



Diciembre 2001

# El canje de deuda: la hipoteca a las generaciones futuras

Documento de Trabajo N° 2

**Propiedad intelectual ley 11723 e ISSN en trámite**  
**La reproducción total o parcial del contenido de esta**  
**publicación está permitida únicamente citando al Instituto**  
**para el Modelo Argentino como fuente.**

# El canje de deuda: la hipoteca a las generaciones futuras

## Resumen Ejecutivo

El principal objetivo de la política económica del Gobierno, que impulsa el ministro Domingo Cavallo, es el cumplimiento del pago de la deuda pública tanto a acreedores externos como internos. Para ello se sacrifica el bienestar de la población, incluso de los más humildes trabajadores asalariados, jubilados y pensionados, y se hipotecan los impuestos nacionales durante décadas. Los discursos oficiales pretenden hacer creer que sólo hay un camino para superar la crisis, y piden constantes sacrificios aludiendo al patriotismo. Sin embargo, sólo se busca aturdir y desviar la atención de las verdaderas circunstancias que provocaron la profunda recesión por la que atraviesa el país. Esto es, el avasallamiento del sector financiero por sobre los intereses de todos los demás sectores que conforman la Nación.

La Ley de Déficit, pilar de la estrategia económica, es el mejor ejemplo del orden de prioridades instalado. Lo primero es **"honrar los compromisos"**, y luego, con el remanente, pagar salarios, jubilaciones y otras erogaciones que se consideran secundarias. En este contexto, el nuevo canje de deuda que finalizó los primeros días de diciembre no es más que una manera de garantizar el cobro a los acreedores locales, utilizando los recursos tributarios, cuya finalidad debería ser primordialmente salud, educación y seguridad social. A cambio se les pide una rebaja de intereses, pero siguen siendo usurarios, a la luz de la economía global y de las tasas de intereses internacionales. En este trabajo se radiografía el endeudamiento argentino y se trata de demostrar que no es factible el crecimiento económico sin una reestructuración seria de la deuda pública, y sin que el Estado ejerza las regulaciones correspondientes sobre la voracidad del capitalismo financiero.

Distintas ingenierías financieras, como el **"blindaje"**, el megacanje y el nuevo canje de deuda en sus tramos local e internacional, intentaron reducir en vano las dudas sobre el repago en el mediano plazo de la deuda pública. Pero la ausencia de reactivación económica produjo que los interrogantes se proyecten en tasas de interés promedio superiores.

El total de la deuda pública de la Argentina tomando en cuenta los tres niveles de Gobierno -Nación, provincias y municipios- supera los 160.000 millones de pesos. Los intereses de la deuda pública más que se duplicaron en los últimos cinco años y el 21,6% de del gasto público se destina a cancelar los servicios de la deuda, amortizaciones de capital e intereses. Una vez hecho el canje ya no habrá incentivos para reestructurar la deuda porque la garantía de los préstamos es la recaudación, **"la última joya de la abuela"**. Se habrá hipotecado el país para las generaciones futuras, que deberán trabajar y pagar impuestos para saldar una deuda que no contrajeron, de cuyos beneficios no gozaron, y se perjudicarán con menores recursos disponibles para invertir en bienes públicos, como salud, educación y seguridad social. La crisis política, la debilidad del Gobierno, y la incertidumbre sobre el cumplimiento de la regla de déficit cero también influyen en mantener en alto el riesgo. El alto desempleo, la marginalidad, la falta de legitimidad de los monopolios políticos, la inseguridad, son todos problemas relacionados unos con otros y que necesitan de un nuevo enfoque económico de tipo estructural para encontrar solución. Si bien con el canje de deuda se redujeron los intereses a pagar en lo que resta del año y en 2002, el plan del Gobierno es claramente inviable. El descontento social, la recesión, el alto desempleo y la ausencia de un proyecto nacional basado en la producción, pone en relieve la necesidad realizar cambios trascendentales con carácter de urgencia.



## INDICE

<i>El canje de deuda: la hipoteca a las generaciones futuras</i> _____	3
<b>Resumen Ejecutivo</b> _____	3
<i>El canje de deuda: la hipoteca a las generaciones futuras</i> _____	7
<b>1. Introducción</b> _____	7
<b>2. La historia reciente</b> _____	7
<b>3. Radiografía del endeudamiento argentino</b> _____	8
<b>4. Diferentes tipos de deuda</b> _____	10
<b>5. Ingeniería al servicio de la finanzas</b> _____	11
5.1. El megacanje _____	11
5.2. El Canje Global _____	12
<b>6. Parámetros de análisis</b> _____	13
6.1. Fundamentos macroeconómicos _____	13
6.2. Calificaciones de riesgo _____	15
<b>7. Panorama financiero</b> _____	16
<b>ANEXO ESTADISTICO</b> _____	19
<b>8. Anexo Estadístico</b> _____	21
8.1 Detalle de deuda pública _____	21
8.2. Resultados del canje de deuda. Tramo local _____	22
8.3. Datos anteriores al canje de deuda _____	23



## El canje de deuda: la hipoteca a las generaciones futuras

### 1. Introducción

***El Documento de Trabajo referido al Canje de la Deuda, intenta explicar el condicionamiento para la futuras generaciones. Como la garantía de los préstamos es la recaudación, se enajenará la ultima "joya de la abuela". Pero el descontento social, la recesión, el alto desempleo y la ausencia de un proyecto nacional basado en la producción, pone de relieve la necesidad de realizar cambios trascendentales con carácter de urgencia.***

El principal objetivo de la política económica del Gobierno, que impulsa el ministro Domingo Cavallo, es el cumplimiento del pago de la deuda pública tanto a acreedores externos como internos. Para llevarlo adelante, se sacrifica el bienestar de la población, incluso de los más humildes trabajadores asalariados, jubilados y pensionados, y se hipotecan los impuestos nacionales durante décadas. Lleno de tecnicismos, los discursos oficiales pretenden hacer creer que sólo hay un camino para superar la crisis, y se piden constantes sacrificios a los ciudadanos aludiendo al patriotismo. Sin embargo, este léxico tecnocrático, así como las baterías de decretos y nuevas medidas que se anuncian cada semana, sólo buscan aturdir y desviar la atención de las verdaderas circunstancias que provocaron la profunda recesión por la que atraviesa el país. Esto es, el avasallamiento del sector financiero por sobre los intereses de todos los demás sectores que conforman la Nación.

