

ESTUDIO 1.

El cepo es la deuda. Necesidades de una nueva política monetaria

Se inicia un nuevo ciclo político en Argentina y con él, recobra particular relevancia el problema de la deuda pública. Como se mencionó en el Estudio 1 del Informe IEFE 185, el nivel que ha alcanzado esta variable se tornó explosivo bajo la administración de M. Macri. Siguiendo la mitología griega, el gobierno de derecha experimentó una hbris, es decir “un sentimiento violento inspirado por las pasiones exageradas, consideradas enfermedades por su carácter irracional y desequilibrado”, expresada en un enorme endeudamiento, una desmesura. Pero allí arrecia la némesis: el castigo que vino de las urnas. Es momento de pensar cómo se sale del laberinto

Un laberinto con obstáculos

Después de las elecciones de octubre se ratificó el cambio de rumbo de la política económica en Argentina que se había adelantado en las Primarias Abiertas Simultáneas y Obligatorias (PASO). No parece ser un fenómeno que se circunscriba a nuestro país, sino que el cuestionamiento al neoliberalismo se ha propagado a países donde éste brillaba como emblema del éxito de ese proyecto: Chile y Colombia. De todos modos, la respuesta no es unívoca, pues las derechas respondieron por la fuerza (Bolivia) y las urnas (Uruguay).

Al respecto, ya se ha analizado aquí que el gobierno de las liberalizaciones Macri recurrió, contra su propia convicción e ideología, a un control de cambios y re-regulaciones comerciales en sus últimos días de su gestión. Se tituló aquello como el regreso del “cepo”, es decir, un instrumento de tortura que inmoviliza a su víctima. Pero esta medida de controles, reclamada por una buena parte de la heterodoxia económica (Marcó del Pont, 2019), no representa un real castigo para el país, sino que el verdadero cepo es la deuda.

En investigaciones previas destacamos que, en menos de 4 años, la deuda pública con no residentes (es decir, externa) se triplicó. Pasó de menos de 64.000 millones de dólares en 2015 a más de 167.000 millones en 2019, en tanto resta definir cómo cerrarán las cuentas este año. Si se mira la proporción de deuda pública total (interna y externa) en porcentaje del PBI, la misma pasó de menos de 50% a más del 100% en el mismo período. Esta variable recuperó la tendencia que había primado durante la valorización financiera del período 1976-2001, pues reintrodujo al pasivo externo como un aspecto central para definir las políticas macroeconómicas en el país (Barrera y Bona, 2018).

Adicionalmente, una parte significativa de la deuda se contrajo con el Fondo Monetario Internacional, que desembolsó unos 46.000 millones de dólares entre 2018 y 2019 y exigirá sus

respectivos repagos. Entre 2020 y 2022 la deuda a cancelar con organismos multi y bilaterales de crédito asciende a más de 42.000 millones de dólares. Son cifras comparables a los niveles de reservas del país y condicionan sobre manera el nuevo escenario económico nacional.

De este laberinto de la deuda, siguiendo la mitología griega, se puede salir como lo hizo Teseo (con el hilo de Ariadna) o por arriba (tal vez, usando las alas que Dédalo diseñó para volar con su hijo Ícaro). Señalamos antes (Informe IEFE 185) que se podía refinanciar, reperfilar o reestructurar (Hang, 2019). Las evidencias indican que el refinanciamiento (emitir nuevos bonos para cambiar los anteriores con total acuerdo de los acreedores) está prácticamente vetado por lo difícil de las condiciones que enfrenta el país. El reperfilamiento (postergación del pago de intereses) ya ha sido introducido por el equipo económico de Lacunza (septiembre 2019) y asoma, a todas luces, insuficiente para evitar el colapso a menos que sea más loable en la postergación de plazos. Es decir que el “hilo de Ariadna” sería muy fino o estaría cortado. Reestructurar, a la manera de Argentina (2005-2010), sería “salir por arriba”.

