

La deuda pública externa

Francisco Miguel Bosch*

Cuando la limosna es grande...

Sistemáticamente, con intervalos cada vez más breves, nos enteramos que nuestro país comparece ante la banca internacional y obtiene tanto renovaciones en el pago de la deuda externa vencida, cuanto nuevos créditos por montos significativos. Lo primero —las renovaciones de los servicios de la deuda— a nadie pueden sorprender, ya que, al fin y al cabo, es lo que sucede con una economía que, por razones que no es del caso comentar aquí, parece haber renunciado a producir y —esto es evidente— no se encuentra en condiciones de amortizar su deuda. Lo que sí resulta sorprendente es que, además, dichos acreedores otorguen nuevos créditos a un deudor en esas condiciones.

Es de un enorme interés averiguar cómo pudo esto llegar a suceder, a pesar de que por el momento nadie parece querer ocuparse en averiguarlo. Más bien el debate se plantea entre quienes agradecen la “buena voluntad” de la banca prestamista y, en el extremo opuesto, quienes la condenan por desalmada y usuraria porque no quiere perdonarnos la deuda ni reconocer su carácter espurio. No examinaré la primera de dichas actitudes, ostensiblemente ingenua y tal vez también algo cómplice. Me interesa en cambio detenerme en la segunda, es decir en aquella actitud, compartida hoy por varios de los partidos políticos que se disputan la nominatividad en el ejercicio del gobierno, así como por amplios sectores de la opinión pública, que reducen el problema a sostener que la banca internacional es un parásito que “chupa la sangre” a las economías nacionales. De lo que extraen la conclusión de que, frente a la “contundencia de la maldad”, no queda sino someterse a sus condiciones y admitir las fórmulas de convi-

* Abogado (UBA). Se desempeñó como Secretario y como Juez de 1º y 2º Instancia de la Justicia Nacional en lo Comercial. Profesor de Introducción al Derecho, Historia del Derecho, Pensamiento Político Contemporáneo y Ciencia Política (Facultad de Derecho y Ciencias Políticas - UCA). Decano Interventor de la Facultad de Derecho de la Universidad de Buenos Aires (1974-75). Autor de artículos, conferencias y libros especializados.

¹ En términos generales se han empleado con tales propósitos varias de las posibilidades que ofrece el contrato de “securitización” (o sus equivalentes), que entre nosotros y en la esfera del derecho privado ha quedado regulado por la ley 24.441, arts. 70, 71 y 72, consagrado bajo la égida de los “ingenieros financieros” de las últimas décadas.

LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

vencia —refinanciaciones sin plazo— que establece esta misma banca acreedora. Lo cual, sorprendentemente, termina por uniformar las dos actitudes comentadas como opuestas, en un mismo curso de acción.

Para aportar algo de claridad en este terreno es preciso, en primer término, aventar explicaciones simplistas que operan en la práctica como tapadera del problema de fondo. Es simplista, efectivamente, sostener lisa y llanamente que el propósito de los acreedores es “chupar la sangre” a las naciones deudoras. No porque muchas veces, a lo largo de la historia, no se haya dado tal aprovechamiento, sino porque difícilmente pueda el mismo ser predicado, en sus términos literales, del actual contexto obligacional. Ello, simplemente, por lo ya insinuado más arriba acerca de la evidencia de que la banca acreedora no pretende seriamente percibir sus créditos ni, aparentemente, siquiera los intereses. Ambos se renuevan y se capitalizan, como resultado de la admitida incapacidad de un deudor que se encuentra impotente para cumplir sus pagos, resultando de lo dicho que por mucho que se acreciente el monto nominal de las obligaciones, dicho acrecentamiento no es “liquidado” en beneficio de los acreedores, tal como debiera suceder a tenor de las fórmulas convencionales en las que el interés regularmente percibido y la final recuperación de los préstamos permiten a los acreedores computar efectivos beneficios.

A esta renuncia de los acreedores a la real percepción de sus créditos de arrastre, se le sigue el hecho, aún más sorprendente, de que se continúe financiando los déficits sucesivos de las naciones deudoras; los cuales déficits provienen de: 1) la suspensión del pago de los intereses y su consiguiente acumulación al pasivo; 2) una balanza comercial negativa (no en todos los casos, pero sin duda sí en el nuestro) y 3) los saldos en rojo en el presupuesto de gastos del Estado.

Situación a propósito de la cual deviene forzoso contestar las dos siguientes preguntas. La primera: ¿por qué lo hacen?; y la segunda: ¿cómo lo hacen?; ¿de dónde salen los fondos que se prestan sin posibilidad de recupero? Ambas preguntas parten del presupuesto obvio de que en el sistema financiero convencional no existen más prestamistas que las personas, privadas o públicas, que disponen de capacidad de ahorro, pero en modo alguno de intenciones de donar nada a nadie.

