

LA RENEGOCIACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA

La deuda externa: una constante histórica

La problemática de la deuda externa es un fenómeno recurrente en la historia económica argentina. Y cada vez que se hizo presente, a través de los últimos dos siglos, toda la problemática económica, política y social del país gira alrededor de ella.

Si echamos una mirada de largo plazo sobre esos dos siglos, un hilo conductor puede explicar la anomalía: la debilidad congénita de Argentina frente a las perturbaciones económicas mundiales.

Y no sólo como un proceso de la realidad. También la política económica contribuyó a reforzar esas condiciones. Se debió intentar modificar las características básicas de la estructura productiva, a fin de eliminar de cuajo sus deformaciones. Ello hubiese fortalecido la economía frente a los agudos ciclos de la economía internacional. Pero todo lo realizado fue orientado a aceptar las consecuencias de esa deformación y por ende sólo se atinó a intentar financiarla.

El ejemplo más contundente de las deformaciones de la estructura productiva son las características de nuestro comercio exterior. Mientras que en la segunda mitad del siglo XX, todos los países del mundo realizaron ingentes esfuerzos para modificar el volumen y la composición de sus exportaciones, Argentina sigue detentando un perfil similar al de un siglo atrás: alimentos y otros productos primarios.

Esto provoca características diferenciales en sus procesos económicos que la hace única en el mundo. Y con graves efectos coyunturales, por el rápido traslado de la devaluación a los precios internos debido a que las exportaciones son productos que integran la canasta familiar.

El endeudamiento se inició con las guerras de la independencia y otros conflictos bélicos de inicios del siglo XIX. Y fue muy importante. El préstamo de la banca Baring Brothers de 1824 marcó a fuego toda la economía del siglo XIX y se terminó de pagar a inicios del siglo XX, con un valor cinco veces superior al préstamo original.

La deuda generada en la primer mitad del siglo XX, se transformó en deuda interna utilizando los fondos superavitarios del sistema previsional recién creado. La continuidad de esta metodología en presencia de crecientes tasas de inflación terminó licuando los fondos del sistema previsional.

A la segunda mitad del Siglo XX, debemos dividirla en dos partes. En el primer cuarto de siglo el endeudamiento no fue importante. Sin embargo, no podemos soslayar el hecho de que una de las justificaciones del golpe militar de 1976 fue la existencia de una "insoportable" deuda externa.

El cinismo que caracterizó el régimen militar no sólo se verificaba en la tortura y la desaparición de personas. A pesar de que una de las principales "justificaciones" fue la deuda pública, se encargaron de llevarla de 7,8 miles de millones en 1975 a 45,0 miles de millones en 1983.

Pero no es sólo un problema de monto. El grueso de la deuda contraída fue utilizado para financiar la fuga de capitales y en menor medida fue dilapidada para financiar viajes al exterior y en el rearme militar para una eventual guerra con Chile.

No es casual que el Banco Mundial en su informe económico mundial de 1985 describiera esta política como una "receta para el desastre", en contraposición a lo realizado en Brasil donde el endeudamiento fue realizado para dotar de mejor infraestructura a la economía.

El Banco Mundial plantea respecto de la Argentina de esos años: *"De U\$S 35.000 millones tomados en préstamos en el exterior entre 1976 y 1982, poco o nada se destinó a financiar inversiones adicionales netas"*.

Luego analiza la fuga de capitales y estima que entre 1979 y 1982, mientras la entrada bruta de capitales fue de U\$S 29.500 millones, la fuga estimada es de 19.200 millones. El 65,1 % de los capitales entrados fueron fugados, mientras que para Brasil, la misma relación la estima en un 8 %. Y lo expresa de este modo:

"La fuga de capitales [. . .] fue enorme en Argentina, México y Venezuela. Efectivamente, gran parte del dinero que se tomaba en préstamo en el exterior se sacaba nuevamente del país de inmediato y no generaba ingresos que pudieran usarse para hacer frente al servicio de la deuda."

*En esos casos, los empréstitos externos constituyeron una **receta para el desastre.**"* (Banco Mundial, Informe Económico Mundial 1985, pág. 73)

La deuda externa en las últimas dos décadas

A inicios de los '80 no sólo existió una saturación del nivel de endeudamiento externo. Estábamos en presencia de una aguda crisis de la deuda externa. Cambios dramáticos en América Latina y en la economía mundial lo hicieron posible

La ausencia forzada de financiamiento externo hizo virar el eje del financiamiento hacia el mercado interno y éste fue llevado a límites absurdos. El actual Ministro de Economía, miembro del equipo económico hacia fines de esa década, presentó su renuncia criticando el "festival de bonos". No es casualidad que aquellas condiciones dieran lugar a la hiperinflación de 1989/90.

