



Deuda para todos y todas

PABLO LÓPEZ (UNPAZ/UBA) Y CRISTIAN GIRARD (UBA)
23 DE JUNIO DE 2017

A los bonos que ciertos países y empresas se atreven a emitir a plazos tan largos como cien años, se les llaman en los mercados financieros *perpetuidades*. Se trata de instrumentos que pagarán una renta que excederá en el tiempo la vida del acreedor, es decir que este, mientras viva, recibirá una renta perpetua. El deudor, por su parte, continuará pagando esta deuda por generaciones.

¿Cuál es el sentido que anima a quienes emiten este tipo de bonos? No son muchos los ejemplos de países que han resuelto incursionar en ellos, pero quienes lo hacen manifiestan buscar mostrarse ante los mercados como naciones confiables y estables, al endeudarse trasvasando gobiernos y ciclos políticos. También hay que decir que lo hacen

a tasas considerablemente más bajas que las conseguidas por Argentina en este bono a 100 años recientemente colocado, por el que nos endeudamos por USD 2.750 millones a una tasa de interés del 7,9%.

No fue esta una emisión de deuda más entre las múltiples realizadas por el gobierno de Macri desde su asunción. Este nuevo capítulo está cargado de simbolismos. Estamos ante un gobierno que aumentó la deuda pública como ningún otro en un lapso de un año y medio, que está sosteniendo su “plan económico” con las frágiles pinzas de los préstamos internacionales, y que ahora endeuda a los argentinos de por vida, a nosotros y nosotras, a nuestras hijas e hijos, a nuestras nietas y nietos, a nuestras bisnietas y bisnietos. Estamos ante un gobierno que está condenando a los argentinos a pagar año tras año abultados intereses, mientras mantiene e ignora la deuda con los sectores más vulnerables de la sociedad, como los jubilados, los discapacitados y los trabajadores de menores recursos. Las marcas que esta deuda social genera y generará en los damnificados serán también duraderas, y acaso perpetuas.

La economía de la deuda

Puesto en una perspectiva más general, la deuda –su crecimiento– ha jugado un rol central en la génesis, instauración y desenvolvimiento del proyecto neoliberal a escala planetaria. Ha sido, de hecho, un dispositivo tan determinante como eficaz para dismantelar las políticas sociales del Estado de Bienestar.

Sintéticamente, por lo general estos modelos neoliberales parten de una reducción de impuestos (siempre a los sectores más ricos y a los más concentrados de la sociedad), a la que le sigue la lógica aparición de un déficit fiscal, puesto que es necesario afrontar los gastos estatales con menos recursos. Este desequilibrio entre gastos e ingresos hace necesaria la búsqueda de fuentes de financiamiento, siendo –estilizadamente– dos los caminos posibles: o bien el Estado se financia por medio de la emisión monetaria, o bien lo hace a través de la toma de deuda con el sector privado.

Como es ya de público y notorio conocimiento, la visión neoliberal de la economía sostiene que la emisión monetaria genera, inevitablemente y en cualquier circunstancia,

una inflación equivalente al “exceso” de dinero generado. Por eso, sostienen que los Bancos Centrales deben ser “independientes”. Queda entonces –aceptada esta premisa neoliberal– una única alternativa viable para financiar el déficit fiscal provocado por la reducción de impuestos: la toma de deuda en mercados financieros.

Dado que la deuda tomada por el Estado genera intereses, a partir del inicio de este ciclo de endeudamiento comienza a ser necesario contar con los recursos necesarios para pagar los intereses de la deuda contraída. De este modo, el pago de intereses “resta” margen de acción al Estado para direccionar el gasto público al desarrollo de políticas productivas y sociales. Se torna necesario, entonces, reducir el gasto, recortar partidas, racionalizar el presupuesto. Comienza a instalarse así la lógica del “ajuste”.

Pero estos recortes tienen el efecto contrario al esperado. Al reducirse los ingresos de amplios sectores sociales, se reduce la capacidad de compra y con ello cae la demanda de consumo, arrastrando a la baja a la inversión, lo cual impacta negativamente en la generación de empleo, potenciando a su vez la caída de la demanda inicial. Esta caída del consumo y de la inversión se traduce en una menor recaudación, ya que esta depende del nivel de actividad económica.

De modo que se recortan gastos para equilibrar las cuentas públicas, pero al caer la recaudación, el nivel del déficit suele mantenerse o incluso incrementarse. Este crecimiento del déficit, producto de las políticas de ajuste, genera una mayor necesidad de financiamiento, propiciando así el crecimiento del endeudamiento público. De esta forma, la tan pregonada “independencia del Banco Central” es, en rigor de verdad, una dependencia creciente de los mercados financieros por parte de los Estados soberanos.