La Ley de Déficit Cero, el pilar de la estrategia económica, es el mejor ejemplo del orden de prioridades que se ha instalado. Lo primero es **"honrar los compromisos"**, y luego, con el remanente, se pagarán salarios, jubilaciones y demás erogaciones que se consideran secundarias. En este contexto, el nuevo canje de deuda que finalizó los primeros días de diciembre no es más que una manera de garantizar el cobro a los acreedores locales y para ello se utilizan los recursos tributarios, cuya finalidad debería ser primordialmente salud, educación y seguridad social. Si bien a cambio se les pide una rebaja de intereses, estos siguen siendo usurarios, dada la situación económica global y las tasas de intereses internacionales. En este trabajo se analizará la radiografía del endeudamiento argentino y se demostrará que no es factible el crecimiento económico sin una reestructuración seria de la deuda pública, y sin que el Estado ejerza las regulaciones correspondientes sobre la voracidad del capitalismo financiero.

***El nuevo canje de deuda no es más que una manera de garantizar el cobro a los acreedores locales y para ello se utilizan los recursos tributarios, cuya finalidad debería ser primordialmente salud, educación y seguridad social.***

### 2. La historia reciente

El crecimiento de la economía argentina en la década del '90 requirió de una fluida entrada de capitales extranjeros. El régimen de convertibilidad, que otorgó

estabilidad de precios, implicaba la imposibilidad de realizar políticas monetarias expansivas para fomentar el desarrollo económico, por lo que el aumento de la base monetaria quedaba sujeto al ingreso de divisas desde el exterior. En consecuencia, a medida que el contexto internacional se volvió más desfavorable, los inversores desconfiaron de la capacidad del país para superar el período recesivo y se formó un círculo vicioso que condujo a una profunda depresión. La pérdida de confianza trajo aparejado subas en las tasas de interés y un mayor endeudamiento progresivo.

El perfil de la deuda pública argentina tomó una relevancia significativa a partir del cierre de los mercados de capitales, es decir desde que el alto costo de financiamiento que enfrentó el Gobierno obligó a recurrir a una política de Déficit Cero, desde julio de 2001. Esto generó sucesivos ajustes en el gasto para equilibrar las cuentas públicas, en vías de solucionar el problema estructural de la deuda. La fuga de capitales se acentuó y el Gobierno se vio obligado a restringir el uso de efectivo para evitar que quebraran entidades financieras, generando un caos en el mercado de capitales, incertidumbre económica y poniendo en duda las fuentes de supervivencia de cientos de oficios que se manejan en exclusivo con el uso de efectivo.

En el pasado, el endeudamiento recurrente era la base para saldar un déficit fiscal creciente. Distintas ingenierías financieras, como el "blindaje", el megacanje y el nuevo canje de deuda en sus tramos local e internacional, intentaron reducir en vano las dudas sobre el repago en el mediano plazo de la deuda pública. Pero la ausencia de reactivación económica causó que los interrogantes se proyecten en tasas de interés promedio superiores al 50% para minoristas y al 700% entre bancos. Los precios de principales títulos nacionales se desplomaron a menos de la mitad de su valor nominal.

### 3. Radiografía del endeudamiento argentino

Con respecto a la evolución reciente de la deuda pública, el año 2000 cerró con una deuda bruta de 128.018 millones de pesos, que restada de los activos financieros (garantías y títulos extranjeros en poder de la Administración Nacional) otorgó un neto de 119.157 millones. En el primer semestre de 2001, los montos se acrecentaron a 132.143 millones y 125.302 millones de pesos respectivamente.

Los principales componentes de la deuda pública bruta son los títulos públicos y la deuda contraída con organismos multilaterales (BID, BIRF, FMI), que representan el 72% y el 19% del total de pasivos, respectivamente. Asimismo, el 85% de los capitales tienen un vencimiento en el mediano y largo plazo, es decir después de octubre de 2002.

El total de la deuda pública de la Argentina tomando, en cuenta los tres niveles de Gobierno -Nación, provincias y municipios- supera los 160.000 millones de pesos. Sólo los gobiernos provinciales tenían a junio de este año pasivos acumulados

**En 1995 se pagaron intereses por 4.087 millones de pesos, cifra que llegó a 9.656 millones en 2000 y que el presupuesto para 2001 previó en 11.250 millones, de lo que se desprende que 21,6% de del gasto público se destina a cancelar los servicios de la deuda**



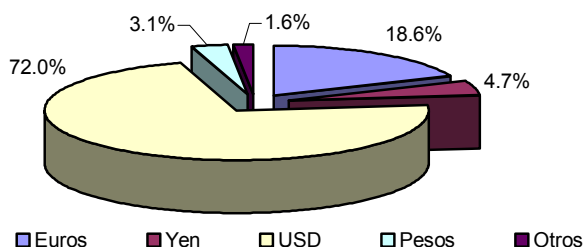
por 24.408 millones de pesos, monto que tiene como principal acreedor a las entidades bancarias locales.

Los intereses de la deuda pública más que se duplicaron en los últimos cinco años. En 1995 se pagaron intereses por 4.087 millones de pesos, cifra que llegó a 9.656 millones en 2000 y que el presupuesto para 2001 previó en 11.250 millones, de lo que se desprende que 21,6% de del gasto público se destina a cancelar los servicios de la deuda, amortizaciones de capital e intereses. Esta es la segunda partida más importante, luego de los recursos destinados a la seguridad social que equivalen a 39,2% del gasto.

La pérdida de credibilidad de la moneda nacional generó que el proceso de endeudamiento se haga en moneda extranjera, con lo que una devaluación del peso sólo produciría un incremento de las obligaciones en términos nominales. El 72% de la deuda pública está nominada en dólares, lo que equivale a 95.110 millones. Una devaluación del peso con respecto de la moneda estadounidense, sin una reprogramación de los compromisos, llevaría instantáneamente al default. El 90% del total de las obligaciones está nominado en euros y dólares.

Con respecto a la convertibilidad ampliada que auspicia el Gobierno, por la cual el peso se fijará según una canasta de monedas entre el dólar y el euro, cuando la cotización de estos se equipare, resulta conveniente igualar paulatinamente la participación de ambas divisas para evitar que las variaciones en el tipo de cambio tengan efecto sobre las necesidades de financiamiento domésticas y sobre el control de los pasivos.