Por aquellos años, el debate giraba en torno a la posibilidad de pago de esa deuda. Sin embargo, a inicios de los '90 la disputa pareció evaporarse. A partir del programa de convertibilidad y la reestructuración de la deuda externa (Plan Brady) habría quedado demostrado que la deuda era manejable.

En los '90, el programa de convertibilidad tuvo efectos en gran escala sobre los balances básicos de la economía: monetario, fiscal y externo. Por una parte, los convirtió en fuertemente deficitarios. Por el otro, su compensación se produjo a partir de un flujo de capitales en gran escala. Y una porción importante de ese flujo fue el endeudamiento público y privado.

Una eventual crisis aparecía en el horizonte: como se compensarían los balances macroeconómicos en caso de un reflujo de capitales ya sea, por un cambio en la coyuntura internacional o bien por una nueva saturación de la deuda.

Pero la deuda no se incrementó sólo por la necesidad implícita del modelo de generar déficit fiscal y su financiación vía crédito externo. Quedó demostrado que la posibilidad de repago de la deuda que había surgido a partir del Plan Brady, era falsa.

Las estimaciones realizadas hacia finales de los '80 para demostrar que la deuda externa era impagable, incluían el pago de intereses al 10 % anual y alícuotas de amortización a largo plazo. Cuando los cálculos de la cuota de servicios (interés + amortización) del sistema de amortización a cuota igual ("francés") eran similares frente a hipótesis de refinanciación alternativa de 50 y 100 años, se traducían como la prueba "matemática" de que la deuda era impagable.

Sin embargo ese análisis apareció como fallido. Sobre todo porque la realidad indicaba que se había entrado en una vía de total normalización a partir del Plan Brady. Analicemos entonces los supuestos de aquel cálculo a la luz de la realidad de los ´90.

En primer lugar, la caída de los intereses. De niveles del 10%, la tasa internacional bajó a alrededor del 3% anual. En segundo lugar, los pagos que se realizaron en los ´90 no incluyeron amortización alguna. No se pagó en los ´90 un solo dólar del principal de la deuda.

Por otra parte, las condiciones de la economía mundial a inicios de los ´90 hicieron posible flujos de capital en gran escala hacia los países emergentes. Esto facilitó, no sólo el refinanciamiento de toda la deuda (con el mismo u otro acreedor) sino el incremento de esa deuda a partir de la necesidad de sostener los nuevos y sucesivos déficit fiscales.

Y los déficit reales eran mayores a los declarados en la cuenta de inversión. Los presupuestos "paralelos" existentes, algunos de ellos con la venia del FMI, también requerían de financiamiento externo. Y no fueron monedas. El economista Broda estimó en "Carta Económica" en 1999 que el déficit real duplicó en promedio el déficit consignado de manera oficial en la cuenta de inversión.

Por su parte, un ex - funcionario del FMI, que en aquellos años controlaba las cuentas de Argentina, ahora narra la experiencia vividas:

"[. . .] porque el Fondo ignoró convenientemente montos sustanciales de endeudamiento gubernamental que los argentinos consideraban que se hallaban ´fuera de presupuesto ´" (M. Mussa, "Argentina y el FMI. Del triunfo a la tragedia". Edit. Planeta, pág. 29).

Y la deuda pasó de niveles de 60.000 millones a inicios de los ´90 a niveles superiores a 140.000 millones a fines del 2001. Más adelante veremos por qué la deuda pública estimada oficialmente en el 2002 adopta valores inferiores.

Una deuda normalizada y que de manera aparente "se pagaba", reorientó el debate en los ´90. En ese período la cuestión de la deuda se concentró alrededor de su "sustentabilidad". Hasta que punto podía crecer la deuda sin provocar efectos negativos.

Resultaba obvia la posición oficial: la deuda era muy baja en términos relativos y sus límites de riesgo aún estaban muy lejos. En un memorando al FMI, el Ministro Cavallo escribió:

"La colocación de estos títulos se verá facilitada por el hecho de que prácticamente no existe deuda pública a corto plazo pendiente y por el nivel relativamente bajo del endeudamiento global del sector público. En realidad, el total de la deuda del sector público, tanto interna como externa, representa actualmente sólo alrededor del 31% del PIB y, según las proyecciones, este total disminuirá en los próximos años como resultado de un fortalecimiento global de las finanzas públicas." ("Memorandum al FMI". Informe Económico Nro. 16 - 1995, Págs. 168/9)

