



## **DNU 846/2024: EL DECRETO DE CAPUTO Y MILEI DAÑA A LA CIUDADANÍA Y DEBE SER RECHAZADO**

*Por Martín Guzmán*

El **Decreto de Necesidad y Urgencia (DNU) 846/2024**, impulsado por la actual gestión del Ministerio de Economía en septiembre de 2024, es un despropósito que puede tener implicancias desastrosas para la administración de la deuda pública de magnitudes incalculables. Es una reforma que deshace de un plumazo la principal regulación para el endeudamiento público nacional en moneda extranjera bajo ley argentina, y expone a los ciudadanos argentinos a que la carga de la deuda sobre sus hombros pueda aumentar velozmente vía operaciones de crédito público que eleven de forma desestabilizante el costo de financiamiento de la deuda pública nacional. Ahora es el turno del Congreso Nacional de actuar. Para el bien de la Nación, el DNU debe ser rechazado. Veamos por qué.

### **El marco legal para la gestión de la deuda pública argentina**

La gestión de la deuda pública se realiza dentro de marcos legales que definen las condiciones que deben regir en las operaciones de crédito público. En Argentina, esos marcos han ido evolucionando a fin de proteger a los contribuyentes que financian al Estado tanto vía la transparencia en el registro de las operaciones de deuda como en las limitaciones y exigencias que enfrentan los funcionarios públicos cuando realizan operaciones de

crédito público, ya sea a la hora de emitir nueva deuda o de reestructurar la deuda existente en condiciones de insostenibilidad.

Las condiciones más relevantes del marco legal vigente en Argentina para la gestión de la deuda pública están incluidas en la Ley de Administración Financiera (LAF), sancionada en 1992, y la Ley de Fortalecimiento de la Sostenibilidad de la Deuda Pública (“Ley de Fortalecimiento”), sancionada en 2021.

- **La Ley de Administración Financiera (LAF)**

La LAF fue una reforma que impactó en la administración pública de manera muy valiosa para Argentina. Generó un marco de registración y transparencia de las cuentas públicas, incluyendo las deudas, que acabó con sinsentidos tales como el extremo de que en negociaciones de deuda internacionales, en ocasiones, los funcionarios del FMI tuviesen más información sobre la deuda pública que los propios funcionarios del gobierno argentino, como ocurriera en la década de 1980, y como ocurre hoy en varias naciones africanas.

La LAF también definió condiciones para las reestructuraciones de la deuda pública: en su artículo 65, **estableció que en toda reestructuración deben mejorarse dos de las siguientes tres condiciones del endeudamiento:** la tasa de interés, el capital adeudado, y los plazos de vencimiento de la deuda.

Es sabido que toda regla quita flexibilidad, pero también que el abuso de la discrecionalidad puede ser muy costoso para el país. El artículo 65 de la LAF pone límites para las reestructuraciones de deuda que pueden ser molestos para algunos funcionarios de turno demasiado “amistosos” con las demandas del mercado financiero. Esos límites delineados justamente buscan proteger a los contribuyentes de operaciones que indudablemente lesionarían al erario público.

También es cierto que el artículo original en cuestión tiene algunos problemas que pueden y deben ser mejorados. Uno de ellos, ya abordado, es que no diferencia deuda en moneda extranjera de deuda en moneda nacional. Pero esto se explica por el contexto en el que fue sancionada la LAF: en 1992, estaba vigente el régimen de Convertibilidad, que establecía la paridad uno a uno entre el peso argentino y el dólar estadounidense.<sup>[1]</sup>

Luego de la crisis del año 2001, las reestructuraciones o canjes de deuda pública tuvieron como foco principal a los instrumentos denominados y pagaderos en dólares. Sin embargo, en el año 2019, durante el gobierno de Macri, se decidió un “reperfilamiento” de la deuda pública en pesos (en criollo, un default de la deuda en la moneda propia), que resultó altamente disruptivo para el mercado de capitales local. Básicamente, las cotizaciones de los instrumentos de deuda en pesos se desplomaron, lo que hizo que su rendimiento financiero aumentase considerablemente (en ese momento, un inversor solo compraba esos instrumentos si tenían un retorno real esperado muy alto).