El Plan La Plata-Ginebra

La facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de La Plata ha brindado más de un ministro de economía al país. Uno de los principales defensores de las políticas neoliberales fue Ricardo López Murphy, fugaz ministro durante el gobierno radical de De la Rúa. Hijo predilecto de la casa ubicada en 6 y 48, López M. abandonó el cargo después de ensayar un significativo ajuste del gasto público en momentos en que el país superaba los dos dígitos de desempleo y la pobreza crecía, a principios de 2001. Las protestas sociales lo obligaron a renunciar y frenaron la reducción del financiamiento de las universidades públicas donde el propio ex ministro había estudiado y enseñado.

Jorge Remes Lenicov también tuvo un paso fugaz: a principios de 2002 tomó la decisión de abandonar la convertibilidad, en lo que fue la mayor devaluación de la historia argentina. Entre otros efectos, esa política redistribuyó regresivamente el ingreso desde el trabajo al capital de manera notable. Paradójicamente, Remes L. había sido un heterodoxo que cuestionaba las políticas neoliberales, aunque los resultados de sus iniciativas fueron poco favorables a los sectores populares.

Carlos Fernández duró un poco más que sus antecesores, pues el economista platense estuvo a cargo de la cartera de economía entre 2008 y 2009, en momentos en que estallaba la crisis internacional. La principal medida de política económica de ese período fue la nacionalización del sistema previsional (ex AFJP), aunque la idea provino del ascendente A. Boudou, quien se encontraba en la ANSES. Fernández mostraba un perfil heterodoxo, así como Hernán Lorenzino, quien ocupó el cargo entre 2011 y 2013. Este último, sin embargo, no se formó en la facultad de ciencias económicas, sino en la de abogacía de la UNLP.

El turno ahora es para Martín Guzmán, otro economista formado en la UNLP. Guzmán cultivó un perfil heterodoxo y presentó una propuesta para reestructurar la deuda soberana argentina en el mes de noviembre en Ginebra, Suiza. Sobre la base de que sin crecimiento de la economía no hay capacidad de repago de los compromisos externos y, a su vez, que el crecimiento está condicionado

por las políticas de austeridad (ajuste del gasto público) propuestas por los organismos como el FMI, su plan se basa en la idea sintetizada por aquella frase de “los muertos no pagan”.

La premisa requiere entonces que el país recupere la capacidad de generar empleo y crecer para, a partir de allí, lograr responder a los compromisos con los acreedores. Se trataría de un reperfilamiento similar a una suerte de reestructuración, pues si bien no quita capital, posterga por dos años todos los compromisos.

Cuadro 1. Propuesta La Plata-Ginebra.

Año	Deuda	Macroeconomía
2020-2021	Reperfilamiento: no pago de compromisos de capital e intereses. No uso de préstamos del FMI (o uso sujeto a inversiones destinadas al incremento de la productividad del sector transable)	Convergencia hacia superávits gemelos: fiscal y comercial

Fuente: elaboración propia en base a Guzmán (2019).

La intención del ministro sería descartar el pago de capital e intereses por dos años (2020-2021). Ese acuerdo debería lograrse antes de abril de 2020, es decir, cuando comienzan a multiplicarse los plazos de cancelación de deudas reperfiladas. Si se generan las condiciones de recuperación de la actividad económica, se espera que el país recobre la capacidad de pago en 2022.

El complemento del Plan La Plata-Ginebra establece una convergencia hacia los superávits gemelos: fiscal y comercial. En este sentido, se abre una serie de interrogantes en torno a cómo alcanzar este propósito, pues el equilibrio fiscal requiere o bien reducción de gastos o bien aumento de ingresos, o una combinación de ambas. Se descuenta que reemergerán derechos de exportación (retenciones) y habrá un incremento de bienes personales. Sin embargo, por el lado del gasto las demandas son muchas, pues los salarios públicos se encuentran atrasados, al igual que las jubilaciones y buena parte de las transferencias a los sectores más postergados. También la anunciada desdolarización de tarifas puede insumir aumentos en los subsidios a sectores económicos. La ecuación se presenta compleja.