El primer interrogante habrá de abordarse con una previa reflexión acerca de que la banca internacional no constituye, como tal, un sujeto con voluntad propia sino un sistema de interconexiones del que

LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

participan protagonistas que no pueden apartarse de su metodología so pena de extinguirse. Por lo tanto, cuando nos preguntamos ¿por qué lo hacen? hemos de dejar de lado a los sujetos particulares que lo hacen, para ocuparnos del propósito que anima al sistema. Terreno este decididamente más firme, en el cual no es necesario detenerse a investigar los mecanismos psicológicos de los autores, sino simplemente atender a los hechos que se suceden.

El destino irremediable de la banca internacional, obviamente, consiste en la expansión y el fortalecimiento, proyectado al infinito, del sistema que lo anima (en tanto el capitalismo absolutizado, por definición, no puede someterse a límites). El ejemplo del cáncer, si a una enfermedad debemos recurrir, se nos presenta a la imaginación como versión fisiológica de una multiplicación desorbitada de un sistema de crecimiento, que termina por ahogar y matar al organismo en que se produce.

El sistema financiero internacional tiende naturalmente a llevar a cabo su expansión, aunque no busque ese efecto, a costa de otras estructuras productivas: familia, propiedad, corporaciones, nación etc. La "globalización" hace las veces de medio de dicha expansión, que obviamente habilita el acceso de los círculos financieros a los mercados nacionales que pretendieran resistir la marea planetaria. Es claro que la globalización abarca otros campos del obrar social y humano, algunos de ellos de mayor entidad que el económico, pero es en el terreno financiero en donde se aprecia mejor la contundencia de su expansión y la consiguiente debilidad de las resistencias. Cabría preguntarse incluso si la deuda pública externa, en los términos que se la ha descrito, no mostraría que el endeudamiento de las economías nacionales tendría por finalidad, antes que el "propósito de lucro" de la banca acreedora, constituirse en instrumento de "enganche" de las naciones a la economía planetaria y demoleedor de estructuras históricas incompatibles con la primera.

En este terreno podemos apreciar una serie de signos de eficacia. Eficacia para persuadir acerca de que la abundancia será posible únicamente como premio del mercado globalizado; eficacia para concertar las más sólidas alianzas con los demás protagonistas del Nuevo Orden Mundial, se trate de la "Cumbre de la Tierra", reunida el año pasado en Río de Janeiro y recientemente en la ciudad de Nueva York, o se trate de alguna de las variantes de la "nueva moral" y de la nue-

LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

va religión del panteísmo espiritualizado, en lo que tiene de negación de las diferencias entre las naciones, entre las culturas, las edades, los sexos. Eficacia también para imponer un nuevo estilo de vida "igual para todo el mundo" y, sobre todo, eficacia para emplear con un mismo objetivo los sedimentos del viejo orden y de las economías aún no absolutamente planetarizadas. Tal el caso de la economía de los Estados Unidos y de los países más avanzados de Europa, países que, sin perjuicio de permitirse ciertas graduaciones en el sacrificio de los intereses y prejuicios nacionales "de arrastre", están colocados de cualquier manera al servicio del objetivo final mundialista.

No parece, pues, incongruente, explicar el endeudamiento de las economías nacionales a tenor de esta dinámica, según la cual la deuda no cumpliría la función convencional que nos muestran los manuales de economía, no sería un ahorro del acreedor activado en manos del deudor que abona por ello un servicio de intereses descontados del fruto de su trabajo, sino que constituiría fundamentalmente una garantía de que las cosas sigan marchando como hasta ahora, de que la vida económica de los pueblos se canalice a tenor de los parámetros económicos expuestos.

Precisamente ello (y sin perjuicio de lo que se dirá luego respecto de la necesidad técnica del sistema financiero de que no se produzcan bancarrotas nacionales), podría ser también una explicación de ritmo con el que la banca internacional ha administrado el "instrumento" de la deuda pública del Estado, exigiendo que no se la desconozca, pero sin pretender su cancelación, sino más bien facilitando su acrecentamiento pese a la evidencia de su incobrabilidad en cualquier caso. Naturalmente, acompañado ello por los más severos anuncios de sanciones para el caso de que los deudores repudien la deuda o rechacen los parámetros técnicos financieros que animan el mercado globalizado.

El correlato de esta "moderación" en cuanto a las exigencias de cobro es el de que el deudor se atenga a ciertas actitudes esperadas: a) moneda estable y por lo tanto renuncia a emisión monetaria para cubrir los déficits presupuestarios, los que, de existir (no están prohibidos) deberán que ser neutralizados mediante más endeudamiento, mas nunca debilitando la paridad cambiaria; b) régimen impositivo neutral, con supresión de aranceles y subsidios en el comercio exterior; c) libre comunicabilidad financiera a través de un sistema bancario abierto, en buen romance la internacionalización de la banca. A

LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

quien intente apartarse de estos condicionantes se le exigirá el total de la deuda y cualquier incumplimiento justificará —entonces sí— las más groseras vías de hecho, a partir del enunciado de que quien así se conduce, no es digno de que se le reconozca su soberanía política.