El criterio fue ratificado al inicio de su segunda gestión frente al Ministerio de Economía en el año 2001. Envío una nota periodística a la publicación británica "The Economist". Allí leemos:

"Los observadores del mercado dedujeron, a raíz de una simple investigación de los hechos, que el problema yace en la deuda del país. Están equivocados. Como testigo tenemos a Irlanda cuya deuda del PBI fue del 81% en 1995. Hoy es del 40% y continúa disminuyendo". (La Nación 27/04/01)

Pero ya desatada la crisis los criterios del Dr. Cavallo se modificaron:

"El costo de la deuda y la tasa de interés van a bajar porque vamos a lograr confianza, porque no tiene sentido que Argentina y los argentinos paguen una tasa de riesgo país provocada por la falta de credibilidad y por los errores cometidos: por el gasto excesivo y el endeudamiento irresponsable". (Sitio Web del Ministerio de Economía "Cavallo Textual"; 07/12/01)

La problemática alrededor del volumen de la deuda tenía varios aspectos: los ítems que conforman la deuda, sus indicadores relevantes y la propia pertinencia del debate.

1) Los ítems que conforman la deuda:

El gobierno asumió que la deuda era sólo lo que la contabilidad arrojaba como "Deuda pública nacional". Está formada por la deuda interna y externa de la jurisdicción nacional. Debe tenerse en cuenta que en condiciones de convertibilidad (sistema bimonetario) se borran los límites de esta clasificación y en la práctica todo es deuda externa, de manera independiente a la moneda de emisión y la radicación del acreedor.

Sin embargo, frente a una eventual crisis, a la deuda pública nacional se sumarían otros componentes.

* Deuda pública provincial avalada de hecho por jurisdicción nacional

* Deuda privada. Ya fue incorporada a la deuda pública en ocasión de la crisis de inicios de los '80. Como en aquella época, ahora también algunos sectores empresarios reclaman un seguro de cambio para que el Estado asuma los compromisos por las diferencias en el tipo de cambio.

* Depósitos en dólares en bancos que reclaman ahorristas y para cuya compensación se emiten títulos Boden.

2) Los indicadores relevantes

Aún tomando como deuda sólo el ítem de deuda pública nacional, existen serios problemas con la selección de índices para evaluar su dimensión relativa. A lo largo de los '90, la versión oficial utilizó un solo indicador: "Deuda / PBI"

Se trata de un indicador muy limitado. A título comparativo digamos que el Banco Mundial utiliza cuatro indicadores, y sólo uno de ellos contiene una relación con el PBI. Los tres restantes, relacionan la deuda y sus servicios con la capacidad de exportación.

Haciendo jugar de manera conjunta estos indicadores, el Banco Mundial mantuvo a Argentina durante toda la década de los '90, y sin cambios, en el escalón más bajo de la calificación: "Gravemente Endeudado".

Por otra parte, el gobierno nacional comparaba el índice "Deuda / PBI" con el utilizado por los países de la Unión Europea como objetivo a alcanzar según los acuerdos de Maastricht. De acuerdo a ello el límite era una relación del 60 %. Como durante la década de los '90 estábamos por debajo de ese nivel, llegaba a la conclusión de un bajo nivel de endeudamiento, y por ende no podría existir riesgo alguno hasta alcanzar dicho límite.

Bajo este argumento comparativo fueron ocultados aspectos conceptuales que hacen absurda la traslación mecánica de esos valores al nivel de endeudamiento de Argentina. Se comparaba "deuda pública". Pero en los países europeos, sin régimen bimonetario, la diferenciación entre deuda interna y externa es fundamental. Y el grueso de esa deuda era deuda interna generada y en sus propios y poderosos mercados de capital. En cambio en el caso de Argentina, era deuda externa en todos los casos, y el grueso tomado en monedas duras.

La comparación debió hacerse entre la deuda pública argentina y la deuda externa de esos países. Y en ese caso, la ratio "Deuda / PBI" de los países europeos hubiese mostrado un nivel muy inferior, y de hecho un fuerte sobredimensionamiento de la deuda de Argentina.

Justamente, un reciente estudio del FMI aborda este problema. Recopila información de 100 países (excepto "exportadores de petróleo" y los "en transición" del este europeo). El trabajo expresa:

"Según la teoría económica, un nivel "razonable" de endeudamiento facilita probablemente el crecimiento económico de un país en desarrollo" [. . .]

