

Sobre la deuda externa pública de Argentina

¿Qué hace el gobierno y qué debería hacerse?

JULIO C. GAMBINA*

Introducción

Argentina entró en cesación de pagos (*default*) de su deuda externa pública a finales de 2001, cuando se desató la crisis de gobierno derivada de la pueblada del 19 y 20 de diciembre y de la renuncia al gobierno de Fernando de la Rúa. En rigor, la suspensión de pagos alcanzó sólo a los acreedores privados externos con tenencia de títulos públicos, ya que a los organismos financieros internacionales (FMI, BM y BID) y a los organismos oficiales (Club de París y gobiernos externos) se les siguió pagando hasta fines de 2002, cuando ya era un hecho el acuerdo transitorio suscrito entre el gobierno de Argentina y el FMI durante enero de 2003, en el que se suspendían los pagos hasta agosto de 2003.

Vale considerar que la deuda externa pública a diciembre de 2001 ascendía a 144,279 millones de dólares, de los cuales en títulos públicos se registraban 57,310 millones de dólares (40%); como deuda de los organismos financieros internacionales y oficiales, la suma ascendía a 36,831 millones de dólares (26%), y a bancos comerciales y otros acreedores, principalmente locales, una cifra de 50,138 millones de dólares (34%).

En estos tres tramos de la deuda externa pública se siguió una política diferenciada. En el primero recayó el *default*. El tercero fue “pesificado” en buena parte, con las condiciones de un dólar equivalente a un peso y actualizado por el coeficiente de estabilización de referencia (CER) más una tasa de interés. El segundo tramo recibió durante el año 2002 unos 4,300 millones de dólares para cancelación de cuotas de capital e intereses. Todo el año 2002 estuvo dedicado a negociar con el FMI un acuerdo marco para renegociar el conjunto de la deuda.

1. Profesor titular de Economía Política de la Facultad de Derecho de la Universidad Nacional de Rosario. Presidente de la Fundación de Investigaciones Sociales y Políticas (FISYP, adherida a Clacso). Miembro del Consejo Académico de ATTAC-Argentina. Director del Centro de Estudios de la Federación Judicial Argentina (CEFA, adherido IDEF-CTA). Director del Instituto de la Cooperación, Idelcoop.

Deuda externa pública al 31 dic. 2002

	Millones de dólares	%
Total	144,279	100
Títulos públicos	57,310	40
Organ. internac. y oficiales	36,831	26
Bancos comerciales y otros	50,138	34

Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Economía: www.mecon.gov.ar.

La deuda externa pública durante la convertibilidad

El régimen de convertibilidad se inició el 1 de abril de 1991 y por eso podemos considerar al periodo de 1992 a 2001 como homogéneo a los fines comparativos de los registros del endeudamiento externo. Además, desde 1988 el país estaba en cesación de pagos y había comenzado a realizar pagos parciales desde mediados de 1990 para avanzar en un acuerdo con los acreedores externos, esto es, el Plan Brady, finalmente suscrito en marzo de 1993. La convertibilidad se propuso, al comienzo del ciclo, ordenar los pagos de Argentina con el exterior y terminó en la misma situación de imposibilidad de hacer frente a los vencimientos, ni siquiera de los intereses. Debe consignarse que se trata del periodo de privatizaciones de empresas públicas, utilizadas en parte para cancelar y capitalizar endeudamiento externo.

Es interesante verificar que a finales de 1992 el país reconocía una mora de capital e intereses por la cesación de pagos del orden de 9,232 millones de dólares (16%) sobre un total adeudado de 59,357 millones de dólares. La mora vuelve a aparecer en el *stock* de deuda en marzo de 2002, como consecuencia del *default*, y se reconoce a septiembre de 2002, por capital e intereses atrasados, unos 7,367 millones de dólares (6%) sobre un total de 129,794 millones de dólares. Se supone que este valor crecerá hasta la materialización de los acuerdos con los acreedores externos privados que hoy se tramitan con asesoramiento de un banco francés, y según sea el resultado de las negociaciones con el FMI al final del acuerdo transitorio con vencimiento en agosto de 2003.