Claro que si es verdad que las “salidas de estilo” suscitan condenas que incluso podrían llegar a vías fácticas, tales extremos aparecen como indeseables para el Nuevo Orden Mundial, por lo menos en el actual estado de conciencia de las mentes, en donde no es imposible que se tropiece con los remanentes de una concepción nacional no suficientemente domeñada. La posibilidad de una rehabilitación sin condiciones de la “doctrina Drago” (aquella que se enseñaba como la “no exigibilidad coactiva de las deudas externas de la nación”) posee algún poder perturbador en tanto habilitador, para las naciones que pugnen por la recuperación de su independencia económica, de un cierto margen de movilidad. Pliegue que posibilitaría el restablecimiento paulatino de un sistema productivo de base y alcances predominantemente nacionales. Pero esta es otra cuestión, más propia de un programa de acción política, que del análisis de las situaciones existentes.

Queda pendiente la respuesta a la segunda de las preguntas que me formulara en el comienzo. Porque si lo dicho hasta ahora ha de aceptarse como respuesta al ¿por qué lo hacen?, será preciso ahora explicar cómo lo hacen; ya que escandaliza a la razón dar por sentado la disponibilidad de “fondos prestables” que pertenecen a una raza de acreedores que no tiene verdadero interés en recuperar sus inversiones, ni en percibir sus intereses. Esta sorprendente alteración de lo previsible se ha hecho posible mediante el recurso a los títulos u obligaciones “derivados” o “títulos basura” que se caracterizan por ser papeles de circulación bursátil que tienen como respaldo deudas que todo el mundo sabe incobrables pero que sin embargo son “bancadas” por los mercados financieros. Naturalmente, pienso que a todo esto le acecha una catástrofe, a corto o largo plazo, como sucedió con las manipulaciones del escocés John Law. Pero por el momento funciona satisfactoriamente.

La saga del rey Midas ¿Cómo lo hacen?

El procedimiento de enjugamiento de la deuda externa es de una

LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

originalidad apabullante. Para ello: a) se parte del presupuesto de que toda nación deudora debe cumplir sus obligaciones crediticias para ser admitida como miembro de "pleno derecho" de la comunidad financiera internacional; b) y se admite, por otro lado, que ningún país puede realmente pagar su deuda pública, externa o no. Se instrumenta entonces un ingenioso sistema que consiste en prorrogar hasta el infinito el cumplimiento de las obligaciones financieras, siempre y cuando se las confiese sin restricciones. En cambio, quienes rechacen los compromisos implícitos del sistema, quedan automáticamente desterrados de la comunidad internacional o civilizada.

Para ello han sido elaborados los "instrumentos de la deuda", los que conocemos genéricamente entre nosotros como títulos Brady (en homenaje a uno de los hombres que más participaron en su creación) o, en la jerga de los operadores financieros, "derivados" o "títulos basura". Mediante la emisión de estos títulos, la deuda pública de la mayor parte de las naciones queda documentada de un modo homogéneo, posibilitándose así la circularización bursátil de los títulos creados, contando a tal efecto con la expresa conformidad de la banca acreedora (quien en definitiva concibió este mecanismo); títulos que se cotizan y se colocan con sujeción a las normas de cada uno de los mercados mobiliarios.¹

La clave que impulsa todo este proceso reside, por un lado, en la imposibilidad de que las naciones comprometidas cancelen su deuda pública y por otro, en la necesidad de que estas dificultades no interfieran en el proceso de implantación de la globalización económica y política. Insuficiencia patrimonial que aflige a nuestro país y a las restantes economías emergentes, afecta también — y con alcances verdaderamente sombríos — a la mayor parte de las naciones desarrolladas.²

Los financistas internacionales, comprometidos en la preservación y desarrollo de las líneas de la economía dominante, no se arredran

² Según informa el OCDE *The Economist*, 8 de julio de 1995, pag.15, citado por Lester C.Thurrow, *El Futuro del Capitalismo*, pag. 115; incluyéndose en el cálculo la deuda previsional que debe ser atendida con recursos del presupuesto general, naciones como Canadá y Bélgica reconocen una deuda pública de más de tres veces su P.B.I. anual. Otras como los mismos Estados Unidos reconocen una deuda externa que supera en más de dos veces su P.B.I.A. y su proyección al futuro es aun más ominosa. Si nos atenemos a estos datos sin demasiadas sutilezas, no es riesgoso suponer que el solo pago de los servicios de intereses de tales deudas excedería apreciablemente los ingresos anuales del Estado ¡lo que no es posible!

LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

por estas dificultades. Aunque esté por verse por cuanto tiempo mas será posible la prolongación artificiosa del sistema capitalista en los términos en que hoy prevalece, es indudable que por el momento se logra esta sobrevida con cierta desenvoltura y sobre todo sin pérdida alguna de poder por parte de quienes son los actuales administradores del destino de la humanidad. Antes por el contrario, reafirmando los en un grado pocas veces visto en la historia. El mismo hecho de que estos "detalles de implementación" queden normalmente protegidos tras un manto de silencio es demostrativo de un poder sólidamente constituido (que se trate además de un poder para el bien o lo contrario, es una cuestión aparte).