"¿Por qué se reduce el crecimiento cuando la deuda se acumula hasta un nivel elevado? La explicación más conocida la dan las teorías del sobreendeudamiento: si hay alguna probabilidad de que la deuda llegue a superar la capacidad de reembolso del país, el costo previsto del servicio de la deuda desalentará la inversión nacional y extranjera, perjudicando al crecimiento. Los posibles inversionistas tendrán temor de que cuanto más se produzca, más "gravarán" los acreedores para que la deuda externa se salde, y por ende estarán menos dispuestos a afrontar un costo hoy para obtener más en el futuro". [. . .]

"El estudio también cuantifica dos puntos de inflexión críticos. El que podemos señalar con más seguridad es "B": la contribución global de la deuda al crecimiento parece volverse negativa al llegar a 160%–170% de las exportaciones y 35%–40% del PIB (en valor neto actualizado). El impacto marginal parece volverse negativo (punto "A") aproximadamente a la mitad de esos niveles, aunque los resultados no permiten una estimación precisa." (Pattillo y otros; La deuda externa y el crecimiento. Rev. "Finanzas y Desarrollo". FMI. Junio de 2002, pág. 33 y 34)

Comparemos estos resultados con la situación de Argentina. Ya en 1996 estaba llegando al límite de la relación "Deuda / PBI". Respecto a la relación Deuda / Exportaciones fue superior entre un 500 a un 600 % superior a ese límite a lo largo de toda la década de los '90.

Resulta por lo menos curioso que el FMI, que enfrenta diariamente este tipo de problemática con decenas de países y desde hace varias décadas, recién en el 2002 se decide encarar este tipo de estudio. Ahora nos venimos a enterar que a lo largo de los '90, el endeudamiento de Argentina, que fue avalado por el FMI, estuvo desfasado respecto a todo límite razonable.

3) La pertinencia del debate

Mas allá de los indicadores objetivos existe una faceta de alta subjetividad en el debate sobre la dimensión de la deuda. El punto radica en quien define el nivel de sustentabilidad. La actual crisis demostró, y de manera dramática, que no sólo se trataba de un endeudamiento fuera de toda escala, sino que se había estado debatiendo un falso problema.

Desde la óptica de un país deudor, no existe una medida objetiva del tope del endeudamiento. Los criterios son de tipo subjetivo y es inevitable que estén regidos por los propios acreedores. Seguirán o no facilitando el flujo de capitales, a partir de evaluar una compleja combinación de elementos. Y las conclusiones pueden ser modificadas sin ninguna lógica, ni aviso previo.

Es probable que a estos comportamientos se pueda aplicar el criterio del "comportamiento de manada". Todos permanecen en un territorio que saben peligroso, pero que siguen usufructuando. Pero basta que uno solo de ellos atisbe un peligro inmediato para que huyan todos. Y esto es una realidad del mercado financiero internacional desde hace siglos.

Frente a esto, nos preguntamos: qué sentido tiene debatir sobre la base de argumentos "científicos" el nivel de sustentabilidad de una deuda. Sin duda que este mecanismo, donde el acreedor es "juez y parte", ha sido siempre una verdadera trampa. La única forma de evitarla es endeudarse sólo de manera prudente.

La problemática de la deuda en el 2001

En Octubre del año 2000 ya se había cerrado el mercado financiero internacional voluntario para Argentina. No aportaba nuevos fondos ni refinanciaba la deuda vencida. Dadas esas condiciones, aparece el operativo denominado "blindaje". Consistía en préstamos contingentes de los organismos financieros internacionales en carácter de garantía adicional para la amortización del capital.

La estrategia subyacente de este préstamo no fue la de su efectiva utilización. Se trataba de mostrar al mercado financiero internacional privado un decidido apoyo de las instituciones multilaterales a fin de recrear el crédito del mercado voluntario.

Esto funciona sólo en el nivel teórico. Al ser aplicado a un caso concreto donde existe una deuda sobredimensionada y con una ya larga recesión (desde mediados de 1998), tuvo el efecto opuesto. El "mensaje" que tras esta operación percibían los acreedores, confirmaba la sospecha de una situación extremadamente grave.

Luego, el crédito voluntario volvió, pero por cortos periodos y en dosis muy pequeñas. Y Argentina debió emplear esos fondos contingentes para el pago de los vencimientos de capital.

En esta perspectiva, los fondos del blindaje se agotarían en poco tiempo. Y estaba claro que esos fondos significaban un aporte "por única vez". En ese marco, el gobierno decidió operaciones en gran escala de canje de la deuda a fin de extender los plazos y con ello la utilización durante un mayor lapso de los fondos del "blindaje".