Deuda externa pública en convertibilidad y 2002 en millones de dólares

	31 dic. 1992	31 dic. 2001	30 sep. 2002
Total	59,357	144,279	129,794
Títulos	11,856	57,310	65,039
Préstamos	38,269	80,223	57,389
Mora	9,232		7,367

Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Economía: www.mecon.gov.ar.

Al comienzo de la convertibilidad se inicia un proceso de renegociación de la deuda, donde los préstamos se reemplazan por títulos públicos. De ese modo se modifica el tipo de acreedor. Si a comienzos de 1993 los principales acreedores son los bancos comerciales extranjeros, luego del plan Brady, éstos transforman sus acreencias con

renovados títulos que colocan en el mercado secundario. De ese modo, la titularización de la deuda externa pública argentina pasó al anonimato, liberando a los bancos transnacionales acreedores del riesgo de una declaración de nulidad, no pago, o moratoria indefinida de la deuda.

Se puede observar en el cuadro que sigue el fenómeno de titularización del endeudamiento público. En efecto, los títulos pasan de 11,852 millones de dólares a fines de 1992 a 36,430 millones de dólares tres meses después. Este valor seguirá en ascenso en los registros trimestrales siguientes. Más notable aún es la disminución del valor de acreencia que registran los bancos transnacionales, que de 21,996 millones de dólares contabilizados en diciembre de 1992, el monto se reduce a 1,789 millones de dólares en el trimestre siguiente y continúa la reducción hasta los 1,592 que figuran a finales de 1993. Los organismos financieros internacionales y los oficiales inscriben un registro en crecimiento desde 15,777 a 20,501 millones de dólares entre diciembre de 1992 y 1993.

Deuda externa pública antes y después del Brady (millones de dólares)

	31 dic. 1992	31 mar. 1993	31 jun. 1993	31 sep. 1993	31 dic. 1993
Total	59,357 (*)	57,022	57,955	59,130	66,259
Títulos	11,852	36,430	36,686	36,986	43,718
Préstamos	38,269	20,592	21,269	22,184	22,541
Org. int/of	15,777	18,321	19,152	20,034	20,501
Bancos	21,996	1,781	1,629	1,627	1,542

(*) La diferencia con los subtotales es la mora acumulada.

Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Economía: www.mecon.gov.ar.

Vale recordar que uno de los argumentos principales para obtener consenso en torno de la renegociación del Plan Brady estuvo dado por la quita de capital que representaba. Aspecto que puede verificarse en los tres trimestres siguientes, pero que, analizada de punta a punta, al cierre de 1993 el stock total de deuda ya superaba el registro de un año previo. Luego del Brady (marzo de 1993) se normalizan los pagos, desaparece la mora y son diversos y dispersos los nuevos tenedores de la deuda externa pública de Argentina. Los bancos habían logrado eliminar de sus balances una deuda incobrable valuada entre 12% y 20% en el mercado de capitales y habían iniciado la transferencia de esos títulos a cambio de empresas públicas argentinas y a inversores particulares a ellos vinculados.

Evolución de la deuda externa pública bajo régimen convertible (millones de dólares)

	<i>Total</i>	<i>Títulos</i>	<i>Préstamos</i>	<i>Mora y otros</i>
31 dic. 1992	59,357	11,856	38,269	9,232
31 dic. 1993	66,259	43,718	22,541	
31 dic. 1994	77,967	53,155	24,812	
31 dic. 1995	84,295	54,637	29,480	178
31 dic. 1996	96,447	64,342	29,997	2,108
31 dic. 1997	101,313	69,292	28,891	3,130
31 dic. 1998	112,327	77,282	31,750	3,295
31 dic. 1999	122,453	85,697	32,582	4,174
31 dic. 2000	128,861	89,505	34,248	5,108
31 dic. 2001	144,279	57,310	80,223	6,746

Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Economía. www.mecon.gov.ar.