La deuda externa no se puede pagar, pero tampoco se la puede perdonar, por más que haya devenido irrecuperable. La banca acreedora no puede perdonarla por lo menos en proporciones significativas, sin incurrir en contradicción consigo misma, en desmedro de la certidumbre jurídica.³ Por eso se ha visto obligada a "disimular la incobrabilidad", lo que en la práctica se traduce en "simular" unos pagos que no son en verdad tales, sino meras refinanciaciones mantenidas hasta el infinito. Nadie se atreve a denunciar este armado ficticio; al contrario, el sistema prefiere escudarse tras los velos de gruesos calificativos como el de usureros o gorriones que reciben diariamente, antes que soportar infamantes alusiones a su filantropía: Es que, glosando a Machiavello, para ser obedecido más vale ser temido que amado, por lo que conviene en esta materia que las generosidades se disimulen, particularmente cuando dichas generosidades pertenecen antes a la esfera de la impotencia que a la del desprendimiento.

La "securitización", en los términos a los que se alude en la nota (1), ha sido traída a colación antes como idea ejemplar que como estricta fórmula jurídica que encuadra exactamente este singular sistema de refinanciaciones. La analogía es notoria cuando se atiende a los siguientes datos que se han ido dando para dejarlo establecido. Tam-

³ Repárese que el religioso cumplimiento de los contratos y en especial el pago de las deudas y el castigo para quien lo incumpla es una de las bases, por no decir la principal de ellas, en la que se asienta la sociedad capitalista democrática del presente. Quebradas las lealtades históricas y familiares, negada la existencia de una moral objetiva, vaciado el hombre en la matriz de su egoísmo metafísico, la vieja regla del derecho romano de *pacta sunt servandae* queda como único enunciado que anima eficazmente la convivencia entre los hombres y entre los pueblos.

LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

bién aquí el primer paso ha sido el reconocimiento por las naciones deudoras de la legitimidad y consiguiente obligatoriedad de su deuda externa. Reconocimiento indefectiblemente acompañado por la declaración de la intención incondicional de su pago. Olvidados o perdonados en su caso los devaneos de resistencias auténticos o puramente retóricos, se establece la reconciliación bajo la regla *non bis in idem*. Las naciones confirman, a partir de este reconocimiento, su soberanía nominativa y la banca acreedora, junto a las naciones centrales, renuncian —en un acatamiento parodial a la doctrina Drago al “cobro compulsivo de la deuda externa”.

El huevo de Colón

Las naciones deudoras deben pagar, pero no tienen con qué hacerlo. No obstante no son declaradas por ello en estado de insolvencia sino todo lo contrario. Esta capacidad del sistema bancario de renovar créditos e intereses se hace posible por que las grandes instituciones de nivel transnacional han ido achicando su papel como intermediarios financieros (es decir como prestamistas de dineros de su clientela), acrecentando en cambio el de titulares por derecho propio de cartera de recursos prestables, los que reingresan en el circuito sin que exista un correlato de pasivos exigibles por terceros a la institución bancaria.

Acumulación de capital de giro por la que se aprovecha la alta densidad de los recursos canalizados por el circuito, que es una de las propiedades de la monetización de la economía, tan celosamente propiciada por los administradores de los esquemas económicos contemporáneos. A su amparo se lleva a cabo una suerte de “plusvalía” financiera, de la que se apoderan los intermediarios (estos serían, en el lenguaje de C. Marx, quienes controlan o son los propietarios de los “instrumentos de producción”). Siendo que este resultado comporta en realidad la transformación del lucro, en tanto resorte y estímulo de la actividad comercial, en verdadero poder, poder político en realidad, bien que disimulado. Los fondos acumulados por los intermediarios pueden de esta suerte volver al mercado bajo algunas de las formas jurídicas clásicas, pero permitiendo la proroga *sine die* de sus vencimientos, así como la capitalización de los intereses.

La acumulación de estos fondos que se incorporan a las disponibilidades bancarias, sin el correlato de obligaciones pasivas, es posi-

LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

ble por el empleo de una serie de operaciones bancarias que han facilitado el amontonamiento en cabeza de los Grandes Bancos de una masa siempre creciente de recursos propios. Algunas de estas operaciones son convencionales y otras más sofisticadas, propias de los tiempos que vivimos y de las ingeniosidades financieras: financiación y circularización de las "tarjetas de crédito", que permiten a los bancos embolsarse un porcentaje más o menos importante por cada una de las ventas o servicios que se pagan mediante este sistema (en nuestro país es corrientemente del 10 por ciento de cada operación de contado); comisiones por una infinidad de negocios que los bancos han ido tomando a su cargo, que acrecientan además la masa de dinero bajo su control (se pretende ahora que la totalidad de los sueldos sean encauzados por el sistema de los "cajeros automáticos"). Esto al punto en que probablemente el *spread* convencional haya perdido su condición de gran acopiador de recursos, en comparación con otras fuentes que allegan fondos al sistema, sin obligación de reintegrarlos ni de rendir cuentas a los ahorristas.