En ese punto apareció un nuevo debate: o una reestructuración integral de la deuda (al estilo del Plan Brady, pero en mayor escala), o un megacanje. Un grupo de economistas estadounidenses propició la primer solución. Sin embargo, una salida de este tipo implicaba una previa declaración de cesación de pagos ("default"). El Ministerio de Economía, a cargo del Dr. Cavallo, consideró que esto sería la señal de una solución extrema que liquidaría el modelo global adoptado.

Para evitarlo ensaya políticas de conversión de la deuda a fin redistribuir en el tiempo los vencimientos inmediatos. Adicionalmente y frente a no disponer de crédito adicional ensaya el criterio de "déficit cero" en la política fiscal.

Con esta perspectiva instrumenta el primer mega-canje (01-06-01) cuyo objetivo explícito fue el de postergar pagos en años inmediatos. Pero también hubo metas implícitas. La más importante, entre ellas, era mostrar una vuelta al mercado voluntario.

La conversión tuvo relativo éxito. Sin embargo para lograr bajos niveles de transferencia temporal en los vencimientos hubo de pagarse altísimas tasas efectivas de interés. El mecanismo consistió en entregar nuevos títulos a valor bajo par. Las tasas efectivas que se encontraban en el entorno del 10-11% pasaron a niveles del 15-16%.

Como en el caso del "blindaje", la operación volvió a generar un efecto contrario al de "libros". Esto se expresó en la sistemática elevación de la tasa riesgo país que crecía al ritmo del deterioro del valor de los bonos argentinos en el mercado.

Las autoridades consideraron que el principal efecto negativo había surgido de reconocer una muy elevada tasa de interés y el 01/11/01 anunciaron una nueva operación de canje. Ahora su eje sería la reducción de la tasa de interés (tope del 7% anual) y una prolongación de plazos más acentuada. Esto sería posible a partir de cambiar los títulos por bonos garantizados por instrumentos adicionales. La operación se dividió en dos tramos: local y externo, de los cuales sólo llegó a completarse el primero de ellos.

Una grave crisis institucional (renuncia del Ministro de Economía y al día siguiente del Presidente de la Nación) precipitó la crisis económica. El 23/12/01, el Presidente electo por la Asamblea Legislativa anunció la suspensión unilateral de pagos de la deuda externa. Luego al concretarse de manera formal, se aclaró que se exceptuaba la deuda con los organismos multilaterales de crédito y los títulos garantizados del segundo megacanje.

Como vemos, frente a una economía caracterizada por su fragilidad externa, las sucesivas políticas sólo contribuyeron a acentuar dicha fragilidad. En lugar de extirpar las deformaciones, se mitigó sus efectos mediante el financiamiento.

La sumatoria de errores se fue acumulando bajo la forma de una colosal deuda externa. En particular en la última década, donde el financiamiento de los balances básicos de la economía (externo, fiscal y monetario) se realizó por vía del ahorro externo. El supuesto subyacente era absurdo: que un país, bajo determinadas políticas económicas, podría llegar a endeudarse de manera ilimitada.

El debate actual

Tras idas y vueltas, a la manera de las comedias “de enredo” de la cinematografía criolla de los ´40, estaría a la firma un convenio con el FMI. Sin embargo, de firmarse, tendría alcances limitados: plazos muy cortos, sometido a verificación casi permanente y sólo refinanciación de la deuda con los organismos financieros internacionales para evitar el “default” total.

No se trata de un punto de llegada. Es el punto de partida, sobre todo para iniciar las negociaciones con los acreedores privados para una reestructuración de la deuda en gran escala. No será una reestructuración más. Las nuevas condiciones internacionales, los problemas jurídicos y los efectos globales sobre la economía argentina serán claves para evaluar el futuro de la economía y la sociedad argentina. Algunos de ellos jugando a favor, otros jugando en contra de los intereses de Argentina.

1.- Las nuevas condiciones internacionales.

Los problemas cruzados entre, el gobierno estadounidense, el FMI y el G-7, de los que ya hubo oportunidad de experimentar en el largo “vía crucis” de la negociación con el FMI, tienen su fundamento en el cambio de las condiciones internacionales. Sobre todo a partir de la recesión internacional iniciada en el 2001 y del ataque terrorista a las Torres Gemelas de Nueva York.

Hoy en los centros de poder internacional priorizan las razones geopolíticas por sobre las de tipo económica y social. Y desde ese punto de vista, Argentina no representa ningún interés. Para entender mejor esas circunstancias basta con observar las diferencias de trato con Argentina respecto a similares problemas en países como Brasil y Turquía.

2.- Las cuestiones jurídicas

También deben tenerse en cuenta las limitaciones jurídicas de los acreedores.

