

El barrendero que limpia el camino

Pablo Gerchunoff

La reestructuración de la deuda ha sido el barrendero que limpia el camino de las basuras del pasado. Aunque aún no se pueda considerar definitiva y formalmente cerrado el capítulo del canje (embargos judiciales pendientes, silencio deliberado acerca de una estrategia para aquellos inversores que no participaron de la transacción, presiones periódicas desde algunos países del G7 y –naturalmente– del FMI) es innegable que cuando se arribe finalmente a buen puerto, la reestructuración se traducirá en una importante mejora en la situación estructural de endeudamiento del sector público argentino. La operación cerrada por el gobierno (y que, de paso, atestigua sobre el poder de los estados soberanos cuando negocian en el mercado), reducirá el stock de deuda pública en relación al PIB de 120% a alrededor de 80%. Más aún, ese número subestima la verdadera mejora. Esto es así porque los plazos de endeudamiento se extienden notablemente (la madurez de los nuevos bonos se ubica en promedio cerca de los 25 años) y porque las tasas de interés posteriores al arreglo permanecen fijas, inmunizando al estado argentino contra los efectos deletéreos de las políticas monetarias contractivas a escala internacional. El resultado final, pues, será una caída de algo así como 40% en el valor presente neto de la deuda.

El alivio será notable en la Argentina post-canje. Los servicios de intereses en relación al PIB y a la recaudación tributaria se reducirán abruptamente de casi 8 y 22 puntos hacia finales de 2001 a 2 y 10 puntos en el futuro inmediato. Algo similar ocurre con los servicios de la deuda –esta vez sumando intereses públicos y privados– en relación a las exportaciones: a principios de los años noventa, ya vigente el Plan Brady, esa relación era de poco menos del 30%. Desde entonces no dejó de incrementarse hasta alcanzar casi el 50% en los años de la depresión 1999-2001. Para 2005 habrá caído bruscamente al 20 % y será todavía menor en la medida en que –como está ocurriendo– se expandan las exportaciones. Esta saludable mejoría en los flujos de pago es destacable incluso cuando se la compara con lo que ocurre en otras economías semi-desarrolladas: sólo a modo de ejemplo, tomemos el caso de nuestro vecino de más peso. Durante 2005 la carga de intereses públicos en Brasil sobrepasará el 7% del PIB, mientras que en la Argentina se localizará en torno del 2% mencionado.

Otras virtudes ha tenido el canje. Al examinar la composición del endeudamiento público por monedas hay que subrayar el impensado aumento en la participación de los pasivos denominados en moneda local respecto a aquellos en moneda extranjera, un proceso que se conoce como *desdolarización de pasivos* (¿recuerda el lector los pronósticos no tan lejanos de dolarización inexorable?). Las obligaciones financieras del estado denominadas en pesos podrían pasar del 3% a 37% del total, y como la nueva deuda en pesos ajusta su capital por el índice de inflación, los gobernantes tendrán un incentivo adicional para preservar la estabilidad de precios. Por fin, en el largo plazo, el aumento de la cuota de deuda pública en pesos constituye un factor positivo para la política monetaria, dado que se reducirán los costos asociados con la volatilidad del tipo de cambio real sobre el valor de la deuda, aunque en el corto plazo la apreciación real esperada opere en sentido contrario.

Las nuevas relaciones de endeudamiento post-canje abren entonces una nueva etapa caracterizada por un perfil de vencimientos de capital e intereses adecuado a la capacidad de pago del país, y por lo tanto tolerable si el superávit primario se mantiene en el orden del 3% del PIB. Hacia adelante, el volumen y la estructura del endeudamiento del sector público con los organismos financieros internacionales pondrán otra vez en el centro de la escena las siempre duras negociaciones con el Fondo Monetario Internacional. Si esas negociaciones terminan bien – y bien significa no exigirle al país un esfuerzo imposible de realizar– quedarán atrás los incumplimientos financieros del pasado.

