aquel que se haga progresivamente y con tiempo para evitar un default. Las crisis de deuda no se superan solo con préstamos.

Durante meses, el gobierno de Sri Lanka agotó sus reservas de divisas en un intento de fortalecer su moneda y pagar el servicio de su deuda externa. Sin embargo, en abril de 2022, anunció que cesaría los pagos de sus cuotas denominadas en moneda extranjera, lo que hizo que el pago de la deuda externa se volviera inaccesible. Esto provocó que, al mes siguiente, el país entrara en default. Al igual que Sri Lanka, muchos otros países, al quedarse sin reservas de divisas, no pueden pagar las importaciones, desde alimentos hasta combustibles y medicinas. Esto interrumpe todo el ciclo comercial y, lo que es peor, no satisface las necesidades de los ciudadanos.

La inflación mensual de más del 50% es solo uno de los factores que están afectando la economía de Sri Lanka. A pesar de los préstamos puente que puedan ofrecer el FMI u otros organismos bilaterales, sin un cambio cultural en la sociedad, ninguna transformación será sostenible. No existe una normativa de insolvencia que pueda revertir la situación de déficit fiscal crónico.

La frase 'El hombre es un animal de hábitos y costumbres' hace referencia a la tendencia natural de los seres humanos a seguir patrones de comportamiento y a mantener ciertas rutinas en su vida diaria. Esta frase subraya

la importancia de los hábitos y costumbres en la definición de nuestro comportamiento e identidad como seres humanos en sociedad. De cierta manera, refleja la comprensión que tiene una buena parte de la sociedad de países en crisis sobre el endeudamiento, que es que otro pague.

La insolvencia soberana es un problema que tiene más raíces culturales que económicas. Está estrechamente vinculada a la falta de disciplina fiscal, al despilfarro sin castigo y, en particular, a la percepción de muchas personas que creen tener derechos económicos, pero no reconocen sus obligaciones hacia la comunidad en la que viven. En 2023, la junta ejecutiva del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó un préstamo de 3.000 millones de dólares para ayudar a Sri Lanka a superar la crisis financiera que ha sumido a la nación en una crisis económica y política durante más de un año. Sin embargo, la situación en ese país no se ha estabilizado.

Sri Lanka logró una moratoria de dos años en el pago de su deuda con China, uno de sus principales acreedores. Sin embargo, no tuvo el mismo éxito con otros tenedores privados u organismos bilaterales. En una sociedad acostumbrada al despilfarro, el desorden se convierte en su propia trampa. En este contexto de crisis superpuestas, cualquier reajuste gubernamental traerá consigo injusticias económicas. La conmoción que puede provocar una crisis de deuda soberana representa una amenaza real debido a la implicación de acreedores públicos y privados, la complejidad de los instrumentos financieros de deuda involucrados y las diversas garantías en juego.

Los shocks externos pueden intensificar las vulnerabilidades existentes, como es el caso del actual conflicto en el Medio Oriente. Sin embargo, las debilidades son inherentes a cualquier estructura gubernamental que enfrenta una crisis de deuda soberana y que tiene a su cargo la política monetaria. Si se opta por imprimir dinero a expensas de la inflación y no se gestiona adecuadamente la corrupción endémica, las autoridades son las responsables de las decisiones tomadas y de las consecuencias que estas tienen sobre la población. Ningún préstamo puente o rescate puede solucionar esa forma de pensar.

Sri Lanka enfrenta un factor adicional que posee un gran poder de daño a la sociedad, al igual que en Argentina: los sindicatos. En este contexto, cualquier resolución que busque privatizar empresas estatales deficitarias es bloqueada por estas organizaciones a través de huelgas y acciones desestabilizadoras. Surge la pregunta: ¿Por qué la ciudadanía debe contribuir con los privilegios y los fondos de los sindicatos en un entorno crítico de insolvencia soberana? Además, se plantea otra cuestión: ¿Por qué se confunde al gobierno con el Estado? Este no es un tema meramente económico, sino también educativo.

Todo cambio que genere amenaza produce resistencia. Alexis Rieffel, señaló que los procedimientos para resolver una crisis de deuda internacional se asemejan a un circo de tres pistas. En el primer círculo, el país en quiebra negocia con el FMI, que debe determinar

cuánto puede pagar el país y qué nivel de ajuste fiscal debe soportar. En el segundo círculo, el país solicita clemencia a otros gobiernos a los que adeuda dinero. Y en el tercer círculo, busca un acuerdo 'comparable' con los prestamistas privados.

Como señala Nassim Taleb, sólo te expones a lo improbable cuando permites que te controle. Siempre debes tener control sobre tus acciones. En este escenario global, es crucial que los estados busquen un equilibrio de fuerzas económicas para evitar distorsiones de gran magnitud en lo que respecta a la deuda pública. A diferencia de otras crisis, como la que ocurrió en Latinoamérica en la década de 1980, hoy en día los países tienen una deuda mayor en relación con su PBI y tienen una variedad más amplia de obligaciones con un rango más amplio de acreedores. Para muchas economías emergentes, los bonos han superado a los préstamos bancarios.