Son estos los antecedentes técnicos que posibilitan la manipulación de los "sistemas de endeudamiento", en los que cronológicamente primero fueron establecidos —en aras del requisito técnico contable de la homogeneización de los pasivos— plazos ciertos de vencimiento y la capitalización de los intereses de arrastre (en oportunidades también con quitas no significativas en los intereses acumulados), y en segundo lugar fueron instrumentados —con respaldo de estos créditos incobrables— la emisión de títulos valores que a la manera de los contemplados en las securitizaciones a las que se aludiera más arriba, se agregaron a la marea de títulos con cotización bursátil. "Pase mágico" gracias al cual se obtiene la transformación de los "créditos incobrables" en activos mobiliarios, suscriptos en primer lugar por los bancos titulares de deuda externa (bancos que oportunamente colocarán entre su clientela convencional la mayor parte de estos títulos). Varios han sido los procedimientos elaborados por la "ingeniería financiera", no siendo del caso exponerlos ahora, ya que se trata de "variaciones sobre el mismo tema". Nos encontramos, en lo fundamental, frente a la creación de una suerte de fondos fiduciarios, (¡paradójicamente integrados por créditos incobrables!) con los que se "garantizan" títulos valores negociables y cotizables en las Bolsas de Comercio del mundo.

LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

Este "montaje" es, como puede apreciarse, artificioso: transformar en confiable un crédito incobrable, por el hecho de representarlo por "instrumentos" que son negociados en el mercado bursátil como "mercadería de buena ley", parecería un agravio al sentido común del que debería suponerse unidos los eventuales inversores de ahorros propios. ¡Pero no es así! Lo que sucede es precisamente lo contrario: los títulos emitidos en estas condiciones se cotizan efectivamente por montos significativos en todos los mercados del mundo, al punto tal que los peores pagadores, esas naciones que dan ocasión para la emisión de los derivados, son estimadas en el mundo de las finanzas como si se tratara de los mejores "proveedores" de las "avideces" financieras.

Esto se hace posible sólo porque en el pandemónium de las altas finanzas han entrado a jugar con singular oportunidad una serie de factores que confieren eficacia al método. Se trata de colaboradores y "comodines" de diferente jaez, que animan al sistema y lo hacen resistente a la crítica, lubricando el mercado de los derivados. No es menos curioso observar que todo este edificio, tan delicadamente diseñado y construido, muestra algo así como una dimensión espiritual o mítica que cumple una importante función en su consolidación en las conciencias.

Repárese en este terreno en la presencia de una gran variedad de personajes: economistas de seriedad reconocida, periodistas del lugar común, políticos de izquierda o de derecha, que callan sistemáticamente cualquier imputación que pudiera hacer temblar el edificio, empresarios que en muchos casos tienen conciencia de la trivialidad y endeblez de la plataforma económica y que, sin embargo, celebran sus negocios con una tranquilidad pasmosa; todos ellos, ubicados en los niveles más notorios de la defensa del sistema y de la del disimulo de sus debilidades.

Con perfil aún más nítido encontramos a los comisionistas que negocian con los títulos fantasmales, las agencias de calificación de riesgo que claboran sesudos dictámenes para disimular —con toda una suerte de apreciaciones técnicas— la insolvencia de las naciones deudoras. Todos un mundo que vive a costa del sistema.

Las ventajas del sistema

Este procedimiento de derivar la deuda externa a un "limbo" (el de los "títulos basura") a la espera de que no se trastorne al resto de la economía, parecería que no puede sustentarse indefinidamente.

LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

Menos podría hacerlo cuando se considera que, además de la deuda de arrastre, el mercado de derivados recibe permanentemente los efluvios de nuevas deudas, igualmente incobrables y que, como se explicó más arriba, se acrecientan tanto por la capitalización de los intereses (que no se pagan y por los que se emiten nuevos documentos), como por el endeudamiento absoluto de los gobiernos, impedidos como ya se ha comentado, de apelar al recurso clásico de la emisión monetaria para cubrir sus déficits presupuestarios.

Sin embargo, es un hecho de la experiencia que el sistema funciona, aparentemente con total lozanía. De vez en cuando en los mentideros financieros se escuchan vaticinios más o menos sombríos (particularmente cuando alguna de las "piezas" saltan de su lugar. Caso Méjico o Baring Brothers o el condado de Orange) pero rápidamente son acallados por la comprobación de que "todo sigue como siempre".