En este marco cobra especial relevancia la medida adoptada por Paul Volcker, presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) a fines de la década del '70, en lo que se conoce como “el golpe del '79”: en un contexto de alta liquidez internacional y crecientes niveles de endeudamiento de los Estados soberanos, la FED –bajo el argumento de estar combatiendo la inflación– subió la tasa de interés de referencia de la economía del 9% al 20%. Estas tasas elevadas dieron paso a un crecimiento exponencial de los déficits públicos (ya que los Estados vieron incrementados abruptamente los servicios de sus deudas), y como consecuencia de ello a un endeudamiento acumulativo, tanto de

Estados (deuda pública) como de países (deuda externa). El neoliberalismo abrió paso a un nuevo régimen político: la economía de la deuda.

Desde entonces la deuda contraída por Estados soberanos creció como nunca antes en la historia del capitalismo (de igual modo que las deudas privadas, pero no es ahí donde queremos poner el foco en este artículo). Y mostró ser un dispositivo sumamente efectivo para avanzar en el desmantelamiento del denominado Estado de Bienestar en cada rincón del planeta, forzando ajuste tras ajuste, privatizaciones, el desarme de políticas públicas, en definitiva, un repliegue del Estado, que en un marco de crisis sucesivas, con un fuerte crecimiento del desempleo, la pobreza y la marginalidad, acabaron lesionando fuertemente a la propia democracia.

En definitiva, con esta reducción en simultáneo del gasto social y de los impuestos opera una transferencia de riqueza hacia los sectores más ricos de la sociedad y las grandes empresas globales. En paralelo, el crecimiento de los déficits fiscales se convierte en una fuente de rentabilidad para quienes compran las deudas que estos Estados se ven obligados a emitir para financiarlos.

En este sentido es que decimos que el gobierno de Mauricio Macri se inscribe en este proyecto neoliberal de endeudamiento, liberalización y privatización de la economía. De hecho, esta nueva emisión de deuda a cien años se suma a los más de USD 45.000 millones que el Estado argentino emitió en moneda extranjera desde el 11 de diciembre de 2015, cuando asumió el gobierno de Mauricio Macri. Estamos sin lugar a dudas, ante el inicio de un nuevo ciclo de endeudamiento como ya ha habido otros en nuestro país. El inicio de este nuevo ciclo puede ubicarse en abril de 2016, a partir del acuerdo con los “fondos buitres”, por el cual Argentina realizó la mayor emisión de deuda de un país soberano en décadas, al endeudarse por USD 16.000 millones. Lo anunciaron en ese momento y se cumplió a rajatabla: fue la vuelta argentina a los mercados internacionales. Y fue también el inicio de un nuevo ciclo de endeudamiento: Argentina emitió deuda en moneda extranjera en un año y medio como ningún otro país emergente. El riesgo, a la luz del rol que han jugado en la historia argentina las crisis de deuda como disparadores de las más profundas crisis sociales, reside en la posibilidad de que este proceso se expanda y se convierta en un ciclo de sobre-endeudamiento.

Una historia de sobre-endeudamientos y defaults

El primero de los ciclos de endeudamiento de la historia reciente de nuestro país ocurrió con la última dictadura cívico militar, cuando los bancos privados internacionales desbordantes de liquidez, se apresuraron a prestarle a los países latinoamericanos. En Argentina, este dinero barato vino de la mano de una política económica de apertura financiera y comercial que marcó el final del proceso de industrialización vía sustitución de importaciones y sextuplicó la deuda pública, estatización de la deuda privada mediante. El aumento de la deuda durante los 7 años de la dictadura militar comandada por sectores sociales vinculados al poder económico local superó los US\$ 30.000 millones.

Dicho ciclo de endeudamiento culminó al inicio de la década del ochenta, cuando las condiciones de liquidez en el mercado internacional se revirtieron y la tasa de interés internacional escaló abruptamente (producto del “golpe del ’79” antes mencionado). Los defaults parciales de parte de las deudas de los países latinoamericanos, los préstamos condicionales del Fondo Monetario Internacional y el estancamiento económico, fueron la marca de la década del ’80 para los países de la región. Argentina firmó entre 1982 y 1989 siete programas con el FMI, a un promedio de casi uno por año. Ninguno de estos programas permitió a la economía nacional aliviar el problema de su deuda, ni retomar la senda del crecimiento económico, aunque impuso severas restricciones a la política económica doméstica.

Fue el plan Brady, que Argentina aplicó entre 1992 y 1993, el que le permitió salir del default parcial de su deuda e iniciar un nuevo ciclo de endeudamiento. Con este plan, los bancos internacionales “sacaron” de sus balances a los préstamos (prácticamente incobrables) de los países latinoamericanos, que fueron canjeados por bonos que se podían vender en los mercados.