- a) Son deudas de un país soberano. Existen tratados bilaterales de protección pero orientados sólo a la inversión directa y no son aplicables a operaciones financieras con bonos.
- b) La experiencia internacional muestra que los fallos a favor de inversores en bonos son los más difíciles de cobrar. Sólo sería posible hacerlo a largo plazo y contra activos públicos en exterior.

c) Los activos ejecutables en el exterior son de escaso valor: cuentas del gobierno en sucursales de bancos oficiales en exterior. Los activos más importantes tales como edificios de embajadas y los depósitos de reservas internacionales del BCRA, gozan de inmunidad soberana

d) La mayoría de los acreedores privados, nucleados en el Argentine Bondholders Committee, han declarado la necesidad de negociar una reestructuración de la deuda a partir de un acuerdo con el FMI.

Como resultado de estas limitaciones, los únicos casos registrados de inicio de acciones judiciales son los de una firma de inversiones del Estado de Florida (EE.UU.), y un grupo de inversores italianos que al embargar bienes del Estado Argentino sólo logró llegar a líneas de crédito del Estado Italiano pendientes con Argentina

Pero también los intereses de Argentina tienen abiertas vías jurídicas. En el pasado mes de Julio, la reunión de Facultades de Derecho de la Argentina, aprobó un proyecto impulsado por el Decano de Derecho de la U.B.A., Dr. Alterini, por el cual Argentina debería solicitar una opinión consultiva a la Corte Internacional de Justicia de La Haya respecto a la legalidad de su deuda externa. Este planteo sigue la denominada "doctrina Espeche Gil", un ex – embajador argentino, avalada por juristas de nivel internacional

No se trata de la misma temática debatida en los ´80 respecto a la legalidad de la deuda por motivos de tipo institucional (gobierno de facto, aplicación indebida de los fondos, auto-préstamos, etc.). Estos argumentos estaban debilitados por las sucesivas renegociaciones (novación de la deuda), el criterio de la continuidad institucional, la prescripción de acciones penales sobre los responsables, etc.

En el planteo actual se manejan otros tipos de criterios. Por ejemplo, el caso de los intereses. Los intereses son superiores a las tasas de mercado por la aplicación del criterio riesgo-país. No se trata de poner en tela de juicio la mayor tasa ("usura") sino su significado económico.

La mayor tasa de interés (se trata de niveles tres o cuatro veces superior a los normales) debe interpretarse como un fondo de garantía frente a la eventualidad del no pago de la deuda. Si una deuda con sobretasa se pagara puntualmente hasta su total extinción habría un enriquecimiento ilícito por parte del acreedor. Por lo tanto, en ese caso, el pago debería interrumpirse en un punto previo donde haya sido satisfecho el capital mas los intereses normales que se cobran a quienes habitualmente son buenos pagadores.

En el caso de la interrupción de pago, esa sobretasa debería funcionar como una garantía pre-constituida que se ejecuta a fin de pagar los periodos y montos no satisfechos.

Este criterio implica que en la negociación de una reestructuración debería tenerse en cuenta esta sobretasa como pago anticipado de los intereses y la amortización. De esa manera un diferencial de tasa de interés, tres o cuatro veces superiores a los niveles considerados normales y pagado de manera sostenida a través de décadas impactaría en una reducción notoria de los montos adeudados. Algunas fuentes, aunque sin realizar cálculo alguno, plantean que aplicando estos criterios, ya habría sido pagada la deuda en su totalidad.

3.- Los efectos económicos

La reestructuración de la deuda debe tener en cuenta el particular impacto de una deuda externa. Debemos volver a repasar los criterios más elementales y que desgraciadamente no fueron tenidos en cuenta a la hora de implementar políticas basadas en el endeudamiento.

A) Incidencia sobre el balance fiscal

* Los intereses son erogaciones presupuestarias que deben ser financiadas con recursos genuinos

* Las limitaciones de los recursos, sobre todo en ausencia total de financiamiento, desplazarán gastos de tipo sociales

* Las amortizaciones de deuda sólo son posibles de ser pagadas con superávit fiscal

A partir del debate realizado en el año 2001 respecto al esfuerzo que significa obtener “déficit cero”, podemos imaginar lo que significará lograr superávit fiscal total. Sobre todo debido a lo endeble de nuestro sistema fiscal para generar recursos

B) Incidencia sobre el mercado de cambios y monetario

En el caso de Argentina, el pago de una deuda externa comporta un doble esfuerzo:

* Generar saldos fiscales (superávit primario y total) para la compra de divisas para satisfacer el pago de los servicios de la deuda

- Generar saldos externos (balance de divisas positivo) para que en el circuito económico exista un flujo tal, que la demanda adicional de divisas para satisfacer los servicios de la deuda no se convierta en una perturbación adicional en el mercado de cambios.