**Deuda pública por tipo de moneda**  
(en porcentaje)



Fuente: Ministerio de Economía

Al igual que el sector público, el sector privado tiene gran parte de sus contratos en dólares. Una devaluación pondría a las empresas en dificultad para conseguir en moneda local las divisas necesarias para pagar sus deudas. Lo mismo ocurriría con los asalariados que tomaron créditos en dólares, a menos que su salario se indexe proporcionalmente a la devaluación. Sin embargo, esos síntomas ya se verifican incluso sin necesidad de variaciones nominales en el tipo de cambio. Las empresas que no pueden financiarse en el exterior se ven obligadas a incumplir con sus obligaciones debido al parate económico y a las tasas de interés usurarias que

fija el mercado. Por su parte, los asalariados del sector privado fueron recientemente víctimas de una baja nominal de salarios, que en la mayoría de los sectores supera el 13% de recorte impuesto en el sector público.

#### 4. Diferentes tipos de deuda

En el problema de endeudamiento argentino, además de la denominación y el plazo, es indispensable distinguir el tipo de residente, categorías de la que se desprende la deuda externa (si el residente es extranjero) y la deuda interna (si el residente es local). A pesar de que es de carácter popular hablar de deuda externa, vemos que desde 1997 a 2001 la proporción de tenedores domésticos subió de 27,9% a 39,9%, con una mayor participación en las operaciones financieras de la banca local y de las AFJP.

##### **Deuda Pública del Gobierno Nacional por residencia del tenedor**

(Stock al 30 de junio en miles de millones de pesos)

	Dic-98	Mar-99	Jun-99	Sep-99	Dic-99	Mar-00	Jun-00	Sep-00	Dic-00	Mar-01	Jun-01
<b>Gobierno Nacional</b>	<b>112,4</b>	<b>113,6</b>	<b>115,4</b>	<b>118,8</b>	<b>121,9</b>	<b>122,9</b>	<b>123,5</b>	<b>123,7</b>	<b>128</b>	<b>127,4</b>	<b>132,1</b>
Externa	81,1	79,3	79,8	80,8	82,4	81,9	81,6	78,4	81,4	79,6	79,3
Interna	31,2	34,3	35,6	38	39,4	41	41,9	45,2	46,6	47,8	52,8

Fuente: Ministerio de Economía

De esta manera, el sector público desplazó al sector privado en la toma de créditos, generando un exceso de demanda de capitales que mantuvo en niveles altos a las tasas de interés (los economistas llaman a esto efecto crowding out). El sistema financiero no tuvo la liquidez suficiente para costear ambos sectores de la economía. En particular, las Pymes, cuya prima de riesgo es mayor por el menor valor de las garantías que ofrecen, debieron afrontar tasas exorbitantes en 2000 y 2001, lo que llevó a muchos pequeños y medianos empresarios a endeudarse mediante préstamos personales. La iliquidez se fue acentuando a medida que se deterioro el contexto internacional y se redujo el flujo de capitales.

En un análisis más detallado de la deuda externa en sus componentes se desprende que la deuda del sector privado no financiero experimentó un crecimiento en su participación sobre el total de pasivos. Entre 1991 y 1998, las obligaciones del sector privado pasaron del 5,75% al 25,8%. A mediados de 2001 ese porcentaje cayó al 25,5% ante una menor emisión de deuda privada como consecuencia de la recesión. Por su parte, la deuda externa del sector financiero pasó del 8,2% al 16,2% del total.

**La deuda externa ya no es el único parámetro de las necesidades financieras del país sino que debe ser complementada con un estudio de la deuda interna.**

**Deuda externa por sector**  
(en millones de pesos)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	A Junio de 2001
<b>Total</b>	72.425	85.908	99.146	110.665	125.096	141.923	145.252	146.172	<b>142.309</b>
Sector Público no financiero (*)	53.606	61.268	67.192	74.113	74.912	83.111	84.750	84.615	<b>82.637</b>
Sector Privado No Financiero	9.938	13.842	18.203	20.893	29.595	36.506	36.873	36.782	<b>36.520</b>
Sector Financiero (sin Banco Central)	8.882	10.799	13.752	15.659	20.589	22.306	23.628	24.775	<b>23.152</b>

\* Incluye Gobierno Nacional y Gobiernos Locales. No incluye Banco Central.

Fuente: "Estimaciones Trimestrales del Balance de Pagos y de Activos y Pasivos Externos", Ministerio de Economía.

La deuda externa neta del sector público, incluyendo al BCRA, sufrió una disminución en su participación total del 85,9% al 58,1%, a pesar de haber aumentado en valores absolutos de 57.239 millones a 82.637 millones en una década. En este sentido es que la deuda externa ya no es el único parámetro de las necesidades financieras del país sino que debe ser complementada con un estudio de la deuda interna.

## 5. Ingeniería al servicio de la finanzas

### 5.1. El megacanje

La primera ingeniería financiera por la cual se buscó un salvavidas ficticio se denominó "**blindaje**", y fue eje de reiteradas propagandas del Gobierno para elevar la confianza de la población. Sin embargo, de los 40.000 millones de dólares que formaron la operación, sólo 13.000 millones estuvieron disponibles para enfrentar una urgencia financiera. Suma que claramente no fue suficiente, y que además el FMI retiene a menos que se cumplan ciertas metas fiscales. Era de esperarse ya a comienzos del año que este tipo de "**cheques grandes**" no sustentan la base del crecimiento económico.

Meses después, las urgentes necesidades de financiamiento y la ausencia de liquidez empujaron al Gobierno a realizar un canje de deuda que generara un desahogo de los compromisos de corto y mediano plazo. Como resultado de esta operación, denominada "**megacanje**" y efectivizada el 30 de junio, se rescataron bonos elegibles por un valor nominal residual de 26.522 millones de pesos, emitiéndose a cambio de bonos nuevos por un valor nominal de 28.717 millones de pesos. De este modo, el valor de la deuda pública se incrementó en 2.196 millones de pesos.

Sin embargo, el megacanje redujo el monto total de intereses a pagar en los próximos años generando un salvador desahogo financiero al estrangulamiento del Estado. Hubo un proceso de capitalización que derivó en los títulos Global 2018 y Global 2031, con lo que se logró postergar pagos en el tiempo, y además la carga financiera se hizo más liviana con papeles que tienen cupones de intereses menores en los primeros vencimientos, como el Global 2008.