Los datos arriba consignados dan cuenta de la ascendente evolución de los títulos públicos hasta finales de 2000. Al mismo tiempo, puede constatarse una leve modificación del stock de préstamos hasta el 2000. Para 1995 empiezan a sentirse los límites de la reestructuración de deuda y comienza a registrarse un endeudamiento externo de corto plazo que se expresa en los valores de la última columna del cuadro anterior. Es un financiamiento en letras del tesoro (Letes). Durante el año 2001 la situación se hace más compleja y se desarrollan varias operaciones de canje de títulos por préstamos garantizados con recaudación fiscal, realizándose así una operación inversa a la procesada en 1993 con el Plan Brady. Si en 1993 se pasó de préstamos con bancos transnacionales a títulos públicos, ahora se trataba de rescatar los títulos públicos y canjearlos por préstamos con la banca local, garantizados con recaudación del Estado nacional.

Evolución deuda externa pública durante 2001 en millones de dólares

	<i>Total</i>	<i>Títulos</i>	<i>Préstamos</i>	<i>Letes</i>
31 mar. 2001	128,247	86,488	36,259	5,500
31 jun. 2001	132,416	91,416	35,727	5,273
31 sep. 2001	141,433	93,690	44,501	3,242
31 dic. 2001	144,279	57,310	80,223	6,746

Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Economía: www.mecon.gov.ar.

El canje de títulos por préstamos garantizados se realiza en noviembre de 2001, a días de la crisis desatada con la pueblada de diciembre de 2001. Se realiza con entidades locales (bancos y administradoras de fondos de jubilación y pensiones), nominados en pesos y con vencimientos en 2005, 2008, 2010, 2011, 2013 y 2019. Estas obligaciones del Estado nacional serán pesificadas a comienzo de 2002, considerando un dólar equivalente a un peso. Eso explica la disminución del monto total de deuda entre diciembre de 2001 y el registro de marzo de 2002.

La deuda luego de la cesación parcial de pagos

En rigor, el último dato cierto de *stock* de deuda es a finales de 2001. Los registros posteriores son insuficientes, derivados de aspectos en suspenso, varios de los cuales

se encuentran en la Justicia. Uno tiene que ver con la "pesificación" de los préstamos que aún no aceptaron las AFJP. Otro se vincula con la demanda de los bancos por compensaciones diversas reclamadas al Estado (pesificación asimétrica de depósitos y préstamos bancarios, retiros de depósitos por amparos judiciales), estimadas en 21,000 millones de dólares según un estudio de la Universidad de Buenos Aires (UBA). También deben computarse las compensaciones que finalmente resulten para los depositantes del sistema financiero a quienes se les restringió el retiro de sus depósitos desde fines de noviembre de 2001 y que aún subsiste a marzo de 2003.

Todos estos conceptos deberán adicionarse a los registros de endeudamiento cuando finalmente se resuelvan. Según el diario londinense *The Economist* (citado en el diario *La Nación*, 5 abr. 2003), durante el periodo gubernamental de Eduardo Duhalde, la deuda externa pública se habría incrementado en 27,000 millones de dólares, principalmente motivado en las compensaciones para restablecer el funcionamiento del sistema financiero. Del mismo modo, si en las renegociaciones se operara alguna quita de capital adeudado, la misma deberá restarse del monto total.

Nuestro comentario apunta a pensar lo ocurrido con la negociación suscrita bajo el Plan Brady, la que se licuó antes del año de su inicio. Puede anticiparse que algo parecido pueda ocurrir con la renegociación en curso por el gobierno argentino a comienzos de 2003. Con ello sostenemos que el último dato que registra la deuda externa pública (30 sep. 2002) no permite ponderar adecuadamente su incidencia en el conjunto de las cuentas fiscales y económicas de Argentina.