El Brady cumplió con su trabajo: salvó a los bancos estadounidenses que estaban comprometidos porque los países latinoamericanos no podían devolver lo que les debían, y, sobre todo, permitió que se abriera nuevamente el grifo de la deuda externa para la región. Para el gobierno de Menem y Cavallo, el Plan Brady operó de la misma forma que el acuerdo con los buitres para el gobierno de Macri: abrió la puerta a los mercados internacionales de deuda. Así lo festejaron en aquel momento de la década del noventa,

y de igual forma y con similares palabras lo celebraron en abril de 2016 los funcionarios del gobierno de Macri.

Lo que siguió al Plan Brady fue el auge de los bonos latinoamericanos en Wall Street, y Argentina fue el mejor alumno para analistas foráneos y organismos multilaterales de crédito. Se endeudó como ningún otro país y aplicó las reformas neoliberales con la vehemencia que no mostró otra Nación. Entre 1993 y el año 2000, la deuda aumentó cerca de US\$ 30.000 millones, es decir, a un ritmo parecido al que lo había hecho durante el ciclo de endeudamiento anterior con la dictadura cívico-militar. Este proceso de endeudamiento terminó en la crisis de 2001, que implicó el default de los US\$ 80.000 millones en bonos emitidos en los años previos, con diferentes tasas, jurisdicciones y nominados en diversas monedas, que Argentina dejó de pagar cuando ya nadie volvió a prestarle. Hacía rato que el país no contaba con los recursos para afrontar esas obligaciones y solo dependía en los préstamos que recibía.

El blindaje en el año 2000 y el megacanje en el año 2001 no fueron más que intentos desesperados por conseguir fondos para pagar los vencimientos de la deuda de corto plazo, con el compromiso de profundizar las medidas de ajuste. Pero estos paquetes de salvataje no aliviaron la situación estructural y le costaron muy caro a nuestro país. El megacanje, por ejemplo, implicó un aumento de US\$ 40.000 millones en los intereses de la deuda que el país debía pagar hasta el año 2031.

Antes de eso, en 1998, Argentina emitió un nuevo bono, llamado FRAN, que tenía una particularidad: los cupones que pagaría anualmente se fijaban en función del riesgo país. Así, en un default como el ocurrido en 2001, el riesgo país se disparó y con él los cupones que el bono FRAN comenzó a devengar. Ese título le costó a la Argentina hasta 10 veces el capital de deuda emitido en esos bonos, que se consumó cuando el gobierno de Macri acordó con los fondos buitres ya que, muchos de ellos, poseían estos bonos en default desde 2001. Lo paradójico es que, en el año 1998, cuando se emitieron los bonos FRAN, se sabía el riesgo que implicaban para el país, pero se ponderaba la confianza que se transmitía a los mercados con este tipo de emisión.

De hecho, la propia Auditoría General de la Nación, ponderó en aquella oportunidad “la estrategia del gobierno de fijar una posición que reflejara en los mercados expecta-

tivas de una situación económica sólida”. No es casualidad que en la justificación de la emisión de deuda que realizó el gobierno de Macri a 100 años, se hayan escuchado los mismos argumentos de parte de los funcionarios responsables.

Del desendeudamiento al retorno del viejo modelo de austeridad y deuda

Luego del default de 2001, el más grande de la historia para cualquier país soberano, los canjes de deuda de 2005 y 2010 permitieron reducir sustancialmente el peso de la deuda en la economía, al punto de pasar de 160% del producto en 2002, al 43% en 2015, al momento del cambio de gobierno. Ese proceso de desendeudamiento implicó también cambios en la composición de la deuda, reduciendo el peso de la deuda en moneda extranjera en el total, el peso de la deuda bajo jurisdicción extranjera y la participación del sector privado como acreedor del Estado en el total de la deuda.

Tan significativo fue este cambio de composición que la deuda en moneda extranjera en manos del sector privado que representaba el 100% del producto interno bruto en 2002, pasó a menos del 8% en octubre de 2015. Esta política permitió mantener los pagos de deuda anuales en niveles razonables, que dejaban espacio fiscal para llevar adelante políticas económicas que mejoraran los ingresos de los sectores de bajos recursos y fortalecieran el mercado interno.

El nuevo ciclo de endeudamiento, el tercero de los últimos 40 años, comenzó en Argentina con la asunción del nuevo gobierno en diciembre de 2015 y la posterior capitulación ante los fondos buitres. Al igual que en los ciclos anteriores, el tsunami de endeudamiento llegó de la mano de políticas de ajuste y apertura económica. El ajuste se expresó en una pérdida de ingresos reales para un conjunto importante de la población: según datos de CIFRA, durante 2016 el salario real cayó 8%, mientras que la Asignación Universal por Hijo y la jubilación mínima perdieron un 7% de su poder adquisitivo.

