

# **AVANCE** Técnico

División de Asesoría Tributaria & Legal.  
17 Noviembre 2020. No. 05.

**Default: nadie lo desea,  
pero es una posibilidad.**

**AVANCE Técnico / División de Asesoría Tributaria & Legal.**  
**17 Noviembre 2020, No. 5.**

¿En cuántas ocasiones hemos escuchado hablar de “Default Financiero”, o simplemente Default, o hemos leído sobre él en las principales publicaciones noticiosas?; sin duda que en muchas.

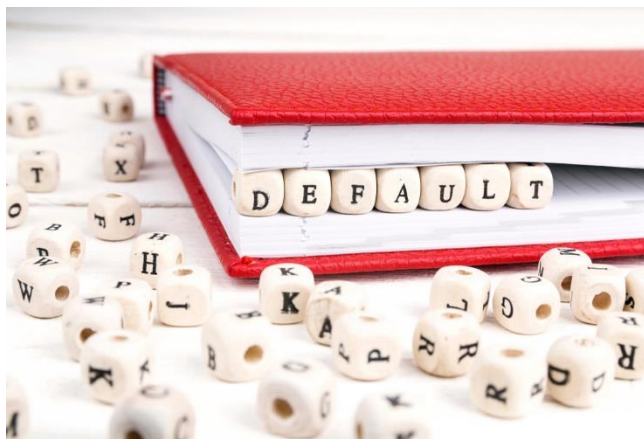
Primero, entendamos a qué se refiere el Default, y en qué se diferencia de “La Insolvencia” y “La Quiebra”.

Un Default Financiero (DF) o también conocido como “Impago de Deuda”, o “Suspensión de Pagos”, tiene lugar cuando una persona, Organización o País, no puede afrontar el pago de los intereses o del principal de una deuda cuando llega el vencimiento, y en consecuencia, su exigibilidad.

También puede ocurrir, que ese deudor teniendo capacidad de pago, decide no hacerlo por no estar dispuesto, generalmente por incumplimiento del acreedor de algún acuerdo previo, o por cambios en las condiciones originales pactadas; el punto es, que el DF se produce cuando un deudor no cumple con la obligación legal de pagar su deuda, en la fecha que debe hacerlo.

Como ejemplo de ello tenemos, cuando una persona no paga el monto de su hipoteca a la fecha de exigibilidad, entra en un DF; pudiera decirse también que cuando una empresa o un Gobierno no paga un bono que ha alcanzado el vencimiento, igualmente ha entrado en el mismo.

En el caso de “La Insolvencia”, encontramos que es la incapacidad que se tiene para hacer frente al pago de sus deudas ahora o incluso, en el futuro; es decir, “La Insolvencia”, no pareciera corregible mientras que el DF sí, ya que el mismo se da cuando llegada la fecha de exigibilidad el pago no ocurre, pero nada dice que no pudiera ser subsanado en los siguientes pagos. Dicho de otra manera, pudiéramos decir que el DF precede a una situación de insolvencia o es provocada por esta.



En La Quiebra o Bancarrota, tiene lugar una situación jurídica en la que una persona (natural, jurídica, o cualquier institución) no puede hacer frente a los pagos que debe realizar (pasivo exigible) porque estos son superiores a sus recursos económicos disponibles (activos). A la persona física o jurídica que se encuentra en estado de quiebra se le denomina fallido.

## AVANCE Técnico / División de Asesoría Tributaria & Legal. 17 Noviembre 2020, No. 5.

Se dice con sobrada razón que los países no cometen DF, lo hacen sus gobiernos. Tengamos en cuenta que un gobierno puede llevar a cabo la suspensión de pagos (DF), y simultáneamente haber muchas empresas y familias que siguen pagando sus deudas.

Cuando la prensa habla del posible DF de un país determinado, se está refiriendo al de sus gobiernos y más en concreto, a que estos dejan de pagar la deuda pública vencida o los intereses debidos.



Siendo pragmáticos, podemos decir que la consecuencia casi única del default, y no por ello no considerable, o nada insignificante, es que el gobierno pierde el acceso a los mercados de deuda; las líneas de crédito desaparecen, la oferta posible, deja de aparecer.

