



C E S P A

Centro de Estudios de la Situación
y Perspectivas de la Argentina

Deuda y actores políticos: Las explicaciones pendientes

Alberto Müller

Notas Breves Nro. 2

Junio 2010



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas



Av. Córdoba 2122 (C 1120 AAQ) Ciudad de Buenos Aires
Tel./Fax: 54-11-4370-6135 – E-mail: cespa@econ.uba.ar
<http://www.econ.uba.ar/cespa.htm>

Lo ocurrido a raíz de la constitución del Fondo de Bicentenario y la (eventual) eyección de Martín Redrado del Banco Central de la República Argentina es un claro ejemplo de cómo el accionar político puede oscurecer ante las personas (o el pueblo, como supo decirse alguna vez) la comprensión de cuestiones importantes de orden público. Además de sentar una posición acerca de los acontecimientos en curso, esta nota aspira a aclarar la comprensión de este tema.

La deuda pública argentina – de unos 141.000 millones de dólares – representa hoy día una proporción de cerca de 50% del PIB. Ella es mayormente interna; cerca del 60% de su valor total obra en poder de residentes argentinos; el 10% incluso se encuentra en manos de organismos del propio gobierno, como la ANSES. Asimismo, el 46% de la deuda se encuentra emitido en pesos, por lo que no existe para esta parte riesgo por devaluación.

En condiciones “normales” – esto quiere decir, con razonable solvencia fiscal y externa, y con posibilidad de renovación del stock adeudado – estos montos no comprometen el repago a futuro de los intereses. En todos los países, la práctica recomendable consiste en mantener un monto razonable de deuda pública, pagando intereses y variando marginalmente el monto adeudado; esta práctica es por otro lado similar a la que realizan las empresas privadas en condiciones de obtener financiamiento. Si la deuda pública argentina generara intereses “normales” del 4-5% anual, ello comprometería recursos por aproximadamente el 2-2,5% del Producto Interno Bruto, y de 7-8% de los ingresos fiscales. Nada de esto es inviable. De hecho, la tasa de interés promedio actual se encuentra en este orden.

A lo anterior, habría que agregar la deuda no cancelada, con los tenedores de títulos que no se presentaron al canje en 2005 (los llamados “holdouts”) y con el Club de París. Entre capitales e intereses, el monto total de esta deuda impaga asciende a unos 38.000 millones de dólares; pero si se aplicara una

quita análoga a la realizada en 2005, podría estimarse que este monto no superaría los 18.000 millones. Este monto no compromete la viabilidad de la deuda pública, siempre en condiciones “normales”.

Pero – huelga decirlo – la Argentina no es un país “normal”, por diversas razones. El default de 2001 queda en la memoria de algunos actores (bancos y evaluadoras de riesgo). Además, los permanentes conflictos internos en el ámbito de las dirigencias económicas y políticas agregan un condimento esencial. Así fue como en 2008 una colocación de títulos arrojó una tasa de interés del orden de 15% en dólares; algo explicable solamente por la conflictiva situación interna que vivía el país, ante el paro de las patronales agropecuarias y el bloqueo masivo de rutas.

Hay un punto importante aquí. Cuando alguien toma prestado fondos a una tasa de interés de tal magnitud, para los agentes financieros se trata de alguien en situación desesperada, al borde de la bancarrota. Alguien podrá preguntarse porqué entonces este agente obtiene refinanciamiento. La respuesta es muy sencilla: el prestamista le brinda fondos a intereses elevados como una manera de abultar el monto de la deuda, a ejecutarse cuando se produzca la quiebra. Para el prestamista se trata de un deudor con quiebra asegurada; es cuestión de esperar.

Ésta es la razón por la cual el gobierno optó correctamente por no tomar nuevos préstamos, luego del episodio de 2008; desde entonces, el stock de deuda disminuyó un 3%.