Es necesario diferenciar términos confusos que pueden llevar a equivocaciones conceptuales, que además ayudan a entender la diferencia entre el megacanje y el canje global que siguió. Las operaciones voluntarias se basan en un desahogo de las necesidades de financiamiento del fisco a cambio de otorgar otros títulos públicos con mejores garantías o a un plazo más largo. En ambos casos el riesgo del papel disminuye y por ende el riesgo del portafolio del inversor, que obtiene de esa forma un beneficio. Claro que no todos los tenedores de bonos estarán dispuestos a hacer el canje porque muchos preferirán mantener altos retornos y los plazos originales a pesar del mayor riesgo.

Esto se diferencia de lo que técnicamente se conoce como reestructuración de la deuda, y de ahí la preocupación del Gobierno por evitar el uso del término. Una reestructuración elimina el elemento voluntario del canje, es decir que se ejerce presión sobre los acreedores para reacomodar las condiciones de vencimientos. Las calificadoras de riesgo denominan esta situación con las letras SD (que significa en inglés default selectivo). La diferencia con el default o la cesación de pagos, el caso más extremo, es que en esta última opción no necesariamente hay una reorganización de las obligaciones financieras sino que simplemente se deja de cumplirlas, es una declaración de bancarrota. En ambos casos el país debe afrontar una lluvia de juicios por parte de los tenedores de deuda.

## **5.2. El Canje Global**

El canje global de deuda pública se dividió en dos partes, un tramo local para inversores residentes, y un tramo internacional. El local finalizó los primeros días de diciembre y a cambio de los títulos de los acreedores el Gobierno otorgó préstamos garantizados por la recaudación impositiva a una tasa anual del 7%, para los bonos con tasa fija, y Libor más 3% para los de tasa variable. Estos préstamos, que carecen de liquidez podrán ser cambiados a su vez por los nuevos bonos que se emitirán en el tramo internacional, que se estima se lanzará en marzo próximo.

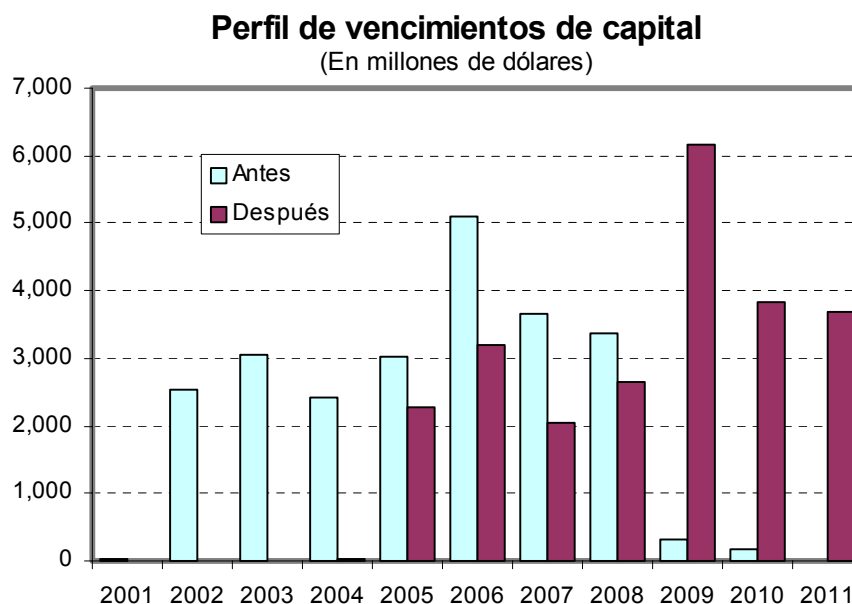
A diferencia del megacanje, el canje global contiene un elemento de presión que permitió a muchos analistas asegurar que la Argentina ya entró en default. Se trata de que los acreedores no ingresaron a la operación por el solo hecho de mejorar el riesgo de sus carteras sino que sabían, y así lo aseguró el Gobierno, de que de no ingresar no cobrarían sus tenencias en el futuro.

***A diferencia del megacanje, el canje global contiene un elemento de presión que permitió a muchos analistas asegurar que la Argentina ya entró en default***

Es por eso que el volumen de la operación solamente en el tramo local del canje superó con creces el del megacanje. Según informó el ministerio de Economía, se negociaron 50.044 millones de pesos, de los cuales 41.069 millones corresponde a deuda del Gobierno Nacional y el resto a deuda provincial. El ahorro estimado de intereses devengados para el consolidado asciende a 3.545 millones para el año 2002, de los cuales 2.357 millones corresponden a la deuda del Gobierno Nacional.

Si bien las amortizaciones de capital del Gobierno nacional para el año próximo, se reducirán en 2.538 millones, no se efectuó un desahogo completo del estrangulamiento financiero y tan sólo se **"pateó la pelota para más adelante"**. Una vez hecho el canje ya no habrá incentivos para reestructurar la deuda porque la

garantía de los préstamos es la recaudación, **“la última joya de la abuela”**. Se habrá hipotecado el país para las generaciones futuras, que deberán trabajar y pagar impuestos para saldar una deuda que no contrajeron, de cuyos beneficios no gozaron, y se perjudicarán con menores recursos disponibles para invertir en bienes públicos, como salud, educación y seguridad social. El gráfico muestra cómo se postergaron compromisos presentes para cancelarlos en el futuro gracias a la entrega de los ingresos tributarios.



Fuente: Ministerio de Economía

## 6. Parámetros de análisis

### 6.1. Fundamentos macroeconómicos

Los fundamentos de la economía local, es decir los parámetros para analizar la solvencia de un país que miran los inversores internacionales y que ilustran la performance estática y dinámica de un determinado sistema económico, demuestran que la Argentina no cuenta con un cuadro muy distinto a la de otros países emergentes.

Sin embargo, la deuda pública como porcentaje del PIB muestra la capacidad de repago. Es sabido que el endeudamiento que puede soportar un país tiene un límite, aunque este puede variar según las características de la economía local (ubicación geográfica, apertura exterior, desarrollo tecnológico, etc.). El crédito para un país esta abierto siempre y cuando los inversores

**Una economía recesiva que aumenta la deuda reduce a pasos agigantados su capacidad de repago y crece el temor a la insolvencia. El miedo hace referencia a que la tendencia adversa continúe en un plazo más extenso.**

consideren que este podrá devolverlo. Hay consenso en que un ratio superior a 40% para los países emergentes da una señal de advertencia a los inversores, sobre todo si la economía está en recesión y el PIB en descenso. En el consolidado de Nación - provincias, la Argentina supera ampliamente esa cifra.

