

Vanoli, Alejandro (diciembre 2004). *Deuda externa Argentina (II) : Esa pesada herencia*. En: Encrucijadas, no. 29. Universidad de Buenos Aires. Disponible en el Repositorio Digital Institucional de la Universidad de Buenos Aires: <<http://repositorioubi.sisbi.uba.ar>>

Deuda externa ARGENTINA (II)

Esa pesada herencia

La deuda externa ha sido el factor que condicionó de manera más determinante la marcha de la economía argentina en los últimos 25 años. Aún hoy, con la mitad de nuestros compromisos externos en default y luego de atravesar la crisis más grave de nuestra historia, el Grupo de los 7 y el FMI siguen presionando para cobrar un porcentaje mayor de sus acreencias y para que nuestro país repita los caminos que lo condujeron hacia esta gravísima situación. Mantenerse firme en la oferta actual de renegociación será la única vía que posibilite que la salida de la cesación de pagos permita una futura gestión de la deuda compatible con un proyecto autónomo de crecimiento con equidad.

ALEJANDRO VANOLI

Lic. en Economía UBA. Profesor de Economía Internacional y de Finanzas Internacionales 1 y 2 Fac. Económicas UBA, Miembro del Grupo Fénix.

El crecimiento de la deuda pública constituyó en el último cuarto de siglo uno de los principales factores de sustento del modelo neoliberal y, al mismo tiempo, del estrangulamiento y la dependencia externa crecientes de la economía argentina. Una negociación de la deuda firme y digna con los tenedores de bonos en default y con los Organismos Multilaterales (OM) resulta crucial para tener una inserción internacional compatible con un programa de crecimiento con equidad.

Existen básicamente dos momentos con bastantes similitudes históricas, desde el punto de vista de la inserción argentina en el mundo, impulsoras del crecimiento de la deuda. Me estoy refiriendo al período 1978-82 donde la deuda pública, originalmente en el orden de los US\$ 8.000 millones, quintuplicó su valor, y el período de la convertibilidad, donde la deuda aumentó de aproximadamente U\$S 60.000 millones hasta alcanzar U\$S 140.000 millones en diciembre del 2001.

Existen características comunes en estos períodos que tuvieron que ver con este patrón de endeudamiento que están relacionadas con factores globales y factores locales. Respecto de estos últimos, el establecimiento de una apertura comercial y financiera rápida, simultánea, con un esquema cambiario similar, tipo de cambio cuasi fijo en la época de la tablita y fijo en la convertibilidad. Este patrón conformó en ambos casos un marco propicio para la generación de un proceso de endeudamiento.

Por otro lado también, dos factores fundamentales de crecimiento de la deuda pública tienen que ver con la socialización de pérdidas por los seguros de cambios de 1981-82 y por las compensaciones a los bancos emergentes de la pesificación asimétrica.

Cuando uno piensa en términos de las responsabilidades debemos decir que las responsabilidades de los argentinos son esenciales.

Pero debemos decir también, para analizar el tema en forma integral, que es muy importante enmarcar este proceso con la propia dinámica de la globalización financiera que en general, ha generado reiterados procesos de endeudamiento, apertura, burbujas financieras y de crisis.

Los aspectos globales son así importantes para la Argentina desde dos puntos de vista. Uno que hace a la manera en que se manejan las crisis financieras internacionales, me refiero a la intervención de los organismos multilaterales de crédito, ante patrones comunes y repetición sistemática de crisis financiera en el ámbito internacional, México, Asia, Rusia, Brasil, Argentina, Turquía, etc., que han generado distintas situaciones de contagio global y donde la propagación internacional, la duración y la frecuencia se han expandido mucho más que en otros momentos de la historia.

Existe hoy una suerte de asimetría entre una cierta visión crítica, bastante generalizada, del gobierno de las finanzas internacionales, y el grado de avance en reformas concretas necesarias en la arquitectura del sistema financiero internacional a efectos de poder prevenir las crisis.

En tal sentido es bastante revelador, el reciente informe que hizo la Oficina de Evaluación Independiente del FMI, donde se ensaya una visión que resulta parcial pero con un cierto tono autocrítico, con respecto a la forma en que se administró el caso de la Argentina en la década del '90.

Por fuera del necesario revisionismo retrospectivo, se requieren acciones concretas tendientes a modificar la administración de un proceso de crisis, tanto en la política de financiamiento, en las condicionalidades de las políticas económicas coyunturales y estructurales y en el relacionamiento del Fondo con deudores y acreedores.

Lo expuesto tiene que ver con algunos aspectos específicos, tanto de la regulación del ciclo macroeconómico como también desde el punto de vista de la exposición a los movimientos de capitales, donde existe bastante margen para plantear una necesaria discusión sobre cómo efectuar controles preventivos y también en qué medida existe una inadecuación o una inercia en cuanto a la funcionalidad de los propios organismos multilaterales.

