



*Facultad de Ciencias Económicas  
Universidad de Buenos Aires*



# Es la tasa, no el plazo

Alberto Müller IIE-CESPA-FCE-UBA

Nota Breve N°42

11/07/2017

Av. Córdoba 2122

2do. Piso, Departamentos Pedagógicos

(C 1120 AAQ) Ciudad de Buenos Aires

Tel.: 54-11-5285-6583 – E-mail: [dircespa@econ.uba.ar](mailto:dircespa@econ.uba.ar)

<http://www.econ.uba.ar/cespa>

[www.blogdelcespa.blogspot.com](http://www.blogdelcespa.blogspot.com)

La colocación del bono a 100 años – el “bono argentino del siglo” – fue tanto defendida como criticada, por su duración secular. Para algunos, fue una muestra de confianza (esperan 100 años para recuperar el capital!). Para otros fue un compromiso de sometimiento casi eterno; casi una reedición del préstamo de la Baring Brothers, tomado en la década de 1820 y cancelado 120 años más tarde.

Confianza y sometimiento son argumentos con impacto mediático, y por ahí fueron las principales manifestaciones. Pero esta operación puede verse de otra manera, con mejor fundamento.

Un préstamo a 100 años implica que en lugar de periódicas renovaciones – que es lo que se practica con la deuda pública – tendremos una suerte de “renovación automática”, claro que a una tasa de interés que no variará. Una operación así valdría la pena si se espera que la tasa futura de interés sea más alta (o no cambie).

Nadie puede hacer previsiones confiables acerca de esto. Pero lo cierto es que la tasa ha sido alta, muy alta: 7,9%; más de lo que pagan Brasil o Chile, por ejemplo. En principio, no diríamos que era un buen momento para tomar deuda de tan largo plazo, a tasa fija.

Se dirá que el monto contraído es poco más que simbólico (frente sobre a todo al monumental aumento del endeudamiento que hemos visto en los últimos tiempos); en la práctica, nada demasiado grave.

Pero es aquí donde aparece un aspecto a la vez sutil y muy importante. A los ojos de los operadores en finanzas, ¿qué significa una tasa de interés elevada? Simplemente, que

el tomador tiene problemas de solvencia. No se le cobra esa tasa a Estados Unidos, porque nadie duda de que la deuda será puntualmente servida. Medir el riesgo objetivamente no es posible; pero cubrirse en caso de que se crea que el acreedor incumplirá es más sencillo: se eleva la tasa de interés (éste, dicho sea de paso, es el fundamento de que las renegociaciones de deudas conlleven quitas de capital).

Alguien preguntará: ¿porqué el sistema financiero toma ese riesgo, en lugar de no prestar? Hay varias razones, que van desde comisiones de intermediarios que no asumen ese riesgo hasta la expectativa de una ganancia jugosa. Una de estas razones es de mucho interés: cuando un acreedor de un banco enfrenta una situación difícil, el banco le renueva el préstamo, a una tasa más alta, porque así abulta su pasivo, por si el acreedor quiebra en el futuro. Si el acreedor resiste, aceptará esa tasa más alta. Ella será entonces una señal de posible insolvencia.

Y, por esa vocación que tienen las finanzas por las profecías autocumplidas, esa mayor tasa de interés puede terminar induciendo la quiebra.

Éste es el error fundamental del bono argentino del siglo. Lejos de una manifestación de confianza, la tasa pactada transmite a los acreedores desesperación. Si Morgan Stanley necesitaba un argumento más para denegar a la Argentina su promoción a mercado emergente, aquí ha encontrado una razón, producida por el propio país, y no por algún complejo o alambicado análisis de riesgo.