En este sentido, a medida que la recesión de la crisis argentina se fue profundizando con la crisis rusa en agosto de 1998, el PIB se contrajo hasta llegar en 2001 a los mismos niveles de 1997. A pesar de eso, la deuda se incrementó. Una economía recesiva que aumenta la deuda reduce a pasos agigantados su capacidad de repago y crece el temor a la insolvencia, no por un problema de corto plazo, ya que a pesar que se tenga liquidez (cómo de hecho tuvo la Argentina luego del blindaje) el miedo hace referencia a que la tendencia adversa continúe en un plazo más extenso.

En la segunda mitad de la década del '90, el ratio deuda pública/ PIB verificó un crecimiento para pasar de 34% en 1995 a 45% en 2000, y ya superó 50% de tomarse en cuenta los datos oficiales hasta junio de este año. El deterioro estuvo marcado por ambas causas, tanto por el crecimiento del stock de deuda como por la disminución del PIB. Mientras que desde 1995, y en apenas cinco años, la deuda pública bruta paso de 85.091 millones de pesos a 128.018 millones, es decir que aumentó 50,4%, el producto pasó de 243.186 millones a 278.831 millones en 2000, es decir que subió 14,6%.

**Indicadores de deuda de países emergentes**  
(en porcentaje)

	Duda pública (*)/ PIB	Intereses/ Deuda pública	Intereses/ recaudación impositiva	Intereses/ PIB	Riesgo país
<b>Argentina</b>	<b>55,9</b>	<b>8,7</b>	<b>21,6</b>	<b>4,6</b>	<b>3.340</b>
Turquía	85,1	27,8	133,1	23,7	1.145
Rusia	52,3	5,7	7,9	3,0	621
Polonia	39,1	7,4	11,0	2,9	422
Venezuela	35,3	9,3	18,7	3,3	976
México	27,7	9,4	25,7	2,6	243
Colombia	50,8	9,8	25,3	5,0	913
Brasil	65,0	15,5	33,8	9,5	985

(\*) Deuda pública consolidada

Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Política Económica, Ministerio de Economía

En la comparación con otras economías emergentes se comprueba que, a pesar de que la Argentina tiene la prima de riesgo más alta, no tiene la peor performance en ninguno de los otros indicadores. Esto pone de manifiesto que el riesgo argentino tiene componentes dinámicos, que no se observan en la estática (o fotografía) que muestran los indicadores, así como componentes no económicos, relacionados con parámetros de tipo estructural.

La crisis política, la debilidad del Gobierno, y la incertidumbre sobre el cumplimiento de la regla de déficit cero también influyen en mantener en alto el riesgo. El alto desempleo, la marginalidad, la falta de legitimidad de los monopolios políticos, la inseguridad, son todos problemas relacionados unos con otros y que necesitan de un nuevo enfoque económico de tipo estructural para encontrar solución.

## 6.2. Calificaciones de riesgo

Cada uno de los títulos de la deuda, así como las entidades financieras locales son calificadas con una nota por empresas dedicadas a ese fin, y que son consultadas por inversores antes de tomar decisiones de cartera. Estas agencias proporcionan información utilizando una escala de símbolos que permite al inversor comparar el riesgo de distintas alternativas de colocaciones financieras. A menor riesgo, la colocación será menos especulativa y los requerimientos para los endeudamientos futuros, en materia de plazos, tasas y garantías, serán menores.

### Calificaciones de riesgo soberano

	Moody's	Standard & Poor's
<b>Grado de inversión</b>		
Muy sólida	Aaa, Aa1, Aa2, Aa3	AAA, AA+, AA, AA-
Sólida, adecuada	A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3	AA+, AA, AA-, BBB+, BBB, BBB-
<b>Grado especulativo</b>		
Con incertidumbre	Ba1, Ba2, Ba3	BB+, BB, BB-
Alto riesgo	B1, B2, B3	B+, B, B-
Vulnerable	Caa1, Caa2, Caa3	CCC+, CCC, CCC-, CC+, CC, CC-
Default	C, D, SD	C, D, SD

Las calificadoras utilizan dos categorías para medir el riesgo, cada una de ellas con su respectiva graduación. Las mismas son Deuda Apta para Inversión (Investment Grade) y Deuda Especulativa (No Investment Grade). La Argentina nunca alcanzó escalas de Investment Grade a diferencia de otros países emergentes como Chile y México.

### Calificaciones de riesgo para Argentina

(al 3 de diciembre de 2001)

	Calificación	Perspectiva	Deuda u\$s (Largo plazo)	Deuda \$ (Largo plazo)	Deuda u\$s (Corto plazo)	Deuda \$ (Corto plazo)
Moody's	Caa3	Negativa	Caa3	-	Caa3	Caa3
Standard & Poor's	CCC+	Negativa	CCC	CCC	C	C

Fuente: Elaboración propia

Las calificaciones del país sufrieron un marcado deterioro desde que comenzó la crisis de confianza. Según Moody's y Standard & Poor's, tres de las consultoras más importantes, la deuda argentina es altamente vulnerable y hay peligro de incumplir con el pago del principal y los intereses. Para Fitch, otra de las calificadoras, la Argentina ya entró en default debido al perjuicio que para los acreedores significó el canje de deuda. La experiencia de los países que hicieron una reestructuración forzosa de la deuda no es alentadora. Casos como Ecuador y Perú sufrieron caídas del producto mayores al 10% y ambos países debieron mantenerse



al margen del mercado de capitales por largo tiempo. Sin embargo, la Argentina parece haber caído en una lenta agonía y se desgarrar por dentro para poder cumplir con sus acreedores. Se calculaba una caída del PBI por arriba del 4% antes de que el Gobierno decidiera restringir el uso de efectivo, esta medida, que afectará sin duda a muchas actividades que requieren de efectivo, y profundizará aún más la. recesión.

## 7. Panorama financiero

Los conflictos bélicos originados luego del atentado terrorista del 11 de septiembre profundizaron la adversidad del contexto internacional que enfrenta la Argentina. Hasta ese momento, el país era una de las prioridades para la administración estadounidense que buscaba evitar un contagio en la región de la crisis financiera, en particular de la corrida de depósitos y reservas. No obstante, la agenda y los recursos de la potencia mundial quedaron abocados a los problemas internos y al conflicto bélico a partir de entonces.

