

Declaración de la CSI sobre la reestructuración de la deuda interna (RDI)

Preparada con motivo de la Mesa Redonda Mundial sobre Deuda Soberana (RDI) organizada por el FMI el 15 de septiembre de 2023.

Trabajadores y ciudadanos en general soportan las extraordinarias consecuencias de las crisis de la deuda nacional a corto y largo plazo

Los trabajadores y las trabajadoras soportan las principales consecuencias de las crisis de deuda. Entre estas consecuencias figuran la disminución de la producción y de la inversión, cuya amenaza pesa sobre los puestos de trabajo; las presiones salariales y la pérdida de poder de negociación; el hundimiento de los tipos de cambio, que conduce a un aumento de los precios o a la escasez de bienes esenciales como alimentos, combustible y medicamentos; la consolidación fiscal y la pérdida de oportunidades para invertir en los ODS o en la protección social universal; y las medidas de austeridad que incluyen nuevos impuestos, así como la retirada de subsidios que pueden amortiguar la crisis del costo de la vida sin reemplazarlos por algo adecuado.

Al mismo tiempo, los trabajadores y trabajadoras son importantes poseedores de la deuda interna en el contexto de los ahorros bancarios nacionales, en su calidad de pequeños inversores y a través de los fondos de pensiones nacionales. Es importante señalar que las cotizaciones a los fondos de pensiones de la gente trabajadora representan salarios diferidos y que cualquier pérdida en el valor de estos fondos o en el nivel de las pensiones actúa efectivamente como un recorte salarial encubierto. Son estos ahorros a largo plazo de la gente trabajadora los que cada vez más proporcionan a los sistemas financieros nacionales el capital que necesitan para lograr el crecimiento y el desarrollo de las inversiones de sus países, tanto en las empresas como en la creación de empleo, en las inversiones en capital humano y servicios públicos, así como en las inversiones en resiliencia y en una transición justa.

Estos fondos están particularmente expuestos en el contexto de la reestructuración de la deuda interna y, como tal, uno de los posibles efectos más importantes es que hace recaer un mayor riesgo y pérdidas reales sobre los poseedores de la deuda los menos responsables de la crisis, los menos conscientes del impacto, los menos protegidos contra este y los más expuestos a las consecuencias económicas de la reestructuración. Este desequilibrio amenaza la posibilidad de una recuperación sólida y erosiona la solidaridad necesaria para que el sacrificio común permita superar una crisis económica. De hecho, socava la legitimidad y el éxito de cualquier programa de recuperación económica.

Los fondos de pensiones se han convertido en prestamistas forzosos de último recurso de los Gobiernos y sus opciones de inversión son muy limitadas

Los sistemas financieros nacionales han absorbido la mayor parte de las necesidades de financiación de los Gobiernos en los últimos años en todas las economías de renta baja y media¹. Son muchos los Gobiernos que se han visto excluidos de los mercados internacionales de capitales por la pandemia de COVID-19 y el consiguiente endurecimiento de las condiciones de financiación a nivel mundial. En este mismo periodo, el apoyo de las instituciones financieras internacionales no ha estado a la altura

¹ FMI, Informe sobre la estabilidad financiera mundial, abril de 2022

de las necesidades de gasto social de los países. Como consecuencia, la deuda interna se ha convertido en la principal fuente de financiación disponible para garantizar el funcionamiento de los servicios públicos, así como en el medio más importante para paliar el impacto social y económico de la pandemia. A largo plazo, toda reestructuración de la deuda interna puede provocar un aumento de los tipos de interés nacionales y un racionamiento del crédito que haga más costosas y menos probables las inversiones productivas en el futuro.

Además, los bancos nacionales y los fondos de pensiones tienen más limitaciones que otras clases de acreedores a la hora de tomar sus decisiones en materia de inversión. Los Gobiernos hacen pleno uso de las herramientas reguladoras para aumentar las participaciones obligatorias de deuda interna, manteniendo a veces tasas de rentabilidad artificialmente bajas, recurriendo incluso a la represión financiera. La adopción de estas políticas puede facilitar la estabilidad o el crecimiento y es preciso evaluarlas en cada contexto específico. Sin embargo, no puede afirmarse que el riesgo que asumen estos inversores al invertir en deuda pública quede adecuadamente plasmado en los rendimientos financieros como es el caso de los que se conceden a los titulares de eurobonos.

Estas circunstancias deben tenerse en cuenta a la hora de asignar las pérdidas en una reestructuración de la deuda pública, ya que demuestran que la posición de partida de los pensionistas y ahorradores nacionales es completamente diferente a la de los acreedores extranjeros.

Los marcos normativos deben reconocer las diferencias clave entre la reestructuración externa y la interna

El importante costo social y económico relacionado con la reestructuración de la deuda interna exige que cualquier decisión que se tome para emprenderla sopesa cuidadosamente el costo y los beneficios y tenga en cuenta sus efectos sobre la equidad y la cohesión social, así como sobre el crecimiento. La reestructuración de la deuda interna no debe estar motivada ex ante por el deseo de enviar una señal de compromiso con una reestructuración más amplia o en profundidad; del mismo modo, los resultados esperados de toda reestructuración de la deuda interna no deben considerarse como una base de referencia ni utilizarse como variable de ajuste para las reestructuraciones de la deuda externa dentro de los cálculos de otros acreedores. Debe excluirse todo enfoque que busque un trato comparable entre acreedores extranjeros y nacionales, ya que no capta el costo en el que ya han incurrido los acreedores nacionales a través de una crisis económica, especialmente la gente trabajadora que soporta una parte importante de la misma. La inflación o la devaluación, a las que están expuestos los participantes en la economía nacional en calidad de trabajadores, consumidores y ahorradores, no hacen sino incrementar este costo.