Con sólo no cumplir una de estas condiciones, el pago de servicios de la deuda externa genera, fuertes perturbaciones monetarias y cambiarias que se traducen en presiones inflacionarias.

Pero, ¿por qué no sucede en otros países, también sometidos a la presión del pago de la deuda externa (p.ej. México, Venezuela, Chile)? El secreto radica en que esos países son propietarios de empresas que exportan en gran escala. En presencia de empresas públicas exportadoras, las divisas generadas son propiedad del Estado y pueden ser dispuestas sin perturbar el mercado monetario, aún existiendo falencias en los balances fiscales y de saldos externos.

Por razones históricas, Argentina (con o sin control de cambios) nunca fue propietaria de las divisas de exportación. A ese papel lo podría haber representado una YPF estatal que exportara. Que esto era posible y en gran escala, se demostró lamentablemente, cuando ya se había convertido en Repsol – YPF.

La reestructuración de la deuda

Se plantean tres problemas básicos: el monto de la deuda a refinanciar, la quita necesaria para que el manejo de la deuda resulte sustentable y las eventuales necesidades de financiamiento adicional.

1) El monto a refinanciar

El gobierno nacional ha informado una deuda pública al 30/06/2002 del orden de los U\$S 114,6 m.m. (miles de millones) de dólares. El monto es sensiblemente menor a los U\$S 141,3 m.m. contabilizados como deuda a fines del año anterior.

Es que el gobierno ha aplicado a estos valores criterios que entendemos son sólo formales. Considera vigente el segundo megacanje que se llegó a instrumentar en su primer tramo donde se realizó una conversión de la deuda con acreedores residentes (Bancos, AFJP, etc.).

Como esta deuda, por un monto de U\$S 44,6 m.m. fue pesificada por decreto, ha sido tomada en pesos a los valores de pesificación mas la aplicación del C.E.R y luego transformada en

dólares al tipo de cambio de la fecha de cálculo (30/06/02). De esta manera el monto de préstamos garantizados que se computa se redujo, en dólares a menos de la mitad y está computada por U\$S 18,5 m.m. al segundo trimestre del 2002.

Entendemos que las profundas limitaciones jurídicas del segundo megacanje, impedirán la aplicación del criterio de la pesificación a estos casos. Sobre todo por la calidad otorgada de "bono garantizado" sobre la base de la recaudación fiscal. Esta categoría no avalada por ley de la Nación e incluso rechazada por todos los bloques legislativos de manera específica a la época del debate de los "superpoderes" en Abril de 2001.

La situación es muy clara a partir de que el gobierno nacional pone a disposición de los acreedores los montos de intereses y éstos no son cobrados. Lo contrario implicaría la aceptación de las condiciones jurídicas unilaterales dispuestas por el gobierno que los acreedores están seguros de doblegar en el campo de las negociaciones o bien en el terreno judicial.

Por otra parte, fuentes privadas (Banco Francés) estiman la emisión de bonos "Boden" para compensar a depositantes y bancos la pesificación asimétrica es de U\$S 26,0 m.m. Realizando estos dos ajustes, el monto de la deuda al 30/06/2002 llega a la cifra de U\$S 166,7 m.m.

2) La reducción de la deuda para resultar sustentable.

Supongamos una renegociación sobre la base de los siguientes supuestos:

- a) Se refinancia toda la deuda (según nuestra estimación) a largo plazo
- b) Durante un largo periodo inicial se paga sólo intereses y el pago comienza en el 2003
- c) En una primera aproximación no consideramos quita alguna
- d) La tasa de interés de la renegociación es del 5 % anual.

A partir de la reestimación del monto de deuda, los intereses que surgirían de esos supuestos absorbería el 45 % del monto estimado del presupuesto 2003. Sin embargo esta proporción no es sustentable, sobre todo a partir de la experiencia pasada donde un esfuerzo para el pago (sólo intereses) equivalente al 20 % del presupuesto produjo una crisis económica y social en gran escala.

Con estos resultados, incorporamos un supuesto adicional. Para que la deuda resulte manejable no debería absorber mas del 15 % del presupuesto. Y con ello, el ejercicio numérico cierra con una reducción de la deuda pública (externa e interna) de alrededor de 2/3 del total.