El barrendero ha hecho su trabajo, pero el camino puede ensuciarse de nuevo. La clave para que ello no suceda es comprender por qué se generó la deuda. ¿Acaso fue la consecuencia de una conspiración racionalmente planificada en beneficio de una minoría y cuyo costo fue la marginación de las mayorías?; ¿acaso la factura de una fiesta de consumos incitada por administraciones irresponsables?. Si fuera lo primero, con la derrota de los conspiradores y la reestructuración de la deuda se habría abierto la puerta para una generosa –aunque gradual– redistribución progresiva del ingreso. Si fuera lo segundo, la forzada austeridad que sigue a la crisis aventaja por largo tiempo el riesgo de tropezar con la misma piedra. En mi opinión, ninguna de ambas explicaciones es acertada (y lo lamento por la primera, porque me gustaría que la redistribución progresiva del ingreso fuera tan sencilla). La deuda es, según creo, el emergente de un fenómeno más complejo, el resultado de una larga puja distributiva entre actores sociales que una y otra vez han repetido la misma obra, más allá de la fortuna y de la virtud de los

gobernantes. Este proceso conflictivo viene de muy atrás, pero se agudizó cuando – agotada la sustitución de importaciones- la apertura comercial externa alineó los precios relativos domésticos con los internacionales. En una economía que exportaba el alimento de sus clases populares y daba empleo a sus clases populares en actividades que no exportaban, la madre de todas las reformas, la reinserción de la Argentina en el mercado mundial, acarrió un costo social inmenso: el encarecimiento de la canasta de consumo, la destrucción de empleo, el surgimiento y la perpetuación de un núcleo duro de marginalidad. Cuando los perdedores pudieron, con algún éxito, ofrecer resistencia, el resultado fue uno bien conocido en nuestra historia reciente: la volatilidad, la incertidumbre, la fragilidad institucional, las presiones inflacionarias y, en contextos de alta liquidez internacional, el endeudamiento. En ese listado de catástrofes, hay que reservarle a la deuda un sitio que pocos han destacado, el de haber atemperado transitoriamente el conflicto y postergado sus sombrías consecuencias, que luego sobrevendrían amplificadas. El diablo se nos presenta cada vez con distinta ropa y, en nuestra torpe miopía, la de la deuda suele resultarnos atractiva.

Conocer el por qué de la deuda significa entonces comprender las causas del ciclo de marchas y contramarchas argentino, su raíz hundida en un conflicto distributivo de características propias (¿acaso los chilenos comen el cobre que exportan?; ¿o los mexicanos el petróleo?). Pero conocer el por qué de un problema no significa resolverlo. Es grande la tentación de terminar estas líneas con una agenda ajustada a la lógica del crecimiento, una agenda que satisfaga la demanda colectiva por una solución: los argentinos invertimos poco y deberíamos invertir más; ahorramos poco y deberíamos ahorrar más; exportamos poco y deberíamos exportar más. Créanme que los números atestiguan acerca de nuestra insuficiencia en el proceso de acumulación de capital y acerca de la necesidad de cambiar eso. Sin embargo, descansar en esa agenda significaría dar vuelta el orden del argumento que hemos querido verter aquí. Si la acumulación de capital se va a reanimar en la Argentina será porque el conflicto distributivo tal como lo hemos descrito ha quedado atrás y, borrosamente, ya cobra otra forma. Hay, en ese sentido, espacio para un cierto optimismo. Quizás porque cuando se asienten los polvos de esa larga marcha destructiva que comenzó hace treinta años descubramos que está naciendo una nueva estructura productiva con un mayor y más diversificado potencial exportador; quizás porque, como lo sugería Tulio Halperín Donghi en *La larga agonía de la argentina peronista*, la propia tragedia social de tres décadas ha dado fin a la resistencia, al empate, a la suma cero. Por

una razón o por otra, por lo bueno o por lo malo, por lo que nos gusta o por lo que no nos gusta, es posible que estemos desenredando la madeja, y en tal caso el barrendero habrá hecho su trabajo para no volver a hacerlo.