Por otra parte, ya no le será posible a ese gobierno, buscar financiarse con emisiones de bonos en el exterior. Esto le obligará a tener alto déficit público o a crear dinero inorgánico

(y con ello, el despliegue de una gran espiral inflacionaria) para tratar de atacar el déficit. Obviamente no podrá (y no querrá) hacer frente a los vencimientos próximos de deuda, ya que la mayoría o toda la deuda pública (de cualquier país) se refinancia, es decir se devuelve generalmente, con lo que le acaban de prestar; al no haber dinero fresco por el nuevo empréstito, no podrá honrar, y con ello, no conseguirá en consecuencia, refinanciar.

Por otra parte podemos señalar que otra consecuencia viable, es que en caso de DF, las empresas y particulares probablemente no tengan la misma facilidad de antes para obtener financiamiento del exterior, pues si el país por intermedio del gobierno ya no es atractivo para ser objeto de préstamos, las personas y empresas, estarán bajo esa sombra.

En una situación de DF, la economía se cierra y depende completamente de sí misma, de lo que pueda hacerse domésticamente. El papel del Banco Central pasa a ser vital para que fluya el dinero; pero esa posibilidad, no gerenciada con responsabilidad e inteligencia, puede llevar al Banco a la emisión de dinero sin paraguas económico, lo que seguramente degenerará en un proceso inflacionario descontrolado. Adicionalmente, si los bancos locales dependen en gran medida del financiamiento externo, igualmente se presenta otro problema, ya que súbitamente su propia generación de financiamiento se verá disminuida o anulada, y con ello toda la economía, la cual se verá incidida negativamente.

Queda sobreentendido, claro está, que igualmente la divisa se devaluará, por la falta de

confianza que crea su gobierno.

Por último: la prima de riesgo se dispara. Esto hace que los activos del país, sean empresas, inmuebles, etc., pasen a valer mucho menos y sean fácilmente comprables por los de fuera.

El DF no debemos olvidar que es un concepto anglosajón, que se utiliza sobretodo para referirse a la situación por la que una entidad deja de pagar sus deudas, y por ello, es declarada como tal por una agencia de calificación de riesgos.



### **¿Cuáles países han sido declarados en DF en estos años?**

Comencemos diciendo, que han sido varios, no solo Argentina como pudiéramos pensar. Saber cuál país fue el primero en caer en DF, no es sencillo, aunque la mayoría de los economistas coinciden en ubicar a Grecia como la primera experiencia de *default* registrada, ya que en el año 377 antes de Cristo, una decena de sus polis (ciudades griegas) decidieron no cumplir con sus obligaciones financieras.

Sin embargo, aclaran que la mayoría de las crisis de deuda en la antigüedad, se resolvieron a través de la inflación y las devaluaciones, con lo que se terminaba devolviendo menos dinero en términos reales, como una suerte de reestructuración de facto.

Desde entonces, el destino financiero de los griegos ha sido cíclico: han dejado de pagar sus deudas en numerosas ocasiones. Digamos que antes del siglo XIX, los *defaults* se producían mayoritariamente por eventos extraordinarios como guerras y revoluciones. Pero a partir de allí, han estado más vinculados al mal o errático manejo financiero por parte de los gobiernos, o a alteraciones del mercado inesperadas, no previstas, que inciden negativamente en la economía local.

Según han señalado los economistas Kenneth Rogoff y Carmen Reinhart, de la Universidad de Harvard, en EE.UU., se han dedicado a contabilizar los *defaults* de deudas soberanas (las declaradas por Estados) desde 1800 hasta la década de 2000. Rogoff y Reinhart han contabilizado unas 250 cesaciones de pagos en 200 años, es decir, un promedio de más de una por año.

La conclusión de los investigadores de Harvard, es que los *defaults* son inherentes a la economía global y no son tan raros y anormales como algunos países centrales, economistas



**AVANCE Técnico / División de Asesoría Tributaria & Legal.**  
**17 Noviembre 2020, No. 5.**

ortodoxos y medios de comunicación quieren hacer parecer.

Según el informe más reciente de la ONU sobre esta materia, las naciones en desarrollo han sido las más vulnerables a las crisis de deuda a partir de la década de 1950. Desde ese momento y hasta la fecha, señala la ONU, ha habido más de 600 casos de reestructuraciones en unos 95 países, un fenómeno que el organismo considera "generalizado", visto como consecuencia si se quiere natural, dados los fenómenos que se han producido, de toda índole, pasando por los económicos, naturales y bélicos.

De ellas, más de 180 fueron compromisos con acreedores privados (bancos y tenedores de bonos extranjeros), mientras que el resto (la mayoría) fueron con entidades internacionales de crédito como el Club de París.