Esa caída de las cotizaciones de los títulos públicos en pesos repercutió en el costo de financiamiento del erario público. Para volver a reducir ese costo en términos reales, fue necesario normalizar ese mercado (coloquialmente, arreglar el lío y las consecuencias del reperfilamiento). Como parte de ese proceso de normalización, el Congreso Nacional aprobó en el año 2020 en su artículo 8 de la Ley 27.561 un cambio en el artículo 65 de la LAF, que permitía que la deuda en pesos se pudiese suscribir con títulos en pesos a valor técnico (o sea, si tenés un título de valor nominal de 1000 pesos y querés

---

<sup>[1]</sup> El marco legal original de la LAF también limita la posibilidad de convertir deuda ajustable por CER al exigir su conversión por deuda sin este ajuste (art. 58 de la ley 26.337).

usarlo para suscribir un nuevo bono del Tesoro Nacional en pesos, el Estado te lo toma como si fuese un billete de 1000 pesos). Esto contribuyó a aumentar las cotizaciones de los títulos públicos en pesos, disminuyendo así el costo del interés que debía pagar el Estado en sus nuevas emisiones de deuda.

De este modo, **la decisión del Congreso Nacional mejoró la LAF en un país que ya no tenía tipo de cambio fijo por ley**. Así, se estableció una necesaria diferenciación entre las condiciones para las operaciones de pasivos públicos en moneda extranjera, asumiendo que en ciertas ocasiones puede ser necesario reestructurar deudas para restaurar la sostenibilidad, de aquellas para los denominados en moneda nacional, asumiendo que la deuda en pesos debe ser el activo seguro en términos nominales de la economía, funcionando como el ancla para el desarrollo de todo el mercado de capitales local (como ocurre en los países más estables).

Más adelante, en 2022, el artículo 8 de la Ley 27.561 fue incorporado a la Ley Permanente de Presupuesto vía el Decreto 331/22.

- **Ley de Fortalecimiento de la Sostenibilidad de la Deuda Pública**

La “Ley de Fortalecimiento”, impulsada por este autor en carácter de ministro de economía en el año 2020, establece que el endeudamiento público en moneda extranjera emitida bajo ley extranjera (artículo 1) y cualquier acuerdo de financiamiento con el FMI (artículo 2) requieren ser aprobados por una ley especial del Congreso Nacional. Lo que buscamos con esta Ley fue proteger al pueblo argentino de la discrecionalidad del Poder Ejecutivo de turno y evitar que unilateralmente pueda tomar la friolera de decenas de miles de millones de dólares de deuda externa en cuestión de semanas o meses, con consecuencias para múltiples generaciones, de espaldas al propio pueblo y en beneficio de intereses concentrados, en ocasiones extranjeros, como

ocurrió durante el gobierno de Mauricio Macri, cuando el actual ministro de economía Luis Caputo era el ministro de finanzas.

### **La obsesión de Caputo y Milei por no tener límites ni controles en el manejo de las deudas**

El proyecto de la llamada “Ley Ómnibus” que finalmente no trató el Congreso Nacional buscaba en su redacción original modificar ambas leyes: quiso reformar el art. 65 de la LAF, eliminando el requisito de que en las reestructuraciones de deuda se tengan que mejorar dos de las tres condiciones entre capital, tasas de interés y plazos de pago, y derogar el art.1 de la “Ley de Fortalecimiento”. En el camino hacia la Ley Bases, esas reformas fueron eliminadas en el debate en comisiones. Ahora vuelven a la carga con la reforma del art. 65 de la LAF, pero esta vez utilizando la vía de un DNU.

### **La nueva reforma para la deuda: DNU 846/2024**

El DNU 846/2024 legaliza la elusión del artículo 65 de la LAF para los instrumentos de deuda pública que se encuentren sujetos al procedimiento de la Resolución Conjunta 9/2019 y modificatorias, y permite que las futuras emisiones de dichos instrumentos de deuda pública, independientemente de su moneda de pago, se puedan suscribir con instrumentos de deuda pública también en cualquier moneda de pago. Estos cambios habilitan, primero, a que el Gobierno pueda convertir deuda denominada en moneda extranjera bajo ley argentina en nueva deuda con tasas de interés mucho más altas, que reflejen las condiciones de mercado del momento, aún si esas condiciones son insostenibles para el funcionamiento de la economía y para las finanzas públicas (léase, condiciones que hacen a la deuda impagable en el futuro si se aspira a mínimos niveles de desarrollo en el país); y segundo, que el Gobierno nacional pueda dolarizar la deuda pública denominada en pesos sin

pasar por el Congreso Nacional, y sin cumplir los requisitos del artículo 65 de la LAF.