Esto ocurre porque el sistema posee "agarraderas" o contrafuertes que le proveen de una indudable capacidad de sustentación en la que se conjugan factores reales y virtuales. Quienes participan del mercado, obviamente, obtienen beneficios, satisfaciendo sus expectativas de lucro. Muchas veces estos beneficios serán una simple ampliación de la cartera de bonos —más de lo mismo—, pero otras veces representarán bienes palpables, para lo cual la inversión mobiliaria habrá de transformarse, previamente, en moneda verdadera.

Sucede que: a) Los bancos, una vez que han enjugado su cartera pública de incobrables mediante la emisión de bonos, los suscriben y se quedan con ellos para mejorar el respaldo técnico de su cartera pasiva, aprovechando su valor nominal o el precio de cotización que por el buen funcionamiento del sistema se aproxima al nominal; b) la participación de los grandes consorcios financieros en la negociación y colocación de los bonos, los catapulta a los más altos niveles internacionales, incrementándose así, ante una "opinión pública" sabiamente manejada, el prestigio de los protagonistas; c) los Bancos o los grandes inversores en "bonos de la deuda" no se ven sometidos a una inmovilización de su cartera en títulos de la deuda; llegado el caso pueden —sin merma de su cotización— colocarlos entre otros bancos de la plaza, conforme a ventas-permuta que mucho recuerdan a la tradicional venta de un perro de policía, por un millón de dólares, pagado por dos gatos siameses que valen quinientos mil dólares cada uno. Pero también disponen de pliegues más convencionales para la realización

LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

de estos activos virtuales, cierto que siempre en proporciones limitadas.

Las fuentes nutricias

Porque es un hecho que superpuestas a estas operaciones de ingeniería financiera, el sistema contiene para su buen funcionamiento, además de la confianza subjetiva, demostraciones más realistas que lo corroboren, que permiten que los "papeles" puedan, en alguna proporción ser colocados en el mercado por un precio en moneda aproximado al de su cotización.

La más notoria de dichas fuentes, la que durante más tiempo y no sólo entre nosotros oxigenó del mercado de derivados, proviene de los aportes previsionales. Estos aportes poseen la propiedad primera de ser compulsivos, y segunda de estar destinados a su consumo en un futuro más o menos distante.⁴

Ahora el procedimiento se ha ido perfeccionando. En lo fundamental y entre nosotros, consiste en una desviación de los aportes previsionales a sociedades recaudadoras privadas —las A.F.J.P.— quienes por su parte los invierten en operaciones de ahorro a largo plazo. Una parte importante, sospecho que decisiva, de estos recursos son derivados al mercado de la deuda, directa o indirectamente. Prueba de ello es no sólo la existencia de pautas legales que favorecen este tipo de colocaciones, sino el hecho de que exigencias comerciales, particularmente las propias de la competencia entre entidades del mismo gremio, las han obligado a buscar el máximo de beneficios nominales para lograr de este modo el máximo de contribuyentes. En esta carrera por mostrar éxito en los dividendos de los "fondos comunes" se llega a resultados verdaderamente increíbles, que rondan por encima del 20 por ciento anual. Si se admite que no existen inversiones genuinas que justifiquen estos beneficios, forzosamente habrá que pensar en la especulación bursátil, precisamente a propósito de las propiedades de los "bonos basura" que facilitan estos resultados nominales, por cierto al costo real de envilecer la propia cartera.

En la composición de estos bolsones de liquidez también deben

⁴ En nuestro pasado administrativo los fondos recaudados con dicho objeto eran malversados por el Estado para cubrir —artilugios contables mediante— una parte del déficit del presupuesto. Naturalmente que por la desviación de los fondos recaudados se reconoció una deuda a las Cajas recaudadoras que finalmente resulto impagable; parte de ella alimenta las fauces del actual sistema de endeudamiento.

LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

ubicarse los ahorristas individuales, suficientemente "apañados" y convocados por los intermediarios financieros a la suscripción de acciones en "fondos de inversión", que poseen —al igual que la A.F.J.P.— la propiedad de que las sociedades gestoras no son responsables por las pérdidas o las extinciones bursátiles sufridas por las carteras de administración fiduciaria. Al respecto no ha de olvidarse que el mercado de derivados posee un gran poder de captación de recursos más o menos especulativos, pero recursos al fin. Las comisiones obtenidas en las operaciones de pase compensan ampliamente los intereses nominales modestos de los títulos, en tanto calculados, por cierto, sobre su valor nominal.