En cuanto al sector externo, los problemas de larga data coinciden con las dificultades heredadas de la gestión Macri. No sólo la industria requiere divisas (escasas) que la misma no genera, sino que además la fuga de capitales ha reducido el poder de fuego del Banco Central. Las devaluaciones experimentadas recientemente han contribuido, por la vía de la recesión, a mejorar los saldos comerciales, pero sin cambios en la estructura productiva que permitan incrementar las exportaciones y el valor agregado de las mismas, la restricción externa amenaza con condicionar este equilibrio en el corto plazo. En efecto, si se postergan los pagos de intereses por dos años, la cuenta corriente mejorará, por lo que la coordinación entre Economía y Desarrollo Productivo alcanza una relevancia central. Pero también esta tarea cabe a la política monetaria.

Una nueva política monetaria

Son numerosos los cambios que caben al Banco Central para ordenar las políticas macroeconómicas antes señaladas. Las medidas que introdujo Federico Sturzenegger (otro referente neoliberal de la UNLP) favorecieron la valorización financiera y sus efectos están a la vista. Al liberalizar la cuenta capital alentó la bicicleta financiera, a la vez que se mostró llamativamente ineficaz para reducir la inflación. Tampoco la política cambiaria mostró consistencia, pues se pasó de tipos de cambios bajos a altos en pocos días a través de grandes devaluaciones, generando un descalabro social que tuvo dramáticas repercusiones en desigualdad y pobreza (CIFRA, 2019).

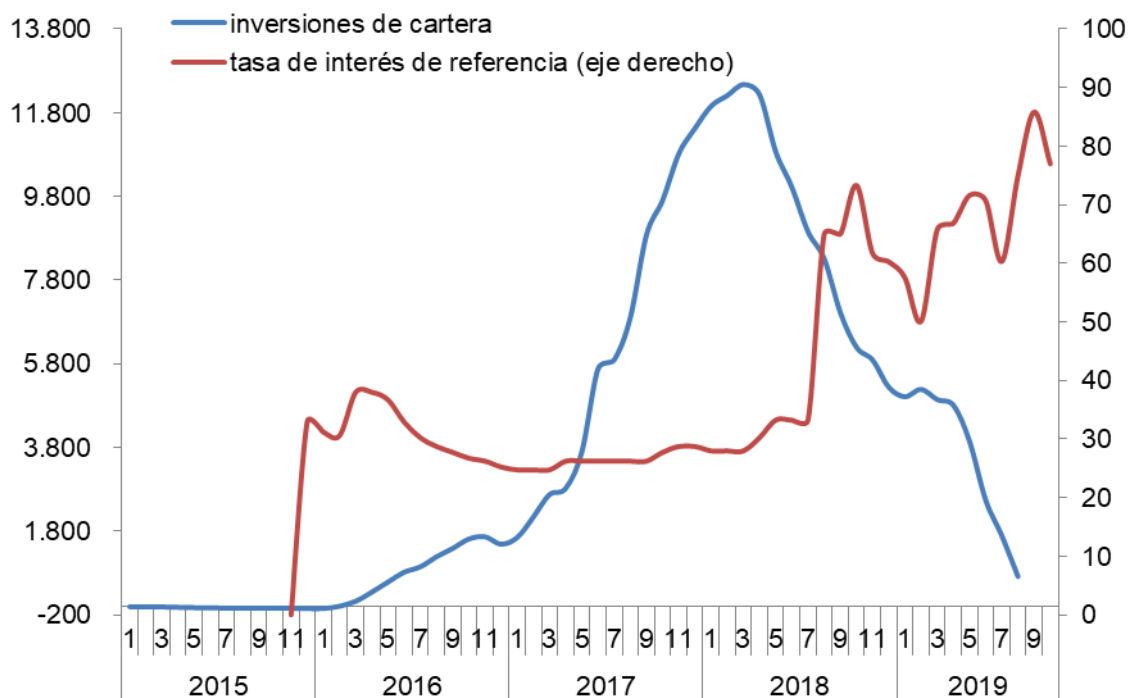
Cuadro 2. Principios rectores para una nueva política monetaria

	requisitos para compra de moneda extranjera,
Control de cambios	impuestos a las ganancias para compras de moneda extranjera para viajes, requisito de encajes no remunerados requisitos mínimos de plazos de inversión
Comercio	declaración jurada de percepción de divisas por exportadores, obligatoriedad de liquidación de divisas
Crédito	establecimiento de cartera mínima de préstamos a sectores seleccionados, establecimiento de tasas mínimas y máximas por sectores
Bancarización	generalizar la bancarización para incrementar la información disponible y reducir la evasión
Inflación	coordinación con la política macroeconómica

Fuente: elaboración propia.