En el cuadro que sigue se observa que hay una disminución de la deuda externa pública en los registros oficiales entre diciembre de 2001 y marzo de 2002. Ello resulta de la pesificación de una parte de la deuda externa, particularmente la que se tenía con los bancos que operan localmente y las AFJP y, que hemos mencionado, es un proceso abierto en la justicia.

Evolución de la deuda externa pública en 2002 en millones de dólares

	31 dic. 2001	31 mar. 2002	30 jun. 2002	30 sep. 2002
	144,279	113,477	114,575	129,794
Títulos	57,310	50,455	50,996	65,039
Préstamos	80,223	58,179	56,109	57,389
Letes	6,746	1,119	7	
Atrasos		3,724	7,463	7,367

Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Economía: www.mecon.gov.ar.

Debe consignarse a su vez el crecimiento operado en el stock de deuda en los registros de junio y septiembre de 2002, especialmente en este último, donde se destaca una importante expansión de la deuda. La diferencia se explica básicamente por la emisión de bonos (BODEN) para compensar a bancos y ahorristas por 14,404 millones de dólares, de los cuales se destinaron bonos a los bancos por 8,995 millones de dólares, y 5,409 millones de dólares en bonos para los depositantes. Los registros se completan con sumas y restas de variaciones y ajustes de valuación de títulos y préstamos, más los atrasos correspondientes al periodo. Ya hemos consignado que para la UBA,

y hasta marzo de 2003, la suma ascendería a 21,000 millones de dólares, que aún no incorporan los registros oficiales del Ministerio de Economía.

Un dato relevante es la comparación del peso de la deuda externa pública en septiembre de 2002 con relación al PIB de diciembre de 2001. La devaluación de la moneda elevó el ratio de menos de 50% a 145%, con lo que transforma a Argentina en uno de los países que tiene más comprometida su potencial producción de riqueza con relación a la deuda. Es un dato preocupante que ratifica el carácter de hipoteca "ilevantable" de la deuda externa pública. Mantener la ilusión de su cancelación les permite a los acreedores externos, en tanto parte de las clases dominantes en Argentina, condicionar la política económica en su conjunto y definir las tendencias de la acumulación de riquezas, de ganancia y de poder.

La renegociación post *default*

Se destaca en este sentido el memorando de entendimiento entre el gobierno argentino y el FMI suscrito en enero de 2003. El documento contiene 32 puntos, divididos en cinco capítulos. El primero, dedicado a los objetivos de política económica, resalta que:

Los objetivos clave del programa de transición consisten en garantizar la solidez fiscal, monetaria y bancaria y restablecer la confianza de los inversores nacionales y extranjeros manteniendo un tratamiento igualitario para todas las partes, protegiendo los derechos contractuales y defendiendo el Estado de derecho.

Son objetivos que excluyen cualquier consideración sobre la pobreza o el empleo, temas privilegiados por la población según surge de múltiples encuestas de opinión en torno a los problemas que preocupan a la sociedad en Argentina.

En el segundo capítulo se establecen las metas macroeconómicas para 2003, de crecimiento económico entre 2% y 3%, control inflacionario a menos de 35% y un superávit de la cuenta corriente de 6,500 millones de dólares, mantenimiento de las reservas en torno de los 9,500 millones de dólares y la recepción de préstamos por parte de los organismos financieros internacionales "para cubrir vencimientos de obligaciones contraídas ante dichos organismos durante el periodo enero-agosto 2003, incluyendo la regularización de los atrasos". Se plantea un incremento del superávit primario (base caja) de 2.5% del PIB. Está claro que el privilegio pasa por recomponer la capacidad de pago a los acreedores de la deuda externa pública. En este capítulo se fijan, además del marco macroeconómico, las políticas de recaudación y de gastos del gobierno federal, confirmando en ambos casos el carácter regresivo de la política fiscal. En materia de política social se confirma el plan para jefes y jefas de hogar desempleados para 1'700,000 beneficiarios. Se incluyen también metas del ajuste en las provincias, la política monetaria restrictiva y el desmantelamiento de los controles cambiarios que fueron establecidos durante 2002 ante el crecimiento del precio del dólar. Finalmente, se suscribe la asistencia del Banco Mundial "para revisar la situación financiera de las empresas de servicios públicos privatizadas y para ayudar a de-