Estas diferencias esenciales deben reconocerse dentro de marcos de políticas que han demostrado ser inadecuados durante los recientes episodios de reestructuración. La arquitectura actual de las reestructuraciones de la deuda soberana incentiva, en particular, la aplicación de reestructuraciones innecesarias de la deuda interna por parte de los países deudores. La reciente evolución de las políticas en Zambia y Sri Lanka ilustra este punto:

- En 2022, las autoridades zambianas anunciaron que excluirían la deuda interna de su reestructuración. Sin embargo, la inclusión de las carteras no residentes de deuda interna en el análisis de sostenibilidad de la deuda externa del FMI, sobre la base del criterio de residencia, creó un incentivo para que los acreedores extranjeros exigieran la reestructuración de la deuda interna. La incertidumbre que causó esta situación provocó graves perturbaciones en el mercado de deuda interna de Zambia.
- En Sri Lanka, los objetivos de deuda del FMI centrados en las necesidades brutas de financiación y en el servicio de la deuda en divisas crearon un incentivo para que los acreedores extranjeros exigieran la reestructuración de la deuda para garantizar que el Gobierno pudiera maximizar la proporción del servicio de la deuda en divisas en la financiación bruta.

Los acreedores externos han demostrado estar dispuestos a aprovechar tales oportunidades para

presionar a sus homólogos nacionales a compartir la carga financiera. Esta situación es injustificada y contraproducente, y exigimos al FMI que se asegure de que sus marcos en materia de políticas y sus análisis se elaboran de forma que garanticen que no incentivan esta evolución.

Cuando una reestructuración de la deuda interna es inevitable, una red de seguridad social totalmente financiada es clave para limitar las consecuencias económicas

En determinadas situaciones, la enorme acumulación de deuda interna crea una dinámica insostenible que no puede corregirse abordando únicamente la parte externa de la deuda. Para seguir atendiendo el servicio de la deuda interna, los Gobiernos incurrir en a menudo en atrasos, como el aplazamiento del pago de salarios y pensiones. Dichos atrasos también asfixian a los proveedores nacionales, causando un dolor suplementario a la gente trabajadora.

Cuando la reestructuración de la deuda interna es inevitable, es necesario un enfoque formal y transparente para resolver la vulnerabilidad de la deuda.

En tales casos, el programa y el análisis del FMI, en la medida en que constituyan la base de las negociaciones, deberían diseñarse de forma que tengan en cuenta todos los costos que conlleva dicha reestructuración interna. Más concretamente, las proyecciones fiscales deben reflejar los costos fiscales probables resultantes del daño causado al sector financiero nacional, de modo que las recapitalizaciones y compensaciones estimadas no deban ser soportadas por el público en detrimento de otras prioridades, especialmente el gasto social.

El FMI debe asegurarse de que el diseño de sus programas también tenga plenamente en cuenta el costo que implica la aplicación de protecciones sociales adecuadas para aliviar el impacto de una posible reestructuración de la deuda interna sobre las pensiones y los ahorros de la gente trabajadora. Si el impacto de una reestructuración de la deuda interna va acompañado de una evaluación precisa del gasto social necesario por parte del Gobierno, esto ilustraría claramente las soluciones de compromiso requeridas y, a su vez, reduciría los incentivos de los acreedores externos para utilizar la deuda interna como variable de ajuste a fin de reducir sus propias responsabilidades. De hecho, el impacto neto de una evaluación de este tipo sobre los flujos de caja disponibles para el servicio de la deuda externa sería mínimo. Cualquier otro resultado simplemente trasladaría la carga de la deuda a los que menos pueden soportarla.

Las reestructuraciones de la deuda interna deben someterse a un amplio proceso democrático

Las reestructuraciones de la deuda interna conllevan importantes implicaciones socioeconómicas que fundamentan la necesidad de que se desarrollen en el marco de un proceso democrático global, que garantice niveles adecuados de transparencia y responsabilidad a través del diálogo social.

En cualquier reestructuración existe el riesgo de que el resultado y la asignación de pérdidas se vean condicionados por las respectivas fuerzas de los intereses creados y los esfuerzos relativos de presión de cada grupo de acreedores. Dentro de esa jerarquización de poder, existe el riesgo de que los ahorros para las pensiones de la gente trabajadora puedan llegar a considerarse un “botín fácil” a fin de crear más espacio para la protección de los bancos nacionales y los acreedores externos, aun cuando este tipo de enfoque amenaza el crecimiento a largo plazo y la legitimidad del sistema, en detrimento de todos los interesados.

Un enfoque democrático de la reestructuración, caracterizado por el diálogo social, es a la vez la única forma de garantizar una distribución equitativa de las pérdidas y de asegurar la legitimidad de los resultados, ya que es la población la que soporta su costo.

Resumen

Teniendo en cuenta todos los argumentos anteriores, exigimos una evaluación cuidadosa, transparente y holística del costo y los beneficios en juego para las diferentes partes cuando se proyecte la inclusión de la deuda interna en la reestructuración, así como un marco de políticas más sólido para evaluar y

abordar los compromisos y dificultades de dicha reestructuración de la deuda interna cuando sean inevitables, dentro de procesos nacionales democráticos que incluyan el diálogo social con los sindicatos.

Un enfoque correcto no puede ser captado por una simple fórmula matemática o un dictado legal, y requiere una evaluación holística que tenga en cuenta la posición singular de los trabajadores y las trabajadoras como asalariados y como inversores forzosos, así como los numerosos canales a través de los cuales se ven afectados por una reestructuración soberana.