En el cuadro 2 se muestran algunos lineamientos generales para coordinar la política monetaria con los propósitos de la macroeconomía pro-crecimiento mencionados antes. Se trata de salir del cepo que significa la deuda y para ello, el control de cambios es un primer requisito para evitar los problemas de cuenta capital que sufrió el país en 2016-2020.

Gráfico 1. Evolución de las tasa de interés de política del BCRA y las inversiones en cartera. Enero 2015-Octubre 2019.



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

Como lo muestra el gráfico 1, la valorización financiera permitió ingentes ingresos de divisas de corto plazo entre febrero de 2016 y marzo de 2018, momento en el que “huyeron” y resultaron claves en la corrida cambiaria y consecuente la crisis económica desde ese momento hasta fines de 2019. Las inversiones de cartera se realizaron porque se habían eliminado los requisitos de información para el establecimiento de este tipo de capitales, así como los plazos de maduración de las mismas. También las tasas de interés de referencia jugaron un papel destacado en este sentido, pues al convalidar rendimientos inéditos en dólares, favorecieron la especulación y generaron crecientes dificultades en la cadena de pagos del sector real de la economía, la producción. Pero su egreso masivo fue el detonante de devaluaciones y acuerdos con el FMI. Desandar este mecanismo se constituye en una condición de partida para lograr éxito en la recuperación económica.

También se hacen necesarias medidas comerciales, crediticias y de bancarización que permitan mejorar la capacidad de acumulación de divisas y generar condiciones de crecimiento económico. En este contexto, la búsqueda de nuevas estrategias para atacar el fenómeno de la inflación debe ponderar el objetivo principal de crear empleo y no de moderar los precios por la vía de la contracción monetaria, a la manera ortodoxa.

En síntesis, se requiere un programa que se consistente con los objetivos de la política macroeconómica y abandone el precepto neoliberal sobre la “independencia del Banco Central” para ajustarlo a las definiciones del poder ejecutivo.

¿Resurrección?

El verdadero cepo es la deuda y como tal, se trata del eje de gravitación sobre el que se conducirá el futuro gobierno argentino. En este contexto, las condiciones de posibilidad de un programa heterodoxo dependen de cómo se renegocien los compromisos soberanos.

Como se ha señalado antes aquí, las opciones en danza parten de redefinir el pago de la deuda para crecer y después pagar, aunque una real “desconexión” del sistema financiero internacional exige reestructurar la deuda y formar un club de países de la periferia que exploren nuevos mecanismos de financiamiento y cooperación (Amin, 2001). Allí pueden surgir aliados del Sur global (China, Rusia) y de la región en caso de que se produzca un reverdecer de los programas progresistas en América Latina, tal como ocurriera en el ciclo 1999-2006. Aún los resultados de las manifestaciones antineoliberales no tienen un desenlace cierto y las ultraderechas también han reaparecido con fuerza, con el no despreciable apoyo y conexión internacionales. En el resultado de este proceso puede definirse el futuro de las opciones progresistas y de izquierda en Argentina y América Latina.

Si el programa heterodoxo argentino tiene éxito, debería alcanzar el objetivo de crecer y redistribuir, para recomenzar las posibilidades abandonadas en 2015. Recuperando una vez más la mitología griega, tal vez asistamos a una nueva resurrección, como el Ave Fénix.

Referencias

Amin, S. (2018). *La desconexión*. Buenos Aires: Ediciones del pensamiento nacional.

Barrera, M. y Bona, L. (2018). La fuga de capitales en la Argentina reciente (1976-2018). *Revista Facultad de Ciencias Económicas* 26, 7-32.

Marcó del Pont, M. (2019). La desdolarización de la economía como política de estado. FIDE.

Guzmán, M. (2019). Sovereign debt crises resolution: will this time be different? 12th UNCTAD Debt Management Conference United Nations, Ginebra.