sarrollar un nuevo marco regulatorio que podría reemplazar los controles de precios y tarifas actuales y facilitaría la reestructuración de las deudas por parte de las empresas prestadoras”.

El capítulo tercero alude al marco de mediano plazo y reestructuración de la deuda. Se asume el compromiso de una reforma tributaria y de los mecanismos de co-participación federal, con el objeto de ampliar la base de recaudación. El compromiso asumido es negociar la deuda con los acreedores privados y para ello se confirma la línea de obtener asesoramiento externo y asegurar la consulta con acreedores privados de EU, Europa y Japón.

El cuarto capítulo está vinculado a las reformas del sistema financiero, el que debe sanearse luego de la crisis desarrollada a lo largo de 2001 y hasta el presente. Se estimula en el documento una reestructuración inducida desde el BCRA, asegurando la inmunidad (impunidad) de los funcionarios de éste. Se anticipan los mecanismos de compensación a la banca y a los depositantes del sistema bancario y se establecen plazos estrictos para la presentación de balances y planes de negocios para el futuro cercano al conjunto de los bancos. El propósito claro es analizar la viabilidad de sustento de cada entidad financiera y las sugerencias correspondientes de adecuación en los capitales mínimos requeridos. Mención especial merece el tratamiento de la banca oficial con la perspectiva de la privatización, aun parcial, por la vía de “capitalización a través de la emisión pública de acciones. Mientras tanto, se limitan las actividades de préstamo de los bancos públicos principales exigiendo un cofinanciamiento mínimo de 50% con un banco nacional privado para todos los préstamos superiores a un millón de pesos”.

Finaliza el documento con un capítulo dedicado a la reforma legal y la reestructuración societaria. El tema de fondo aquí tratado apunta al “restablecimiento de la confianza de los inversores nacionales y extranjeros en el Estado de derecho y la inviolabilidad de los contratos”. Completa el compromiso señalando que: “El gobierno también se encuentra trabajando en pos de un programa integral para respaldar arreglos extrajudiciales entre empresas con problemas financieros y sus acreedores”. Todo ello sujeto a nuevas reformas a legislación de quiebras que, como es conocido, presionara oportunamente el FMI para evitar el mantenimiento de cláusulas dilatorias de los mecanismos de ejecución. El memorando se acompaña de un detallado anexo técnico con metas precisas sobre evolución de las cuentas fiscales y monetarias.

El estado de la deuda externa pública que registra el Ministerio de Economía al 30 sep. 2003 puede seguirse en el cuadro siguiente:

Deuda del sector público nacional
Por instrumento y por tipo de plazo (*)