Recientemente, hemos visto cómo se quitaron las pensiones por discapacidad a una parte de los beneficiarios. Este ajuste sobre los sectores más vulnerables de la población, contrasta con la quita o baja de retenciones (impuestos) a importantes productos de exportación, aumentando la rentabilidad de esos sectores exportadores de altos ingresos.

El deterioro en la distribución del ingreso que esta decisión conlleva opera por una doble vía, ya que además de aumentar los ingresos de los exportadores reduce la recaudación del Estado, quitándole recursos para hacer políticas que mejoren las condiciones de vida de las mayorías aún postergadas. No es casual que en 2016 los salarios perdieron más de 3 puntos en su participación en el Producto Interno Bruto.

Una tendencia global

Este nuevo ciclo de endeudamiento, al igual que los anteriores, está en línea con una tendencia global asociada a una alta liquidez en los mercados financieros internacionales, acaso un síntoma de la crisis que estalló en 2008 en EE.UU. y que aún se encuentra en desarrollo. Según datos del FMI, desde 2008, la deuda pública de los países del G7 pasó del 90% del producto interno bruto al 120% en 2016. Para los países de la zona euro, el incremento fue de 68% a 90% en el mismo período, y para los países desarrollados pertenecientes al G20 el incremento fue de 85% al 115% del PIB. Esta tendencia fue realmente aguda en algunos países que, como consecuencia de ello sufrieron crisis de deuda de la que todavía no logan recuperarse. En Grecia, la deuda pasó de 109% del PIB en 2008 a 180% en la actualidad. En España, el aumento fue del 40% al 100% en el mismo período y en Portugal pasó del 70% al 120%, por citar solo algunos ejemplos.

América Latina se mantiene en niveles de endeudamiento por debajo de los países desarrollados, pero no estuvo ajena a esta tendencia de los últimos años: entre 2008 y 2016, la deuda pública de la región pasó del 45% del producto interno bruto regional a cerca del 60%. Argentina, que se había mantenido al margen de esta tendencia global hasta finales de 2015, se puso a tono rápidamente en los últimos 18 meses. La deuda pública total aumentó en más de 10 puntos del producto, con el agravante que el aumento fue casi en su totalidad deuda en moneda extranjera, con el sector privado. Según los datos publicados por el Ministerio de Finanzas, la deuda pública con el sector privado a fines de 2016 ya se encontraba por encima del 21% del PIB, cuando al tercer trimestre de 2015 no llegaba al 11%.

La trampa del endeudamiento perpetuo

Si bien los niveles de endeudamiento resultan todavía moderados en Argentina, gracias a la herencia recibida de ratios de deuda históricamente bajos, la dinámica y composición de la deuda contraída en el año y medio de la gestión Macri implican un riesgo potencial de envergadura. Más aún en un contexto de políticas económicas de austeridad que atentan contra el crecimiento económico y, por ende, contra los ingresos del Estado. No obstante, cabe resaltar que, según datos del ITE-Germán Abdala, el peso de los intereses de la deuda alcanzó, en el primer cuatrimestre de 2017, el 10,6% del gasto total del sector público, superando los dos dígitos por primera vez desde 2001.

Esta combinación de endeudamiento y políticas de austeridad condena al país a endeudarse constantemente para pagar la deuda, y la condena es perpetua si la deuda contraída es perpetua, como la recientemente emitida. Según datos del Observatorio de la Deuda Externa de UMET, para los próximos cinco años, toda la deuda emitida por el gobierno de Macri ya hizo crecer un 30% los pagos de deuda anuales que deberán desembolsarse, y en algunos años, ese incremento implicará más de US\$ 5.000 millones de nuevos vencimientos.

En países como Argentina, con una estructura productiva desequilibrada, con un sector primario muy productivo y una industria con un tejido productivo incompleto, altamente dependiente de las industrias extranjeras, el camino del desarrollo económico requiere por fuerza del fortalecimiento del mercado interno y de un plan de industrialización.

El endeudamiento externo, en dosis moderadas puede servir para generar las divisas necesarias para cubrir ciertas importaciones de maquinaria y tecnología que el país no produce, o para desarrollar obras de infraestructura que los mercados de capitales locales no alcanzan a financiar. Pero siempre en la medida que favorezca el fortalecimiento del entramado productivo y la autonomía fiscal, y no en su detrimento.

El problema del financiamiento externo ha sido recurrente en economías como la nuestra a lo largo de su historia, y los gobiernos que han basado su política económica en el endeudamiento externo han terminado mal. Ocurrió durante la última dictadura y volvió a ocurrir en los noventa. En ambos casos los ciclos de endeudamiento, que incluso fueron más moderados que el actual, concluyeron en crisis económicas y default de la deuda, dejando secuelas imborrables en vastos sectores de la población.