### **Una afrenta contra la institucionalidad, el Estado y la economía**

El DNU en cuestión genera la posibilidad de que el gobierno de turno pueda lesionar profundamente al erario público y desestabilizar a la economía y a la sociedad vía operaciones de deuda que empeoren los términos del endeudamiento.

Para ejemplificar el potencial de daño que el DNU en cuestión le puede ocasionar al país, analicemos una posible conversión de deuda “de hecho” que el mismo habilitaría:

- Tómese el bono AL30, que se emitió en el año 2020 en la reestructuración de la deuda que se torna insostenible con el cierre de los mercados internacionales en 2018 durante el gobierno de Mauricio Macri. Estos bonos se emitieron con una estructura de tasas del tipo “step-up”, partiendo de una tasa de interés de 0,125% por ciento en 2020 que converge a 1,75% en julio de 2027.
- Este bono comenzó a amortizar el 9 de julio pasado, y tiene vencimientos semestrales hasta el 9 de julio 2030, venciendo la próxima cuota de amortización del capital adeudado el 9 de enero de 2025.
- Lo que el Gobierno podría entonces hacer bajo el nuevo marco jurídico es lo siguiente: emitir un nuevo bono, con una estructura de vencimientos similar al bono AE38 (que también fue emitido para reestructurar la deuda insostenible que había colocado antes el actual Ministro de Economía), para estirar el perfil de vencimientos de la deuda y evitar tener que amortizarla o convertirla en nueva

deuda respetando las restricciones que impone la LAF; llamemos a este nuevo bono el CAPUT038.

- El bono CAPUT038, con vencimientos más largos, se podría suscribir con el bono AL30, siendo las condiciones financieras del CAPUT038 aquellas que se corresponden a la situación de mercado del momento. ¿Qué querría decir ello hoy? Que como los precios de mercado hoy implican un rendimiento del AL38 superior al 13% anual, el bono CAPUT038 se emitiría con un rendimiento superior al 13% anual (que es la tasa efectiva que pagaría el Estado por la emisión de ese bono). Es decir, se aumenta el costo financiero anual que hoy paga el AL30 de valores que en ningún momento de la vida del bono superan el 1,75% a más de 13%. Así el país caería en la situación barbárica de estirar vencimientos comprometiéndose en sus contratos a pagar una tasa de interés totalmente insostenible, y generando una bola de nieve de deuda en dólares.

**Lo que el DNU hace entonces es darle flexibilidad y libertad al Gobierno para construir una dinámica de deuda explosiva. Esto es enormemente preocupante en cualquier circunstancia, pero se vuelve aún más preocupante cuando el propio presidente Javier Milei manifestó el pasado 15 de septiembre en la presentación del proyecto de ley de presupuesto 2025 que la prioridad absoluta en el presupuesto la tendrá el pago de la deuda, y que el resto se ajustará a ello. Es decir que la libertad para construir una dinámica de deuda explosiva ata a la sociedad argentina a ser la variable de ajuste, supeditándose los presupuestos en educación, salud, seguridad social y todos los otros rubros a las dinámicas de precios de mercado de los bonos argentinos que determinen las condiciones de los canjes explícitos o implícitos de deuda pública en moneda extranjera.**

Para el endeudamiento público en moneda extranjera, lo que una dinámica de endeudamiento explosivo genera es también una presión creciente en la

demanda de divisas, y por lo tanto presiones cambiarias que generan inflación y caídas del poder adquisitivo de los salarios.

### **Cada quien es quien es**

En el año 2020, llevamos a cabo una reestructuración de deuda pública externa que bajó la carga de pagos de la deuda en dólares e impulsamos legislación que permitió bajar el costo de interés de la deuda en pesos. Ahora, Caputo-Milei reforman vía DNU la ley para poder aumentar el costo de interés de la deuda en dólares.

### **El precedente: el mega-canje de 2001**

La búsqueda de la elusión del artículo 65 de la LAF en nuestro país tiene como precedente el mega-canje de deuda realizado en el año 2001 durante el gobierno de Fernando de la Rúa, un canje escandaloso que aumentó exorbitantemente la carga de intereses de la deuda del país para ganar algo de tiempo para pagar, pocos meses antes de que la economía y la sociedad argentina explotaran. La reforma de Caputo-Milei legaliza mega-canjes como aquel para la deuda bajo ley argentina.