En 2023, la deuda total ascendió al 238% del Producto Interno Bruto (PIB) mundial, lo que representa un aumento de nueve puntos porcentuales con respecto al nivel de 2019. En términos de dólares estadounidenses, la deuda aumentó a 235 billones de dólares, lo que supone un incremento de 200.000 millones de dólares en comparación con el nivel de 2021. Según un informe de la agencia Bloomberg, el aumento de las tasas de interés ha intensificado las vulnerabilidades derivadas de la deuda, incluso en todos los países en desarrollo. Solo en los últimos tres años, se han producido 18 casos de impago en 10 países en desarrollo, superando la cifra registrada en las dos décadas anteriores. Por lo tanto, la problemática de la deuda afecta tanto a los países desarrollados como a los que no lo están, pero algunos tienen herramientas para su tratamiento mientras que otros no.

De acuerdo con los datos de Datosmacro.com, en 2023, la deuda pública de China ascendió a 13.065.012 millones de euros, lo que representa el 76,98% de su Producto Interno Bruto (PIB). Este nivel de endeudamiento es uno de los más altos entre las economías emergentes y ha experimentado un aumento desde el 71,84% del PIB en 2021. Por otro lado, el mismo sitio web indica que Estados Unidos es el país con la mayor deuda del mundo. En 2022, la deuda pública de este país fue de 29.308.819 millones de euros, lo que supone un incremento de 4.405.158 millones en comparación con 2021, cuando la deuda ascendió a 24.903.661 millones de euros. Esta cifra implica que la deuda en 2022 alcanzó el 121,31% del PIB, lo que representa una disminución de 5,11 puntos porcentuales en comparación con 2021, cuando la deuda representó el 126,42% del PIB.

El 60% de los países con ingresos bajos se encuentran en una situación comprometida debido a sus obligaciones de deuda externa, enfrentando un alto riesgo de sobreendeudamiento. El pago de los intereses de esta deuda no solo obstaculiza su desarrollo, sino que también limita su capacidad para atender las necesidades básicas de la sociedad, como la salud, la educación y el transporte. Además, las tasas de interés variables pueden provocar un aumento inesperado en las condiciones de pago, lo que agrava aún más su situación financiera.

Como se puede apreciar, las crisis de deuda soberana han reaparecido en el escenario global, pero con características distintas a las de los ciclos de impago anteriores. En la actualidad, nuevos acreedores, como China e India, que no estaban presentes en años anteriores, se han incorporado a la escena financiera global. Tanto los países desarrollados como los emergentes han aumentado su nivel de endeudamiento, alcanzando volúmenes históricamente sin precedentes. Las condiciones, los actores involucrados y los instrumentos financieros relacionados con las deudas soberanas han cambiado, presentando nuevos desafíos. Estos desafíos deben ser abordados no solo desde una perspectiva económico-financiera, sino también desde un enfoque cultural y sociológico.

Continuará

Dr. Carlos Alberto FERRO

Prof. Adjunto Cátedra de Derecho Comercial II

Carrera de Contador Público

¹ Cosentino, Adrián, Sasa, Matías, Pablo Carrera Mayer, Fabian de Achával, Mariel Coretti, Fabian Dalló," Crisis y reestructuración de deuda soberana" ed. Eudeba Argentina 2017 p. 221

¹ Las alternativas de solución diseñadas son las siguientes: Readecuar el peso de la deuda a su real capacidad de pago (ajuste fiscal/reducción de emisión/ cambio de política monetaria). Solicitar una reestructuración con amenaza de default. Combinación de ampliación de plazos de vencimiento (espera), reducción de capital adeudado (quita) y disminución de la tasa de interés. Solicitar un paquete de asistencia financiera o rescate (bail outs) por una organización financiera de crédito. La solución puede ser adoptando una de las variables (Tequila-México 1995), Sri Lanka (2022) ; las tres simultáneamente (Troika-Grecia 2012) o una sola de ellas, que, al fallar, da paso a otra de las alternativas (Blindaje [2000] – Megacanje [2001] y default [2001]- Argentina).

¹ Estimada en U\$S 51.000 millones de dólares

¹ Skandha Gunasekara y Alex Travelli. The New York Times. 20.03.23 Sri Lanka, cuya economía se tambalea recibe un rescate de U\$S 3.000 millones . 8.1.24 website: <https://www.nytimes.com/>

¹ ex funcionario del Tesoro estadounidense. The economist (2020) ¿ How can governments recover faster from insolvency?25.12.23. webiste: <https://www.economist.com/>

¹ Vitor (G.), Poplawski (M.) Ribeiro, (J.Y) 13.09.2023. La deuda mundial reanuda su tendencia ascendente.3.1.24 website: <https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2023/09/13/global-debt-is-returning-to-its-rising-trend>

¹ Salazar Castellanos (D.) 13.12.2023 Bloomberg línea, La deuda acorrala a los países en desarrollo. 16.01.24 website: <https://www.bloomberglinea.com/>

¹ www.datosmacro.expansion.com

¹ www.datosmacro.expansion.com