En esta inteligencia, igualmente han de considerarse los aportes al sistema, de fondos provenientes de los beneficios suscitados por la amplia gama de los "negocios prohibidos". Los negocios que todavía se mantienen prohibidos, generan, sin duda, enormes beneficios, en parte incrementados por el "costo de clandestinidad"; se trate de la explotación de las drogas⁵, de los cohechos de los funcionarios públicos y privados, etc. Los fondos de este origen, particularmente en tanto persiguen su "blanqueo"⁶, encuentran en las maniobras bursátiles y entre los recovecos de las operaciones de bolsa con títulos derivados, un terreno bien abonado para lavar los dineros "mal habidos". Las mismas excepciones impositivas han de facilitar esta circulación

⁵ El argumento más corrientemente empleado por los partidarios de la legitimación del comercio de drogas heroicas se atiene a la premisa de que los enormes beneficios que deja su comercio, por causa de su misma clandestinidad, sean a su vez los causantes del poder corruptor de los zares de la droga. Propician entonces el levantamiento de las medidas prohibitivas y seguidamente la regularización impositiva y patrimonial de los fondos recaudados en dichas actividades. Como decían los escolásticos el argumento "prueba demasiado", al pretender que estos mismos zares, transformados en respetables "hombres de negocios", suspenderán su acción corruptora en la sociedad. Cuando, precisamente, lo que corrompe es la droga —que cuanto más barata y mejor comercializada sea, corrompe más— así como más ostensible y legitimado el poder de quien se embolsa "el provecho de su comercio e industria". Como por otra parte ha sucedido con una serie de rubros que han ido logrando, en homenaje al principio de la libertad de trabajo de industrias y de comercio, su condición de actividades lícitas; tal el caso de la prostitución empresarialmente organizada con el "objeto social" de proveer a la demanda de acompañantas o acompañantes, la pornografía expandida a título de libertad de expresión y las diversas timbas, aposentados a título de "emprendimientos (con el perdón de la palabra) turísticos".

⁶ A propósito de esta necesidad de blanquear los dineros espurios uno no puede me

LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

por entre los pliegues de la economía blanca.⁷

Otro tanto debe decirse acerca de la utilización de deuda externa securitizada en pago de los negocios de privatización de empresas estatales que han emprendido las naciones deudoras del mundo periférico: lo que sin lugar a dudas ocurrió en nuestro país. En estos casos la documentación en bonos de la deuda externa reconocida quedó calzada con los bienes a privatizar, por lo que los interesados en su compra tuvieron, en alguna medida al menos, que aportar fondos genuinos para la adquisición de estos bonos, "moneda de privatizaciones".

En definitiva, una serie de episodios o emparchamientos económico-financieros establecen una mínima correspondencia entre los "derivados" en tanto ficción, con la realidad de bienes tangibles. Es que, efectivamente las ficciones requieren, para su sustentamiento, de una cuota de realismo, sin la cual aquella quedaría en descubierto, siendo que, por la misma condición de "bien económico" (en la vieja definición de la ley civil: cosas u objetos inmateriales susceptibles de valor) es preciso que la referencia al "valor" pueda ser efectivamente comprobada en algún caso, para que el edificio se mantenga en pie.

Una importante ventaja adicional

El enquistamiento estanco de la deuda presenta una ventaja adicional, de carácter eminentemente económico.

Mientras no se logre imponer el curso legal de una sola moneda planetaria, mientras las naciones mantengan una moneda nacional,

nos que recordar la ominosa experiencia del rey Midas, aquel que transformaba en oro todo lo que tocaba y que se murió de hambre por que no logro convertir el oro en alimentos. No es por ser malévolos pero es relativamente fácil proseguir la pertinencia de la metáfora mostrando en un plano más general que en la medida en que el sistema financiero multiplica al infinito los recursos monetarios, lo que verdaderamente esta haciendo es inflando una "riqueza virtual", que no se puede comer, ni puede cubrirnos. En definitiva esta "riqueza" que en todos los órdenes nos ofrece la economía globalizada a la que se le confiere la condición de inexorable, nos va ir matando de hambre, en medio de la "abundancia virtual", en síntesis, la abundancia del rey Midas.

⁷ Entre nosotros el art. 83 de la ley 24.441 exime de los impuestos al Valor Agregado y Ganancias a la totalidad de los negocios vinculados a títulos de deuda o certificados de participación de fondos fiduciarios. Privilegio extendido expresamente a "beneficiarios del exterior" a quienes sugestivamente se les dispensa de la engorrosa obligación de tener que justificar que la dispensa no se traduce en "una transferencia de ingresos a fiscos extranjeros" (como con carácter general lo dispone el art.104 de la ley 11.683, texto ordenado 1978).

LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

ciertamente como expresión de su condición soberana, perdurará siempre como amenaza del sistema la posibilidad de una emisión de moneda sin respaldo, con la fatal devaluación que de ello se sigue y las alteraciones que produce en los precios internacionales. Situación que se agrava por el hecho de que la fórmula para sujetar la inflación, que se ha puesto en práctica en la última década y que todo permite suponer se mantendrá invariable por el momento, es la de anclar la moneda interna, la moneda nominalmente nacional, a un *mix* de "monedas fuertes", en principio invariables, de las que el dólar vendría a ser su versión más aceptada por el momento.