	Miles de US \$		Miles de \$	
	Saldo bruto	Saldo neto (**)	Saldo bruto	Saldo neto (**)
Total deuda pública	129'794,189	121'331,050	486'728,210	454'991,439
Mediano y largo plazo	122'427,603	118'949,917	459'103,512	446'062,190
<u>Títulos públicos</u>	65'038,637	64'713,615	243'894,889	242'676,057
- Moneda nacional	4'116,756	3'406,966	15'437,835	12,776,123
- Moneda extranjera	60'921,881	61'306,649	228'457,054	229'899,934
<u>Préstamos</u>	57'388,966	54'236,302	215'208,623	203'386,133
Préstamos garantizados	20'518,491	20'518,491	76'944,341	76'944,341
Organismos internacionales	31'065,073	27'912,409	116'494,024	104'671,534
- FMI	14'096,155	14'096,155	52'860,581	52'860,581
- BIRF	8'588,759	6'422,896	32'207,846	24'085,860
- BID	8'349,809	7'368,589	31'311,784	27'632,209
- Fonplata	25,242	23,880	94,658	89,550
- Fida	5,108	889	19,155	3,334
Organismos oficiales	4'343,061	4'343,061	16'286,479	16'286,479
- Club de París	1'810,754	1'810,754	6'790,328	6'790,328
- Otros bilaterales	2'532,307	2'532,307	9'496,151	9'496,151
Banca comercial	1'220,773	1'220,773	4'577,899	4'577,899
Otros acreedores	241,568	241,568	905,880	905,880
Atrasos (***)	7'366,586	7'366,586	27'624,698	27'624,698
Capital	4'829,712	4'829,712	18'111,420	18'111,420
Interés	2'536,874	2'536,874	9'513,278	9'513,278
Activos financieros por BODEN (****)		-4'087,905		-15'329,644
Garantías del Brady		-897,548		-3'365,805

(*) Sólo incluye la suma de \$27.4 millones por deudas del ex Instituto Nacional de Reaseguros. (INDER) y no incluye el "Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1990" en cartera del Banco Central de la República Argentina por un valor original de \$881.5 millones. Dicho bono es el resultado de la consolidación de los adelantos transitorios y otras financiaciones que el Banco Central realizó al Gobierno Nacional a lo largo de su historia.

(**) Saldos netos de activos financieros (véase cuadro 15).

(***) Importe neto de Certificados de Crédito Fiscal (ccf).

(****) Garantías en proceso de constitución.

Las políticas alternativas sobre la deuda

Son varias las organizaciones sociales y políticas que sustentan posiciones alternativas sobre qué hacer en materia de endeudamiento externo. Quizá las que tienen más sustento académico sean las que se manifiestan en el Plan Fénix, una propuesta elaborada por un grupo de profesores de la UBA y la de los Economistas de Izquierda, que integran intelectuales provenientes de ese marco político. Los primeros propugnan una suspensión de los pagos; los segundos hacen un planteo más radicalizado de no pago y de retiro del FMI, para evitar el condicionamiento de las políticas económicas. Entre los candidatos presidenciales en las próximas elecciones de abril, sólo las fórmulas de izquierda sostienen propuestas convergentes con este marco de proposiciones. El resto de las propuestas, principalmente aquellos con posibilidad de ser gobierno, sostienen matices dentro de la reestructuración de la deuda negociada por el gobierno actual en los marcos del paraguas del FMI.

Evidentemente, la cuestión de la deuda externa tiene solución en el marco de la política. No es un tema esencialmente "económico". Con la deuda externa se ha facilitado la transferencia de recursos desde Argentina al exterior y ha sido, además, un mecanismo indispensable para favorecer la concentración de riqueza y de poder. Las clases dominantes han utilizado el endeudamiento externo público para transferir al conjunto de la sociedad el financiamiento de la acumulación concentrada del plusvalor generado con el trabajo social, y eso es poder político. Desde la perspectiva de las clases subalternas se reconoce que el límite a una propuesta alternativa está en la posibilidad de formar un proyecto político que anteponga la satisfacción de las necesidades populares a las demandas de los acreedores externos.

Todo camino en ese sentido implica la confrontación con las clases dominantes y su proyecto transnacionalizador. Por ello, un proyecto alternativo tiene perspectiva antiimperialista y anticapitalista. La conflictividad social y política dinamizada desde fines de 2001 anima a pensar en la posibilidad de rupturas de una hegemonía por el ajuste y la regresiva reestructuración capitalista que está vigente en Argentina desde mediados de los años setenta. A su vez, es la posibilidad de reinstalar la potencialidad de la propuesta socialista.