Aunque resulta difícil imaginar que los acreedores se avendrían a aceptar una quita de tal magnitud, debemos tener en cuenta varios factores: las condiciones límites de esta deuda, los acreedores son conscientes de lo pagado de manera anticipada a través de una sobretasa durante muchos años, y por sobre todo que esa deuda no vale hoy en el mercado mas de un 20 % de su valor nominal.

Sin embargo, esta negociación no estará exenta de fuertes tensiones, en particular en la relación con los organismos financieros multilaterales (FMI, BM, BID). Los acreedores ya han declarado que estarán dispuestos a fuertes reducciones en el monto del capital. Sin embargo exigen algo que está fuera del campo de decisión de las autoridades del país. Los acreedores privados requieren que los organismos internacionales reduzcan su acreencia en la misma proporción.

La experiencia histórica indica que los organismos internacionales han forzado quitas de los acreedores privados para evitar ceder en sus propias acreencias. Sin embargo esto ocurrió con quitas de un nivel del 10 % (p.ej. Plan Brady). Pero frente a reducciones de entre el 65 y el 70%, no están dispuestos a sacrificar sus acreencias en esa magnitud para "salvar el pellejo" de la burocracia internacional.

Y lo que está en juego es mucho. Esas instituciones financieras públicas internacionales también están calificadas por entidades privadas de gran peso. Se estima que la aplicación por parte del Banco Mundial de una garantía frente al no pago de una amortización por parte de Argentina por U\$S 250 millones en el mes Octubre de 2002, reducirá la calificación de esa entidad. En el caso del BID, la fuerte carga de la deuda argentina en su cartera de préstamos, puede provocar serios problemas en sus flujos y por ende en su calificación.

3) La posibilidad de financiamiento adicional

En estas condiciones resulta absurdo plantearse el financiamiento adicional (dinero fresco) ya sea del mercado financiero internacional privado (voluntario) y/o de los entes multilaterales de crédito. Joseph Stiglitz, premio Nóbel de Economía 2001, ha dicho que el problema a dilucidar en la relación de Argentina con el FMI no es el del monto que desembolsará la institución, sino el monto de lo que Argentina pagará al Fondo.

A manera de conclusión

Este tipo de diagnóstico está mostrando que nuestras alternativas son muy estrechas, pero también muy claras y definidas. Estamos solos en el mundo y sólo superaremos estas condiciones a partir de asumir que hemos estado debatiendo falsos problemas. Esto hará posible consensuar programas mínimos. Un politólogo o sociólogo dirían que esto, en las condiciones actuales de Argentina es casi imposible. Sin embargo, es el único camino viable.

El programa a consensuar no es sólo para negociar con el FMI. Debemos plantear un programa al mundo. Pero un programa sustentable tanto en el plano social como económico. Es la única forma de que podamos ser considerados en una actitud seria.

Pero también una actitud firme. En un programa de esa naturaleza debe quedar claramente expresado que será llevado adelante con o sin el aval de los organismos financieros internacionales y los países desarrollados.

El aval será muy útil, porque contribuirá a suavizar algunas aristas agresivas que pueden llegar a adoptar, sobre todo en lo que significa la aplicación de la capacidad regulatoria del Estado: tarifas, precios, abastecimiento, mercado de cambios, etc. En la medida de un mayor apoyo, los métodos podrán flexibilizarse y con ello aproximarse a los utilizados por el mundo desarrollado: incentivos indirectos para orientar el proceso económico en lugar de intervenciones directas.

Y no hace falta un estadista de fuste para orientar el proceso. La propia realidad está marcando los puntos de ese programa mínimo. Y ya ocurrió un hecho revelador al respecto. Cuando frente a la escalada de exigencias del FMI, sus funcionarios tuvieron la audacia de exigir el pago de los vencimientos sobre la base de las exhaustas reservas, el Ministro de Economía trazó un límite muy claro: las reservas no serán utilizadas a tal fin y lo puso en práctica en vencimientos del mes de Octubre. De manera inmediata el grueso de los candidatos avaló la posición del Ministro.

Es la realidad que está marcando una línea divisoria entre distintas concepciones de la política económica. Y a la vez delinea un punto crucial de un eventual programa mínimo de consenso: no utilizar las reservas de divisas para el pago de la deuda externa.

Pero la realidad no marca sólo ese punto. Está claro que durante años no será posible instrumentar un mercado libre de cambios; que habrá que instrumentar un programa donde el financiamiento de los balances básicos de la economía deberá ser por vía del auto-financiamiento, y así sucesivamente.

Si ordenamos estos requerimientos que impone la realidad bajo la concepción de reforzar el criterio de Nación, seguramente obtendremos un programa que tendrá el consenso, la fortaleza y la seriedad necesaria para llevarlo a cabo.