El informe de la ONU reconoce que el problema de las demandas entabladas por tenedores de bonos privados ha sido frecuente, aunque en los últimos 15 años las reestructuraciones han sido "relativamente tranquilas", a excepción de casos como el de Argentina y Dominica.

### **¿Acaso, algún país no ha pasado por un DF?**

Según las entidades encargadas de este tipo de registros y monitoreo, hay muy pocos países que nunca han dejado de pagar sus deudas o las han reestructurado. Entre ellos figuran Suiza, Bélgica, Noruega, Finlandia, Corea del Sur, Singapur y Nueva Zelanda.

Países como EE.UU., Reino Unido y Alemania, si bien no tienen un historial limpio, son considerados "creíbles" por los mercados internacionales, entendiendo esto último por dos razones básicas: a) porque han tenido largos períodos libres de *defaults* y, 2) porque son dos de los más grandes acreedores del mundo en cuanto a la cantidad de capital que prestan.



Lamentablemente cuando se piensa en DF, todos giramos la cabeza hacia Argentina, pero historiadores especializados en la rama económica afirman que, a pesar de lo que podamos imaginar, Argentina no es el país que más ha incumplido sus deudas.

Si se considera el *default* como una crisis de deuda externa producida por inestabilidad política, guerras y revoluciones, o bien por oleadas de crédito

barato por un aumento especulativo de los préstamos, el peor deudor de la historia ha sido España, con un total de 14 crisis relacionadas con compromisos financieros.

**AVANCE Técnico / División de Asesoría Tributaria & Legal.**  
**17 Noviembre 2020, No. 5.**

Según se desprende de un ránking de países con más *defaults* desde el siglo XVI (o su independencia) elaborado a partir de datos compilados por Kenneth Rogoff y Carmen Reinhart, de la Universidad de Harvard, y otros investigadores como el economista Miguel Ángel Boggiano, de la Universidad de San Andrés en Buenos Aires, el país ibérico encabeza la lista, mientras que Argentina figura bastante más abajo, con 8 eventos y Grecia con 6; incluso varios países latinoamericanos están más altos en la lista que la propia Argentina: Venezuela y Ecuador (con 11), Brasil (con 10), y Costa Rica, México, Perú y Chile (con 9).

Refiere igualmente la información observada, que como ejemplo de la *“mayor deuda impaga registrada hasta la fecha”*, la cesación de pagos de Argentina de 2001, de unos US\$95.000 millones, es considerada por economistas como Jill Hedges como el *default* soberano más grande de la historia; no obstante, algunos expertos afirman que el mayor *default* de los últimos tiempos ha sido el de Grecia en 2010, cuando quebrado por la crisis financiera que estalló en 2008, llegó a un acuerdo con los tenedores de bonos para pagarles US\$138.000 millones menos de lo que debía, un total de US\$410.000 millones en concepto de deuda pública. En todo caso, los especialistas creen que es muy difícil hablar del *“mayor default de la historia”*, ya que es complicado comparar cesaciones de pagos del pasado, en monedas cuyos valores son difíciles de actualizar, con las más recientes; pudiera estarse comparando, peras con manzanas.

Ya para concluir, podemos señalar que días atrás la publicación británica “The Economist”, realizó un “ranking” de 66 países emergentes que se encuentran en mayor peligro financiero como consecuencia de la pandemia que vivimos, y Argentina se ubicó en el décimo escalón entre los más riesgosos, sólo superado por Venezuela, el Líbano, Zambia, Bahrein, Angola, Sri Lanka, Túnez, Mongolia y Omán. La nómina fue compuesta sobre la base de cuatro variables: deuda total y en moneda extranjera en relación con el PBI, el riesgo-país (costo crediticio) y la cobertura de reservas extranjeras; se analiza la calificación de la deuda (que mide la capacidad de un país de hacer frente a sus pasivos y, por lo tanto, el riesgo que conlleva invertir en ella), se observa, en el análisis que se desprende de dicho “ranking”, que Argentina ostenta la peor “nota” (con excepción de Venezuela). Por el lado europeo, se observa a Italia, que *“es el país de mayor carga de deuda de Europa (y el cuarto del mundo). El sector bancario italiano, todavía sobrecargado por los préstamos morosos y muy expuesto a la deuda de su propio Gobierno”*.

Digamos entonces que, caer en DF, es una posibilidad latente para todo país que no maneje con seriedad su economía.

Antonio Dugarte Lobo  
Socio División de Asesoría Tributaria & Legal.  
antonio.dugarte@crowe.com.ve