Asimismo, el mundo espera una desaceleración de la economía para los próximos meses, un menor comercio internacional, menores precios de los commodities (materias primas y petróleo) y, lo más perjudicial para la Argentina, un aumento de la aversión al riesgo por parte de los inversores, que seguramente se traducirá en un menor flujo de capitales hacia las economías emergentes. Además, las restricciones impuestas al uso de efectivo, dificultará que regresen al país los más de 15.000 millones de dólares que se fueron desde principios de año.

El debate sobre la dolarización de la economía tomó fuerza una vez más luego de los fallidos intentos del Gobierno por reducir el costo de financiamiento al sector privado y el riesgo país. Ante la corrida bancaria, la estrategia económica fue una dolarización parcial de los depósitos y fijar límites a las tasas de interés.

Aún no queda claro si esta dolarización parcial es un paso hacia una dolarización completa del sistema económico, lo que si es claro es que esto sólo llevaría a cero el riesgo cambiario, apenas uno de los componentes del riesgo de default, que mide la prima de riesgo país. Aunque el dólar sea la única moneda de curso legal, si la Nación y las provincias continúan mostrando un desequilibrio en las cuentas públicas y si la recaudación impositiva continúa en baja por la recesión, la cesación de pagos sería una amenaza latente a pesar de que no haya riesgo de devaluación. Es decir, la dolarización no soluciona el problema sino que anula por completo la posibilidad de realizar políticas monetarias en el futuro.

El tipo de cambio de un país, y su grado de flexibilidad o inflexibilidad, está directamente relacionado con la capacidad de endeudarse en su propia moneda. Esto a su vez depende de la reputación con la que cuente y de la historia monetaria de cada sistema económico. En países avanzados una devaluación no se ve como un cambio de reglas de juego y no afecta su credibilidad. Lo contrario sucede con las economías emergentes, en particular con la Argentina, que tiene una mala reputación. Lamentablemente, las recientes medidas para frenar la fuga de capitales traen el recuerdo del Plan Bonex de 1991, a través del cual se congelaron los

***Aunque el dólar sea la única moneda de curso legal, si la Nación y las provincias continúan mostrando un desequilibrio en las cuentas públicas y si la recaudación impositiva continúa en baja por la recesión, la cesación de pagos sería una amenaza latente a pesar de que no haya riesgo de devaluación.***



depósitos y se avasalló la propiedad privada de una manera infame e inconstitucional.

De manifiesto se ve que el modelo de la década del '90 está claramente agotado. El Gobierno no tiene la capacidad para mantener el equilibrio fiscal (hubo un déficit de 700 millones de pesos en octubre y se espera uno de 600 millones para noviembre, mientras la recaudación sigue en picada (cayó un 11,3% en octubre y el 11,6% en noviembre) y los planes de competitividad para reactivar la economía aún no rindieron fruto alguno. Si bien con el canje de deuda se redujeron los intereses a pagar en lo que resta del año y en 2002, el plan del Gobierno es claramente inviable. El descontento social, la recesión, el alto desempleo y la ausencia de un proyecto nacional basado en la producción, pone en relieve la necesidad realizar cambios trascendentales con carácter de urgencia.



## ANEXO ESTADISTICO



## 8. Anexo Estadístico

### 8.1 Detalle de deuda pública

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

Datos al 30/06/01

	Saldo Bruto	Saldo Neto(**)
Total Deuda Pública	132.143.004	123.302.336
Mediano y largo plazo	128.383.421	123.349.623
<u>Títulos Públicos:</u>	94.642.136	92.537.121
Moneda nacional	2.285.678	1.568.765
Moneda extranjera	92.356.458	90.960.356
<u>Préstamos</u>	33.741.285	30.812.502
Organismos Internacionales	24.847.377	21.918.594
BID	7.649.540	6.655.581
BIRF	8.913.950	6.986.228
FMI	8.250.369	8.250.369
FONPLATA	27.655	25.592
FIDA	5.863	824
Organismos Oficiales	4.652.724	4.652.724
Club de Paris	2.054.664	2.054.664
Otros bilaterales	2.598.060	2.598.060
Banca Comercial	2.785.783	2.785.783
Otros Acreedores	1.455.401	1.455.401
Corto Plazo	3.759.583	3.759.583
<u>Letras del Tesoro</u>	3.759.583	3.759.583
Operaciones de Prefinanciamiento		-74.100
<u>Garantías del Brady</u>		-1.732.770

(\*) Solo incluye la suma de \$27,4 millones por deudas del ex Instituto Nacional de Reaseguros (INDER) y 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.

Fuente: Ministerio de Economía

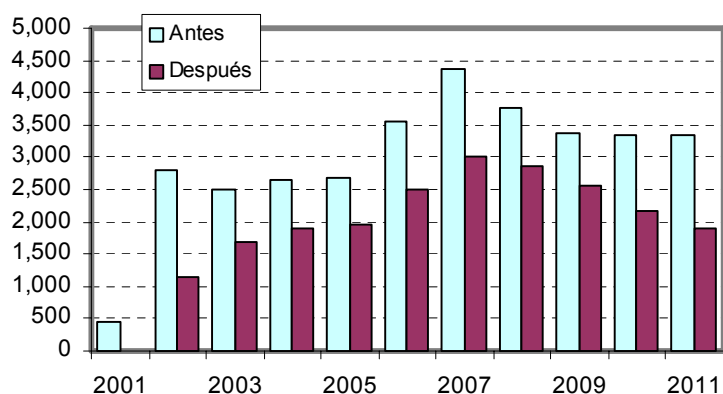
## 8.2. Resultados del canje de deuda. Tramo local

