

¿UNA NUEVA CRISIS DE LA DEUDA EN EL HORIZONTE?

Alejandro Einstoss, Licenciado en Economía (UBA), Investigador (FCE-UBA)
Martin Andrés Szybisz, Abogado con especialización económico-empresarial (UBA), Contador Público (UBA), Licenciado en Economía (UBA, título en trámite)

Hacia la década perdida

Los países del tercer mundo habían sido el destino de un flujo de fondos internacionales sin antecedentes durante la década del 70, principalmente derivados por la banca internacional, la cual había recibido en depósito las jugosas ganancias de los países petroleros luego de las crisis del petróleo (petrodólares) en 1973 y en 1980 donde los precios del commodities se multiplicaron.

Este inmenso flujo de fondos, en parte, fue destinado a financiar políticas de endeudamiento en países en desarrollo, en dicho proceso la Argentina no estuvo al margen, sobre todo a partir de mediados de la década del 70. Se utilizaron la abundancia de recursos internacionales para el financiamiento de una política de tipo de cambio sobrevaluado, de apertura irrestricta de la economía, lo cual tuvo consecuencias negativas en el aparato productivo nacional, como así también consecuencias sociales de consideración, a través de un traslado de empleos del sector real al sector servicios.

Se instauró en la Argentina la cultura de la "plata dulce" basada en una fortaleza ficticia de la moneda

nacional, sustentada en endeudamiento externo a bajas tasas de interés, lejos de una política basada en aumentos de la productividad de los factores.

Este proceso termina abruptamente, con el **aumento de las tasas de interés** por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, que corresponde a un cambio de políticas (lucha antiinflacionaria), con la nueva administración Reagan. Aquellos países que sustentaban su sistema económico en endeudamiento, se encontraron sin fondos en el mercado internacional que ahora en vez de buscar diferenciales de tasas de interés en países en desarrollo, se refugiaron en la seguridad de los bonos del tesoro americano.

Se desató lo que se denominó la "crisis de la deuda"; específicamente la Argentina se encontró con un enorme stock de deuda pública y privada, nominada en dólares cuyos recursos no fueron destinados a la realización de inversiones productivas, que generan capacidad de repago, sino fue destinado a la financiación de una política de seguros de cambios.

A partir de ese momento la economía argentina entra en una

secuencia inevitable de ajustes devaluatorios/inflación/planes de estabilización, destinados a la creación de excedentes para hacer frente a las obligaciones, que terminaron en un proceso hiperinflacionario que dio como resultado los que se denominó la “década perdida”.

Diferencias y Similitudes

Este breve recuento histórico nos sirve para intentar vislumbrar si; dadas las actuales circunstancias “crisis internacional”, existen las condiciones para el desarrollo de una nueva crisis de la deuda, para países del tercer mundo con stocks de deuda elevados con respecto a su capacidad de pago.

En este sentido nos enfrentamos a una crisis económica mundial generada, esta vez, en los centros y propagándose a la periferia (caídas las teorías del desacople). La secuencia de acontecimientos tuvo como punto de partida la denominada crisis sub-prime (hipotecas en USA), que afectó primero a los bancos de inversión, para luego trasladarse al sistema bancario en su conjunto (comercial y de inversión) y ahora tiene un importante impacto en la economía real con consecuencias en los niveles de empleo, con las dificultades sociales que esto acarrea.

Como respuesta a esto la Reserva Federal (FED) realizó

sucesivos planes de salvataje destinado al sistema financiero, primero para capitalizar los bancos y segundo aumentar su capacidad prestable, acompañado con sucesivas caídas de la tasa de interés (hoy cercanas a cero). Estos intentos de circunscribir la crisis al sistema financiero con la utilización de políticas monetarias como se utilizaron en las anteriores crisis como las “punto.com”, no han dado el resultado esperado y el proceso recesivo se ha trasladado a la economía real, obligando a los gobiernos de los países centrales a la aplicación de políticas fiscales, consistentes principalmente en ampliaciones en el gasto público.

La deuda de países emergentes (entre los cuales se encuentra Argentina), cuya capacidad de decisión esta condicionada por su endeudamiento externo, en un primer momento se vería favorecido por la caída de la tasa de interés internacional, lo cual a primera vista aliviaría el peso de las obligaciones a pagar derivadas del pago de intereses de la deuda. Aunque debe tenerse en cuenta la falta de acceso al mercado de crédito internacional que afecta a la Argentina actualmente.

