

DEUDA PÚBLICA Y TIPO DE CAMBIO DURANTE EL AÑO 2023

Por Héctor Giuliano

La Política sistemática de endeudamiento público de la Argentina no responde a las necesidades de financiamiento del déficit fiscal sino primordialmente al sostenimiento de un atraso cambiario con altas tasas de interés locales, como mecanismo favorable a los negocios de los capitales financieros.

Los economistas del establishment - y los medios de comunicación que, en línea con los mismos, controlan la opinión pública – viven repitiendo a coro que el gasto público es la causa del déficit fiscal pero soslayan decir que el principal rubro del gasto es la deuda pública (por Intereses y por amortizaciones de capital).

Caso concreto: el déficit fiscal previsto según el presupuesto del corriente año 2023 (Ley 27.701) es de 6.4 billones de pesos (B\$), equivalente a (\equiv) 23.700 millones de dólares (MD), producto de Ingresos por 22.6 B\$ contra gastos públicos por 29.0 B\$ (monto que incluye 2.9 B\$ \equiv 13.300 MD por Intereses a pagar durante el ejercicio).

Este presupuesto – siguiendo una metodología Internacional discutible – no contempla como gasto las colocaciones de deuda por capital y otros pasivos previstos en el año, que suman otros 30.0 B\$ (\equiv 137.000 MD): 22.5 B\$ (\equiv 102.700 MD) por amortizaciones de capital que vencen por más 7.5 B\$ (\equiv 34.000 MD) de deuda nueva.

Esto es, que entre intereses y capital el gobierno argentino tiene que pagar y/o refinanciar este año el total equivalente a unos 33.000 MD: un quantum superior al presupuesto del ejercicio; importe que por principal - como es regla sistemática - se refinancia en prácticamente su totalidad pero pagando, como es lógico, cada vez más Intereses,

Siendo que estos cálculos oficiales han sido hechos con un tipo de cambio promedio de conversión de 219 \$/US\$.

Y así como se omite hablar de este desequilibrio fundamental e insoluble como causa del déficit fiscal, de la misma manera se omite decir que el principal destino de esa deuda, es decir, su causa o motivo de base no es ni ha sido sólo la cobertura del desequilibrio de las cuentas del estado sino particularmente el sostenimiento del tipo de cambio bajo condiciones de atraso cambiario relativo (devaluación del peso menor que la Inflación Interna).

Porque la verdadera razón del aumento del déficit ha sido y es el sostenimiento del valor del dólar – y más precisamente, de un atraso cambiario de la divisa – antes que la cobertura del déficit fiscal.

Siendo así que, cuanto más bajo esté el dólar – a valor de dólar oficial – más alta será la rentabilidad de los capitales financieros, que entran en monedas duras.

Y este proceso se acentúa en la actualidad a través de la “dolarización de la deuda en pesos” en curso, dado que el 67 % del total de la deuda Pública está en moneda extranjera (principalmente en dólares) pero el 33 % de la deuda en pesos está indexada o ajustada por tipo de cambio (por cláusulas directas y/o bonos duales).

Nuestro país ha tenido sucesivas grandes “olas de endeudamiento” y casi todas guardan relación directa con el sostenimiento del tipo de cambio: a) El primer salto del endeudamiento externo durante la dictadura cívico militar (gestión Martínez de Hoz y siguientes), que llevó la deuda de unos 8.500 MD en 1971 a 44.000 MD en 1983, b) El segundo salto en el volumen de la deuda, durante la década Menemista de los '90 (gestión Cavallo-Roque Fernández), que la duplicó de 62.000 a 122.000 MD (pese a que en el mismo periodo se privatizaron Empresas del Estado por valor de unos 35.000 MD), porque la convertibilidad se sostuvo con deuda, hasta que reventó por impago de Intereses, c) Su complemento bajo la administración De La Rúa-Machinea/Cavallo, que la elevó a 145.000 MD a la fecha de la crisis de fines de 2001, d) Otro gran salto durante las tres administraciones del Kirchnerismo (especialmente bajo Cristina Fernández), que aumentó la deuda en algo más de 100.000 MD (12 años en total), aunque con mayor proporción de la Deuda Interna, e) Un nuevo salto con la política de gobernar con deuda del presidente Macri, por 82.000 MD, y f) El período actual, bajo la administración Fernández-Fernández, que hasta la fecha lleva aumentado el endeudamiento del Estado en otros 75.000 MD (sin contar el aumento paralelo de Letras de Liquidez del Banco Central – Leliq del BCRA – por el equivalente de otros 40.000 MD, que no están incluidos en la deuda del estado central).