Ofertas Recibidas por cartera propia, clientes y AFJP - Gobierno Nacional						
Banco	Cartera	Clientes	AFJP Fondo	AFJP Encaje	AFJP	Total general
BANCO FRANCES	2,281.46	1,497.63	7,020.45	115.96	7,136.41	10,915.50
BANCO GALICIA Y BS.AS.	1,861.39	1,073.13	0.00	0.00	0.00	2,934.52
B.CIUDAD	1,360.15	39.38	0.00	0.00	0.00	1,399.54
BANCO DE LA NACION ARGENTINA	1,233.90	1,354.81	0.00	0.00	0.00	2,588.70
BANCO RIO DE LA PLATA S.A.	961.49	598.28	0.00	0.00	0.00	1,559.76
BANCO ROBERTS S.A.	812.44	1,356.44	394.58	8.79	403.37	2,572.25
BANCO DE BOSTON	490.51	1,189.34	1,762.22	27.44	1,789.66	3,469.51
CREDESCOOP	357.47	36.15	0.00	0.00	0.00	393.62
B. QUILMES S.A.	317.11	37.19	0.00	0.00	0.00	354.30
BANCO GENERAL DE NEGOCIOS	305.85	320.63	0.00	0.00	0.00	626.47
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO S.A	297.69	492.08	0.00	0.00	0.00	789.77
Banco Hipotecario	283.04	0.00	0.00	0.00	0.00	283.04
Bisel	267.97	24.80	0.00	0.00	0.00	292.77
B. BS. AS.	251.74	618.34	0.00	0.00	0.00	870.08
B. SUQUIA	232.87	15.00	0.00	0.00	0.00	247.87
BANSUD S.A.	224.47	6.86	0.00	0.00	0.00	231.34
BANCO SUDAMERIS	224.41	136.71	0.00	0.00	0.00	361.12
NUEVO BANCO DE SANTA FE	184.79	2.68	0.00	0.00	0.00	187.47
BANCO B.I. CREDITANSTALT S.A.	143.17	0.95	0.00	0.00	0.00	144.12
CITIBANK	116.50	885.19	6,057.15	1,394.76	7,451.91	8,453.60
BANCO DE INV. Y COMERCIO EXT.	70.58	0.00	0.00	0.00	0.00	70.58
BANCO DE LA PROV. DEL NEUQUEN	68.71	8.51	0.00	0.00	0.00	77.22
BANCO DE CORDOBA	42.15	20.30	0.00	0.00	0.00	62.45
B. E. A. L.	34.91	3.86	0.00	0.00	0.00	38.76
BANCO SOCIETE GENERALE S.A.	33.58	97.58	0.00	0.00	0.00	131.16
BANCO URQUIJO S.A.	32.50	44.97	0.00	0.00	0.00	77.47
THE BANK OF TOKYO - MITSUBISHI LTD.	32.05	0.00	0.00	0.00	0.00	32.05
B.FLORENCIA	28.04	0.00	0.00	0.00	0.00	28.04
LLOYDS BANK	26.68	16.46	0.00	0.00	0.00	43.14
B.LA PAMPA	26.21	128.49	0.00	0.00	0.00	154.71
CASA PIANO	23.68	1.56	0.00	0.00	0.00	25.24
NUEVO BANCO DEL CHACO S.A.	23.52	7.41	0.00	0.00	0.00	30.92
B.EMP.TUC.	22.95	0.00	0.00	0.00	0.00	22.95
ING BANK N.V. BUENOS AIRES	21.96	82.99	108.80	0.98	109.78	214.73
B. MACRO	19.02	29.27	0.00	0.00	0.00	48.29
BANCO ROELA S.A.	16.57	2.21	0.00	0.00	0.00	18.78
BCO TRRTRIO TRRA. DEL FUEGO	15.20	9.23	0.00	0.00	0.00	24.43
BANCO COMAFI S.A.	12.45	72.78	0.00	0.00	0.00	85.23
B. CHUBUT	9.77	6.24	0.00	0.00	0.00	16.01
BANCO DE VALORES	9.42	611.02	0.00	0.00	0.00	620.43
BANCO DE LA EDIFICADORA DE OLAVARRIA	6.80	0.84	0.00	0.00	0.00	7.64
BANCO VELOX	6.37	4.31	0.00	0.00	0.00	10.68
ABN AMRO BANK N.V.	6.00	277.75	0.00	0.00	0.00	283.75
BANCO CMF S.A.	4.85	111.67	0.00	0.00	0.00	116.52
M.B.A. BANCO DE INVERSIONES	3.67	23.81	0.00	0.00	0.00	27.48
BANCO PATAGONIA S.A.	3.40	24.88	0.00	0.00	0.00	28.28
BANCO DE LA REP. ORIENTAL DELO	3.07	0.00	0.00	0.00	0.00	3.07
B. MARIVA	3.00	7.25	0.00	0.00	0.00	10.25
BANCO MUNICIPAL DE LA PLATA	0.97	0.00	0.00	0.00	0.00	0.97
BANCO ITAU BUEN AYRE	0.74	1.76	0.00	0.00	0.00	2.50
MONTEMAR COMPANIA FINANCIERA S	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50
BANCO MUNICIPAL DE ROSARIO	0.13	2.50	0.00	0.00	0.00	2.63
DEUTSCHE BANK	0.00	42.63	0.00	0.00	0.00	42.63
Morgan Guaranty Trust Co of NY	0.00	16.94	0.00	0.00	0.00	16.94
BANCO DE SAN JUAN S.A.	0.00	16.48	0.00	0.00	0.00	16.48
BANCO DE SANTA CRUZ S.A.	0.00	0.95	0.00	0.00	0.00	0.95
	12,817.85	11,360.21	15,343.20	1,547.93	0.00	41,069.19

Fuentes: Ministerio de Economía

### Perfil de vencimientos de Intereses

(En millones de dólares)



Fuentes: Ministerio de Economía

### 8.3. Datos anteriores al canje de deuda

#### Perfil de vencimientos de capital del sector público nacional

(en millones de pesos. Datos al 30/6)

Tipo de Acreedor	2001			2002					
	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Títulos Públicos	397	217	100	153	228	450	2.223	2.448	271
Préstamos	284	239	314	1.071	105	543	850	357	789
Organismos Internacionales	194	121	205	1.045	86	288	766	239	694
Organismos Oficiales	88	84	13	3		152	68	88	13
Banca Comercial	14	25	88	18	12	98	9	21	74
Otros Acreedores	8	9	8	5	7	5	7	9	8
<b>Sub-Total</b>	<b>681</b>	<b>456</b>	<b>414</b>	<b>1.224</b>	<b>333</b>	<b>993</b>	<b>3.073</b>	<b>2.805</b>	<b>1.060</b>
Letras del tesoro	350	657	360			507			
<b>Total Deuda Pública</b>	<b>1031</b>	<b>1.113</b>	<b>774</b>	<b>1.224</b>	<b>333</b>	<b>1.500</b>	<b>3.073</b>	<b>2.805</b>	<b>1.060</b>