Existe además una elevada incertidumbre con respecto a la política del Grupo de los 7 (del que forman parte los gobiernos de los 7 países más ricos del mundo) para administrar las crisis y los defaults soberanos, que afecta a los países y a los inversores. Recordemos que recientemente el G7 descartó la propuesta de Anne Krueger (alta funcionaria del FMI) de reestructuración de deudas soberanas, sin que se establecieran marcos alternativos claros.

Por otra parte, parece haber más una especie de vocación de lobby por parte de algunos países y empresas de países centrales, que de atenerse a las funciones específicas del Fondo.

Por ejemplo, si algún sentido tenía discutir tarifas de las empresas públicas en los años 70-80 cuando esto implicaba obtener ingresos fiscales, parece poco adecuado que el FMI se introduzca en el presente en cuestiones que hacen a negociaciones que involucran a

empresas privadas.

Además, no se puede dejar de cuestionar los errores generados por la presión de los Organismos Multilaterales, particularmente la libre flotación cambiaria del mes de febrero de 2002, en un contexto de pérdida de reservas, alta desconfianza y ausencia de apoyo financiero.

La visión convencional es que el problema de la deuda es de naturaleza fiscal, en el sentido de que es importante fijar un alto superávit primario, y que, "proyectando" una alta tasa de crecimiento combinado con un retorno rápido a los mercados internacionales de capitales, se alcanza la sustentabilidad.

Esta visión no contempla algunos de los elementos cruciales que hacen a la sustentabilidad. Por un lado, la situación del sector externo, por el otro, se subestiman otros desequilibrios fundamentales de la economía, de naturaleza estructural. Uno de dichos desequilibrios principales en la década del '90, fue la brecha entre la oferta interna y la demanda de bienes, que impacta en el equilibrio fiscal y externo.

Por cierto, si se quiere hacer proyecciones realistas tiene que estar contemplada la dimensión social junto a la económica. Así se puede generar un círculo virtuoso de productividad y de competitividad en un marco de inclusión social.

En el caso de la Argentina, un aumento de la desigualdad, ha causado una caída vertical del ahorro y la inversión.

En los últimos treinta años la desigualdad, medida como comparación entre el primer y el último decil de ingresos, aumentó 30 veces, no obstante lo cual tasa de ahorro interno cayó por debajo del 20% del PBI.

Esto marca una interesante lección, con respecto a la necesidad de generar un proceso de desarrollo para sostener un círculo virtuoso de ahorro-inversión-consumo-crecimiento. La Argentina en los últimos 30-40 años creció un promedio del 2% anual, con una volatilidad muy elevada, se alternaron períodos donde se creció el 9%-10% anual, con períodos donde hubo caídas del PBI del 4%-5%.

Plantear un proceso de crecimiento sostenido, lleva necesariamente, a efectuar algunas modificaciones estructurales, básicamente, un aumento significativo de la tasa de ahorro e inversión; es imposible pensar en un esquema de crecimiento sostenido atado a los vaivenes del ciclo.

Esto suscita una discusión fundamental, respecto de cómo conciliar un elevado superávit fiscal en el largo plazo con la necesidad de proveer una recuperación de la tasa de inversión, particularmente si se contempla la necesidad de aumentar la inversión pública y la prestación de bienes públicos.

Es fundamental incrementar significativamente la inversión en infraestructura, electricidad, gas, para eliminar restricciones que pueden impactar sobre el crecimiento del producto de los próximos años.

En ese contexto, y dados los crecientes pagos de deuda en los próximos años, la clave de cualquier esquema sustentable es dar un salto cuantitativo en lo que hace a los niveles de recaudación tributaria de la Argentina.

Actualmente, el nivel de la recaudación es apenas del 20% del PBI. Más allá de que estos niveles hayan crecido en los últimos dos años, lo cierto es que Argentina está aún por debajo de cualquier país comparable, y por supuesto, en niveles absolutamente inferiores a los de los países desarrollados.

Este es sin duda el principal desafío desde el punto de vista de la sustentabilidad y también crucial para avanzar hacia la equidad.

El tema externo es también un tema muy importante, tanto desde el punto de vista coyuntural del tipo de cambio, como desde el punto de vista de mediano plazo, en cuestiones de índole estructural.

Existe una evidente presión de los acreedores, y del “establishment” en general para apreciar el tipo de cambio, a efectos de generar teóricamente un mayor ingreso en dólares, y en ese caso una mayor capacidad de pago.

Si uno analiza el balance de pagos de los últimos meses, se ve como se está produciendo un crecimiento muy fuerte de las importaciones.

Esta situación gatilla a su vez una discusión más estructural, vinculada con el perfil de industrialización, la necesidad de encarar algún proceso de sustitución selectiva de importaciones a efectos de no replicar el esquema de apertura y destrucción productiva de la década del 90.

Resulta fundamental además aumentar el componente en moneda nacional de la deuda pública y avanzar en la recreación del sistema financiero y mercado de capitales local a efectos de poder generar una base estable de financiación con residentes, con moneda y ley local que permita prevenir crisis fiscales y externas.