Ergo, las grandes etapas del endeudamiento público argentino no fueron determinadas esencialmente por los déficits fiscales sino por el sostenimiento de la política cambiaria, con el agravante que esa política cambiaria estuvo y sigue estando determinada por la prioridad de endeudarse – directa y/o indirectamente – para mantener un atraso cambiario.

Por eso, en definitiva, el objetivo no era ni es defender el valor del peso sino defender el valor del dólar, generando una depreciación del peso vía Inflación pero manteniendo un retraso relativo del dólar – esto es, tasa de devaluación inferior a la tasa de Inflación – se establece un mayor poder de compra de las divisas extranjeras que entran a la Economía del país, sea para Invertir, para adquirir activos locales o directa y especialmente para especular en el mercado financiero y bursátil interno.

De allí la recordada frase del General Perón que censuraba las políticas devaluatorias exigidas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) como instrumento de mejora de las

monedas extranjeras sobre el Peso para facilitar comprar por “chirolas” las empresas y los recursos naturales de la Argentina.

Aunque sujeto esto, desde hace tiempo y también ahora, a la doble regla de: 1° La devaluación del peso (Tipo de Cambio) tiene que ser menor que la Inflación Interna, y paralelamente. 2° La Tasa de Interés Real, en cambio, tiene que ser positiva, es decir, superior a la Inflación.

De modo que, por carácter transitivo, esta tasa de Interés alta permite así a las colocaciones financiero-especulativas en moneda extranjera (básicamente dólares) obtener una mayor rentabilidad con regímenes de tipo de cambio bajo.

Esto es lo que explica la tradicional y perversa correlación histórica que se da en la Economía Argentina, señala acertadamente el Dr. Eduardo Conesa desde hace muchos años, como esquema negativo de combinación entre TC bajo y altas tasas de interés domésticas.

Consecuentemente, las grandes “oleadas” de endeudamiento externo bajo el sistema de deuda perpetua de la presente etapa contemporánea de la Argentina – que va desde el golpe de Estado militar de 1976 hasta nuestros días – habrían tenido como finalidad principal, no la cobertura del Déficit Estatal sino el mantenimiento de un TC bajo política de dólar atrasado.

Y este atraso cambiario, combinado con altas tasas de interés locales, constituye la clave que favorece así una mayor rentabilidad por arbitraje entre ambas variables (Tipo de Cambio-Tasa de Interés) a favor de los capitales especulativo-financieros externos, que entran en moneda dura para beneficiarse con el negociado de Carry Trade o bicicleta financiera.

Por ende, existe un mito distorsivo de la realidad nacional, armado en función de un sistema de endeudamiento permanente, cuando la deuda es presentada como necesaria para cubrir el déficit fiscal por culpa del gasto público cuando el verdadero objetivo fue y sigue siendo al revés: sostener un atraso cambiario relativo para el endeudamiento, que es lo que determina un mayor gasto público por servicios de la deuda y más déficit fiscal, ya través de ello brindar un estímulo directo para el arbitraje especulativo entre tipos de cambio y tasas de Interés locales, con su correlato de fuga de capitales.

Porque se induce a pensar que este drenaje de divisas– directa o indirectamente– corresponde a la migración de capitales argentinos cuando en los hechos estaría perteneciendo también y muy probablemente en medida mayor a capitales extranjeros especulativos que retiran fondos más sus ganancias por intereses obtenidos en la plaza local merced a este mecanismo institucional de la Deuda.

Y todo esto tiene una importancia clave porque no sólo sirve para repensar la realidad financiera de la Argentina sino sobre todo para entender que la Deuda Pública, tomada para sostener el atraso cambiario, no es la consecuencia sino la principal causa del déficit fiscal.

Lic. Héctor L. GIULIANO

Buenos Aires, 17 de junio de 2023

