

EL OTRO RIESGO PAÍS

Ec. Gabriela Cultelli y Ec. Héctor Tajam



El indicador que elaboran las empresas calificadoras de riesgo internacionales – Grado de Inversión - puede ser útil para observar ciertos resultados de la política económica, pero por sus características estáticas y de corto plazo mantenedoras del statu quo, no puede ser una guía para un proyecto de desarrollo de largo alcance, so riesgo de caer en una permanente, incambiante y “confortable” coyuntura, el peor enemigo de los proyectos de izquierda alternativos al capitalismo.

A fines del año 2006 el gobierno uruguayo presidido por el cro. Tabaré Vázquez pagó toda su deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI), que sumaba entonces 1.080 millones de dólares, cancelando el programa vigente con esta institución financiera multilateral, y desatándose de este modo de las condicionalidades que imponía a través de las famosas “cartas de intención” para acceder a su créditos stand by. Dichos acuerdos, en la medida de que eran verdaderos planes de gobierno que aseguraban la capacidad de pago del deudor, operaban también como un visto bueno para los especuladores internacionales deseosos de obtener altas ganancias con bajos riesgos.

En marzo 2005 el primer gobierno del Frente Amplio heredó una deuda pública impagable, superior al valor de la producción nacional de todo un año y con reservas internacionales que solamente cubrían un 35% de la misma. Desde 2007 en adelante, ya sin “cartas de intención”, las llamadas calificadoras de riesgo comenzaron a tener un papel cada vez más relevante en la presión que los acreedores realizan en forma permanente sobre la política económica nacional.

COMO CALIFICAN LAS CALIFICADORAS

Estas instituciones aparecieron hace mucho tiempo en el mercado de capitales con el objetivo de facilitar la toma de decisiones de los inversores internacionales. Es por ello que determinan el denominado riesgo país, en resumen califican el stock de deuda que un país posee y su capacidad de cumplir con los compromisos financieros que de ella derivan. La máxima calidad crediticia se tipifica AAA, y hasta BBB se consideran “grado de inversión”. Deuda con grados especulativos diversos – “no investment grade” – se califican BB y C, la D significa default o incumplimiento y la E falta de información para calificar.

Estas calificaciones afectan el costo y el acceso al crédito internacional, un instrumento de mucho poder si observamos el nivel de endeudamiento de los países latinoamericanos, originado en la aventura neoliberal de la última década del siglo XX y principios del presente. Pero a su vez, quien califica a las calificadoras? Que no son infalibles, pero siguen ahí, incólumes pese a sus errores garrafales. En enero de 2017, *“EE.UU. multa a Moody’s con 864 millones de dólares por inflar las hipotecas basura durante los años previos al estallido de la burbuja financiera. En 2015, Estados Unidos ya multó a la calificadora Standard & Poor’s (S&P) con 1.325 millones de dólares por inflar hipotecas basura, mientras que el año pasado hizo la propio con Goldman Sachs, con la que alcanzó un acuerdo por 5.100 millones de dólares”* (textual, efe.com).

En el cálculo del nivel del riesgo país estas empresas tienen en cuenta el historial de pagos, la estabilidad política y la estabilidad económica. Veamos con más detalle los temas y como estamos en cada uno:

- Deuda pública y deuda externa, stock y liquidez. Si bien el monto de la deuda bruta ha crecido, se mantiene en rangos de capacidad de pago de acuerdo a su correspondencia con el PBI (60%) y las Reservas Internacionales (85% de la deuda externa).
- Estabilidad de precios. Es por demás conocido la confluencia del nivel de precios medido por el IPC a las metas inflacionarias del Banco Central del Uruguay (BCU).
- Panorama fiscal. Tal vez el tema más discutido en la medida que define la capacidad de pago del gobierno con recursos propios. Hay un déficit con elementos coyunturales y estructurales que no está fuera de control, en un escenario de ajustes que buscarían preservar los avances en el gasto público social.
- Balanza de Pagos. El año 2016 cerró con un balance comercial positivo, pero que no alcanza a cubrir el déficit por pagos de intereses y remisión de utilidades. El flujo de inversiones extranjeras se mantuvo, pero en ritmo descendente.
- Entorno regional. Es el punto más crítico de todos los considerados por las calificadoras, pero Uruguay esquivó la recesión económica de los vecinos embarcados en la restauración neoliberal.

Todo esto puede constituir un marco apropiado para avanzar en cambios estructurales vinculados a la construcción del país productivo. Pero la sustentabilidad mayor, la “otra sustentabilidad”, se vincula con los plazos del desarrollo económico. El crecimiento para distribuir no se genera en la estabilidad macro, ésta solamente le provee un marco estable. La sustentabilidad es crecer y diversificarse hacia la producción de bienes y servicios que se revelan como la clave para el desarrollo en el siglo XXI. Un bajo riesgo país puede reflejar una cierta estabilidad macroeconómica, pero no dice nada sobre el real potencial de crecimiento de la economía. Nada de esto es considerado por las empresas calificadoras de riesgo.

EL OTRO RIESGO

Ese es el “otro riesgo país”. Reconocidas calificadoras recientemente nos mantuvieron la nota BBB, que nos conserva en el entorno del grado inversor, pero con “sugerencias” del siguiente carácter: “con la expectativa de que el gobierno implementará políticas correctivas oportunas para mantenerse en el camino de la consolidación fiscal”, y luego subiendo al tono “advertencia” cuando expresan “podría bajar a futuro la nota del país de existir una combinación de política fiscal inadecuada y un crecimiento del PBI inferior al esperado” (Standard and Poor’s). La empresa Fitch va más allá y nos recalca, “la Rendición de Cuentas será clave para mantener nota de la deuda”.

Cuando se está pendiente en forma permanente de esta calificación, esta actitud puede transformarse en un objetivo, con todo lo que ello implica como vimos antes, cayendo en la profesía autocumplida, dejando de lado la iniciativa propia y la creatividad. Por ello no debemos centrar nuestras decisiones exclusivamente al mantenimiento de estas “buenas notas”. Así como en educación no trabajamos exclusivamente para obtener una buena nota PISA.

NOTA. El título está inspirado en el libro “El otro riesgo país”, Montevideo 2005, Compilador Eduardo Gudynas.