Es oportuno, entonces, analizar en términos concretos cómo se alcanza la sustentabilidad. En el mes de abril presentamos junto a B. Hopenhayn un ejercicio de consistencia cuantitativo, donde se mide cuál es la capacidad de pago de los próximos años de la Argentina, sobre la base de un par de escenarios posibles de reestructuración de la deuda. El primero de ellos es bastante similar a lo que luego se conoció como la propuesta de Buenos Aires que formuló el Gobierno Nacional en junio de este año. Y planteamos un escenario alternativo, que analizaremos en detalle más adelante.

Cabe señalar que aunque se produzca una quita sustantiva de capital e intereses, Argentina enfrentará una importante restricción fiscal y externa por varios años. La relación de intereses y el PBI en 1993 estaba ya en el orden del 1,2%. En la actualidad, y aún en un default por casi la mitad de la deuda pública total, estamos ya en un piso del 2%.

Si bien es cierto que la tasa promedio de los intereses de la deuda de la oferta, está en el

orden del 6%, y esto implica, un margen 50 puntos superior a lo que hoy paga el Tesoro de los EE.UU. a un plazo similar, y que una quita del orden del 75%, en términos de valor presente, implica lograr un descuento importante, esto está reflejando cuál es la capacidad de pago real que tiene la Argentina en los próximos años, incluso asumiendo escenarios bastante optimistas, en términos generales.

Recordemos que un cronograma de pagos en ese marco implica el gran esfuerzo para la Argentina de tener un superávit piso por muchos años del 3% del producto, implica compromisos netos para la República Argentina en los próximos años, del orden de los U\$S 4.000-5.000 millones netos.

De acuerdo con las proyecciones, la deuda respecto al PBI luego de la reestructuración estaría en 2005 en el orden del 75%, desde máximos de 140% en 2002. Esto implica, a pesar de todo, un coeficiente 25 puntos porcentuales superior que el de 2001.

Pero, sin embargo, hay otros indicadores que reflejan más fielmente la importante restricción fiscal y externa de los próximos años, por ejemplo, la relación entre la deuda externa y las exportaciones estaría en el orden de 2,5 veces, lo que implica niveles sólo superados por Brasil, y muy por encima de otros países comparables.

La relación de intereses y gasto público estaría, aproximadamente, en el orden del 12%. Recordemos que hacia 1996-97, ya se alcanzaba un 15%, y esto marcó una luz amarilla, desde el punto de vista de la compatibilidad entre el servicio de la deuda y la posibilidad de repago de la misma, dicha restricción fiscal provocó una caída en la inversión pública y una degradación en la oferta de bienes públicos.

Una lectura desapasionada exenta de miopía ideológica o de sesgos interesados, con un elemental criterio de prudencia, implica que si se pretende que haya verdadera sustentabilidad en el mediano y largo plazo, no hay margen adicional para mejorar la oferta que ha dado a conocer el Gobierno Nacional.

Presentar una oferta no sustentable –y hay quienes admiten, de manera explícita que se debería efectuar una oferta que se renegocie en pocos años– generaría una situación de riesgo e incertidumbre que tendría un elevado costo para los argentinos y también perjudicaría a la mayoría de los acreedores, beneficiando sólo a quienes cobran comisiones por efectuar estas operaciones.

Hemos planteado –como anticipábamos recién– un segundo escenario para el caso de que el FMI quiera imponer condicionalidades macroeconómicas, estructurales o vinculadas con la reestructuración de la deuda que sean incompatibles con un programa de crecimiento con equidad.

Si esos supuestos se dieran en los hechos, en este segundo escenario se considera finalizar los acuerdos con el FMI. Si bien los argentinos nos hemos acostumbrado a mantener desde hace décadas programas con el FMI, la inmensa mayoría de los países que en la década pasada sufrieron crisis financieras fueron cancelando gradualmente sus obligaciones sin tener un programa vigente con el FMI.

El hecho concreto de que Argentina tenga un plan B que incluya una estrategia concreta

alternativa, esto es, no renovar el acuerdo con el FMI, permitiría no sólo mejorar los términos de una negociación con el Fondo sino acelerar una reestructuración con los bonistas en mejores términos, en tanto y en cuanto éstos perciban que en un escenario de dureza y de no acuerdo con el FMI, la reestructuración emergente puede ser menos “amigable”.

Pareciera ser que Argentina se encamina a una importante aceptación de la oferta de reestructuración. Es muy importante, en cualquier caso, mantenerse firme en la actual oferta, sosteniendo su carácter de definitiva para dar señales claras a los acreedores de que no habrá mayores concesiones.

Salir del default será entonces importante en tanto y en cuanto la gestión de la deuda se subordine a un plan autónomo de crecimiento con equidad.

En esa línea, para evitar incurrir en futuros defaults financieros, será absolutamente imprescindible salir gradualmente de otros defaults de estas décadas, hablamos del default productivo, del default económico, del default social y, fundamentalmente, del default moral.