Pero lo cierto es que la deuda debe ser renovada, y a un costo financiero que no signifique dar la señal de que estamos rumbo a la quiebra (o sea, al default). Para este año, los vencimientos de capital a renovar suman 13.700 millones de dólares, casi el 10% del stock total (además de 5.100 millones de intereses). La estrategia gubernamental ha sido la de reabrir negociaciones con los holdouts,

y eventualmente con el Club de París, aunque allí hay menos avances, por la discusión en torno de la supervisión del Fondo Monetario Internacional. Asimismo, ha decidido utilizar parte de las reservas para garantizar el pago de parte de los vencimientos, creando un fondo que la casualidad de las fechas patrias permitió bautizar como del Bicentenario. El objetivo explícito es lograr que la tasa de interés baje sustancialmente, para alejar la perspectiva del default

El titular (saliente?) del Banco Central parece haber tenido precisamente el propósito de dinamitar este objetivo. Más allá del desenlace institucional que tenga este episodio, el impacto obtenido en el ámbito de las finanzas es suficiente como para que probablemente no se produzca la baja en el costo del financiamiento. Dudamos de que Martín Redrado ignore cuál son las consecuencias de su accionar, máxime cuando – luego de aducir que temía el embargo de las reservas por parte de los fondos buitres – expresó su desacuerdo con la afectación de reservas, “porque son de todos los argentinos”, en sintonía con los voceros de la oposición política.

A esto, estimamos, habría que agregar una eventual “vendetta” de las finanzas internacionales ante el default y el exitoso canje de 2005. Nunca está demás hacer tronar el escarmiento, para imponer presencia, tras el revés que implicó la profunda crisis económica mundial iniciada en 2007. La Argentina es seguramente un buen candidato, sino el mejor, como ejemplar típico (pero no único) de país de segunda categoría, de ésos que pueden quebrar.

Antes de pasar a las perspectivas, una breve reflexión sobre la cuestión de la autonomía del Banco Central. El propósito de un dispositivo legal de esta naturaleza es asegurar ciertas pautas de funcionamiento dentro del Estado; el Banco Central no constituye un tabernáculo intocable, cuya violación conmueve las bases de una sociedad. Si determinadas circunstancias aconsejan el uso de parte de las reservas, no vemos porqué el Gobierno no puede hacerlo; si la

decisión se muestra no exitosa, será la alternancia política la que deberá juzgarlo. El argumento de que se trata de dinero “de todos los argentinos” es sencillamente risible: todos los recursos que maneja el Estado revisten exactamente el mismo carácter, y deben ser administrados de acuerdo al interés del conjunto de la sociedad.

¿Qué hacer si el propósito de renovar la deuda a un interés adecuado fracasa? Esta es una cuestión muy delicada. Lo único que podemos afirmar con seguridad es que no debemos entrar en el círculo vicioso de seguir utilizando reservas para cancelar vencimientos de capital; y tampoco aceptar tasas de interés que anticipen el default. Es preferible ir a una reprogramación forzosa con reservas abundantes, y no sin ellas; ésta es una mala opción, pero será la única si las otras son peores. Lo más importante será mantener niveles bajos de endeudamiento, como los hay en el presente; este objetivo es innegociable.

Pero por sobre todas las cosas, se debe explicar cómo son las cosas, transmitiendo una persuasión fundada en convicciones. La historia reciente de la Argentina es demasiado rica en ejemplos como para desaprovecharlos. Una vez más, el estilo y la capacidad de comunicación de este gobierno están en gran falta.

Por último, una reflexión acerca de la legitimidad de la deuda. Si bien es real que en sus orígenes, durante la dictadura militar, hay varios aspectos oscuros, lo cierto es que han transcurrido 25 años desde entonces, y sucesivos gobiernos democráticos han revalidado lo adeudado; incluso ha habido quitas de alguna magnitud en la primera renegociación (del orden de 30%) y sustanciales en la segunda (70%). Estos elementos le quitan fuerza al argumento de repudiar la deuda por ilegítima. Una opción más viable es avanzar en su administración, y asegurar a través de la adecuada redistribución de recursos el bienestar básico que todos los argentinos pueden

lograr, en un país con pobreza, pero seguramente no pobre. Sin incremento de deuda, que Argentina no la necesita.