La profundización de la crisis con a) la consecuente caída del comercio internacional (que se verifica en la evolución del comercio exterior – ver informe marzo 2009), b)

una caída el precios de los commodities (principal ítem de exportación), c) el impacto que esta retracción del comercio internacional tenga al interior de la economía, debilitando el aparato productivo nacional, con la consecuente caída del nivel de actividad que impactará en la recaudación impositiva; afectará la capacidad de repago de los compromisos internacionales . Como se ve un escenario complicado.

Ahora nos resta analizar dado este estado de situación cuales serian los escenarios posibles ante el final de la actual crisis económica (que como todas las crisis en la historia económica pasará).

Supongamos un escenario donde las políticas fiscales y los sucesivos planes de salvataje de los gobiernos de los países centrales surten los efectos esperados y las economías comienzan a mostrar signos de recuperación, con el consecuente cambio de expectativas y el optimismo de los mercados normales en los ciclos económicos ascendentes. En ese caso los gobiernos deberán rescatar los enormes volúmenes de emisión monetaria, resultado de los innumerables planes de salvataje, ante el riesgo de problemas inflacionarios, con lo cual es de esperar **aumentos en las tasas de interés** internacional.

Este aumento en la tasa de interés tendría importantes efectos en

los flujos de pago de la deuda de los países periféricos, dado que la capacidad de generar divisas para el pago de deuda se ve seriamente afectada durante la crisis, sea por la caída de los precios de los bienes exportables como por la baja en las cantidades comercializadas. Por otro lado cuando más tiempo dure la crisis, el debilitamiento del aparato productivo derivado de un escenario de contracción será mayor, las cuentas públicas presentarán resultados negativos continuos y probablemente cada vez mayores. Así, más difícil será la recuperación; debido a la acumulación de deuda durante la crisis y la dificultad creciente, a medida que pasa el tiempo, en recuperar la capacidad productiva.

Con lo cual en este escenario la capacidad de repago de obligaciones externas se vería seriamente comprometida al igual que la década del 80, pudiendo este panorama ser mucho más complicado si los gobiernos optaran por políticas contractivas destinadas a la generación de excedentes.

Este escenario puede presentar modificaciones, en primer término si se produce un aumento en el precio de los commodities (principal ítem de exportación), esto podría relajar la situación de la balanza comercial, permitiendo un desahogo de las cuentas públicas y se generarían excedentes de divisas que

se podrían destinar al pago de servicios de la deuda. (los commodities alimenticios, son los que menos bajaron sus precios y ya muestran signos de recuperación).

En segundo término encontramos a diferencia de la década del 80 la incursión de nuevos actores de importancia en relación a nuestro comercio internacional, a saber la zona de ASEAN, China e India, que son importantes demandantes de nuestros productos (principalmente alimentos, a granel o MOA), con lo cual dependiendo de la velocidad con que estos nuevos socios comerciales salgan de la crisis y su nivel de demanda, sería otro factor de alivio y de impulso a la salida de la crisis, que generaría capacidad de repago.

En tercer lugar es importante como factor a tener en cuenta, que puede incidir en la situación planteada, es necesario reflexionar acerca de la forma en que las economías centrales salen de esta crisis, teniendo presente que en estos últimos meses nuestro principal destino de exportaciones es la comunidad europea (ver informe marzo 2009) si las economías centrales, mas allá de las declaraciones, sucumben ante la tentación de aplicar políticas proteccionistas, en virtud de proteger sus empleos, intentando “exportar el desempleo” a los vecinos, la situación puede tornarse compleja.

En cuarto lugar, a medida que consideremos intervalos de tiempo más largos la tecnología toma un lugar más importante. La influencia puede darse en muchos sentidos, algunos de los cuales puede ser la baja de los precios de los productos tecnológicos importados, el impacto positivo sobre la productividad en bienes primarios, un shock externo debido a que dado un cambio tecnológico se necesiten commodities que existen en el país, como por ejemplo la demanda de litio para baterías de automóviles que se espera en el futuro.

Por último, existen cuestiones financiero-institucionales, como la reforma del sistema financiero mundial, la escasa profundidad financiera (poco uso de los bancos), debido en parte a las crisis de 2001 (en Argentina), la (cuestionada) robustez de las reservas, la emisión de las deudas en pesos, que pueden amortiguar el efecto negativo.

En definitiva, el informe de este mes intenta poner la alerta sobre un problema que ya se está presentado en las economías de algunos países de Europa oriental (ex URSS), pero que claramente puede extenderse a nuestra región, debido, entre otros, al efecto cascada. Nuestros países tienen una amplia experiencia en este tipo de crisis. Los elementos expuestos en el análisis pretenden servir para calibrar el riesgo existente.