En principio tal consecuencia —la emisión sin respaldo— se evita con la implantación del "cerrojo cambiario", que se establece en orden a mantener constante la equiparación de las monedas y por lo tanto algo así como una moneda única. Con la aceptación por los "nuevos socios" de los criterios "fondomonetaristas" de renunciar a la emisión sin respaldo, se ha controlado uno de los factores más inmediatamente vinculados al envilecimiento de las monedas nacionales, y si los déficits del presupuesto persisten entre todas las naciones del globo, queda entendido que sólo podrán ser cubiertos mediante endeudamiento, este último posibilitado y canalizado a tenor del mecanismo de la deuda externa que se ha explicado. Pero nunca más con emisión.⁸

He aquí la ventaja adicional: precisamente los "fideicomisos" a los que va a parar el endeudamiento de las naciones permiten neutralizar los efectos mortíferos de los déficits presupuestarios, manteniendo bajo control el flagelo de la inflación, con la consiguiente autonomía del sistema. Estos fondos fiduciarios no reenvían moneda al

⁸ Al margen del factor inflacionario clásico de la emisión monetaria para el pago de los déficits (por el momento suspendido), existen otras tensiones que el cerrojo cambiario y la renuncia a la emisión de moneda sin respaldo no logran conjurar. Inflación de costos, consecuencia la mayor parte de las veces de ajustes en el sistema productivo, apoderamiento por los operadores de fondos del circuito productivo (vulgo: coimas), alta incidencia de los intereses financieros y una gran variedad de otros impulsos influyen para que el valor adquisitivo de la moneda no permanezca invariable y tiendan a elevarse los precios internos de las naciones sometidas a este tratamiento, con la consecuente dificultad para imponer sus productos en el mercado globalizado y el correlato inevitable de un incremento de la importación superflua. Cuando esto ocurre y ocurre a la larga la mayor parte de las veces, las naciones "conejiillo de las indias" no tienen más remedio que sacarse de encima el yugo y a devaluar "por las suyas" (lo que además en muchos casos repercute entre los otros).

LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

mercado; por el contrario, absorben una porción de ella mediante los altos beneficios que distribuyen al margen del circuito productivo, posibilitando incluso un manejo recesivo de las tasas de interés en los términos en que lo practica la Reserva Federal de los Estados Unidos. Según los físicos de moda —entre ellos Hawking— los “agujeros negros” provienen de masas de tal manera densas que aprisionarían dentro de su campo gravitatorio la misma luz que producen, impidiendo que la luz escape: las estrellas se la tragan (a la luz, se entiende). Algo así pasaría con el mercado de derivados. Barrerían a grandes “estercoleros fiduciarios” los excedentes financieros, y al hacerlo, evitarían la inflación por sobreproducción de medios de pago.

Es claro que esto no debería pasar de ser, también, una “gran ilusión”, un “pan para hoy y hambre para mañana”. Pero, en un sentido algo figurado, es efectivamente “pan para hoy”, pan virtual, si se quiere, pero alimento eficaz del sistema.

“Esto no puede durar” podría exclamar algún espectador poco propenso a dejarse envolver por “cantos de sirena”. Pero dura, y dura protegiendo celosamente sus debilidades. Dura permitiendo buenos negocios en las diferentes plazas financieras del orbe. Dura manteniendo encolumnadas a las naciones que no atinan a buscar medios razonables de defensa frente a estos mecanismos de poder. Dura, sobre todo, por que las naciones han elegido la aceptación de un sistema que les permite ir durando bajo el amparo de un cierto bienestar, y bajo la protección de un reconocimiento internacional de su soberanía, reconocida en su formalidad jurídica sobre la base del olvido de la realidad histórica y política.

Pero, aunque es cierto que dura, me parece un hecho que el sistema alguna vez habrá de derrumbarse. No es posible vaticinar el momento en que ello podría ocurrir, para lo cual sería necesario, por lo pronto, contar con información acerca de la magnitud cuantitativa de la “montaña de los derivados” y la velocidad de su acrecentamiento, especialmente en relación con los datos de la producción real. De lo que no deberían haber dudas es de que ello ocurrirá. Hasta el momento se han presentado algunos episodios que la anticipan y que — como sucedió en México— pudieron ser debidamente neutralizados en sus efectos exterminadores, en todo el campo de las finanzas internacionales. Cuando se insinuó entre nosotros, como consecuencia de la devaluación mejicana, pareció en un momento dado —pero final-

LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

mente se evitó— que íbamos a ser alcanzados por sus consecuencias.

En estas condiciones, admitiendo la capacidad del sistema de proveer a sus crisis de detalle, lo que puede esperarse de nuestros hombres responsables, economistas o no, es un análisis serio de la situación y un aprontamiento de las soluciones técnico financieras que sustituyan en el futuro este sistema de una deuda cancerígena. Y si ello no fuera posible, la prudencia indica la conveniencia de apartarse a tiempo de las cercanías de la zona de derrumbes. Esto último puede ser tomado como expresión de deseos o como propuesta de una investigación de los cursos de acción posibles, se entiende, cursos de acción económicos precedidos por una voluntad política.