Fuente: Ministerio de Economía

**Perfil de Amortizaciones de la Deuda externa del sector publico no Financiero y B.C.R.A**  
(Stock al 30/6 en millones de pesos)

	Stock al 30-Jun-01	Corto Plazo	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Desde el 2009
Total	82.637	902	2.743	10.234	12.537	11.632	7.759	5.463	5.745	6.612	20.011
Gobierno Nacional	79.132	718	2.664	9.829	11.820	10.886	7.343	5.252	5.280	5.575	19.766
Bonos	49.381	718	1.239	3.073	5.589	6.405	4.875	3.451	3.540	4.065	16.426
Multilateral	24.821	0	1.033	6.156	5.459	3.636	1.914	1.288	1.227	1.085	3.023
Bilateral	4.404	0	321	506	689	779	500	464	468	412	265
Otros	527	0	71	94	83	66	54	49	45	13	52
Gobiernos Locales	3.505	184	79	405	717	746	416	211	466	37	245
Bonos	3.073	184	46	353	664	645	379	177	439	23	154
Bilateral	138	0	3	5	6	6	7,5	8	7,5	8	87
Otros	294	0	30	47	47	86	29	26	19	6	4

Fuente: Ministerio de Economía

**Perfil de Amortizaciones de la Deuda Externa del Sector Privado no Financiero**  
(Stock al 30/6 en millones de pesos)

	Stock al 30-Jun-01	Corto Plazo	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Desde el 2009
Bonos	15.747	130	2.059	2.708	1.805	2.354	1.254	318	1.691	1.715	1.713
Organismos Internacionales	1.133	0	94	176	154	162	176	111	89	59	112
Acreedores Oficiales	2.281	0	225	481	412	352	214	143	132	80	251
Bancos	15.119	4.382	2.290	2.638	2.003	1.296	563	316	1.031	206	394
Otros	2.241	1.634	56	134	156	29	17	16	18	19	163
Total	36.520	6.146	4.724	6.137	4.530	4.193	2.224	904	2.952	2.079	2.633

Fuente: Ministerio de Economía

**Perfil de Amortizaciones de la Deuda Externa del Sector Financiero**  
(Stock al 30/6 en millones de pesos)

	Stock al 30-Jun-01	Corto Plazo	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Desde el 2009
Total	23152	14997	902	3173	1770	571	625	339	135	235	405
Depósitos	2996	2979	5	7	5	0	0	0	0	0	0
Líneas de Crédito	8568	5155	623	1498	540	70	400	30	2	40	210
Bonos	5819	2006	144	1152	1077	436	207	303	131	193	170
Organismos Internacionales	452	0	48	294	26	45	18	6	2	2	11
Otros	5317	4857	82	222	1220	20	0	0	0	0	14

Fuente: Ministerio de Economía



## Variación de la deuda pública nacional en el primer semestre de 2001

(En Millones de pesos)

SALDO NETO al 31/12/2000		119.157
<u>Más</u>		
	Activos financieros	8.861
SALDO BRUTO al 31/12/2000		128.018
<u>Más:</u>		
	Total de Ajustes al inicio del período	954
	- Colocación de títulos para consolidación de deudas devengadas en ejercicios anteriores	374
	- Deudas contraídas por el Tesoro Nacional en proceso de certificación (Dec. 799/01)	547
	- Otros Ajustes a inicio informados por el FFIR	33
SALDO BRUTO ajustado al 31/12/2000		128.972
<u>Variaciones del período</u>		
<u>Más</u>		
	Colocaciones y Desembolsos	<u>44.872</u>
	- Colocaciones de Títulos	39.768
	- Desembolsos Varios	5.465
	- Letras del Tesoro (Neto)	164
<u>Menos</u>		
	Amortizaciones	<u>7.940</u>
	- Títulos Públicos	5.921
	- Multilaterales	1.169
	- Bilaterales	335
	- Otros	515
	Recompra, Canjes y Cancelaciones anticipadas (ver a)	<u>30.916</u>
Sub-total variaciones por operaciones		6.016
<u>Más ajustes del período</u>		
	Diferencias de cambio del período	(2.957)
	Capitalización y devengamiento de interés de Títulos Públicos	112
Sub-total ajustes del período		(2.845)
Variaciones del período		3.171
SALDO BRUTO al 30/06/2001		132.143
<u>Menos</u>		
	Activos financieros	6.841
SALDO NETO al 30/06/2001		125.302

**Recompra, Canjes y Cancelaciones anticipadas (En millones de pesos)**

Denominación	Importe
Global Bond/u\$s/2027/9,75%	2.539,75
Global Bond/u\$s/2017/11,375%	2.071,94
Bonte/u\$s/2006/11,75%	1.744,06
Bonos de consolidación en moneda nacional 1ª Serie	1.673,16
Global Bond/u\$s/2015/11,75%	1.499,75
Bonte/u\$s/2004/11,25%	1.498,63
Floating Rate Bonds /u\$s/2005/Libor+0,8125	1.411,23
Bonte/u\$s/2005/12,125%	1.296,29
Global Bond/u\$s/2019/12,125%	1.257,04
Bono Pagaré/u\$s/2002/Encuesta+5,80%	1.193,00
Global Bond/u\$s/2031/12,00%	1.159,77
Bonte/u\$s/2003/11,75%	1.125,26
Global Bond/u\$s/2020/12,00%-12,5%	1.091,92
Bono Pagaré/u\$s/2001/Encuesta+5,21%	1.085,82
Global Bond/u\$s/2030/10,25%	1.009,50
Bonte/u\$s/2027/9,9375%	972,13
Par Bond/u\$s/2023/Tasa Fija	867,99
Bonte/u\$s/2003/Encuesta + 3,20%	830,99
Global Bond/u\$s/2012/12,375%	670,96
Bonte/u\$s/2002/8,75%	589,09
FRAN/u\$s/2005/Tasa Flotante	544,48
Bono Pagaré/u\$s/2001/Encuesta+6,00%	527,50
Euroletra/\$/2007/11,75%	419,74
Discount Bond/u\$s/2023/Libor + 0,8125%	400,18
Global Bond/u\$s/2009/11,75%	336,57
Bono Pagaré/u\$s/2002/Encuesta+4,00%	330,25
Euroletra/\$/2002/8,75%	314,85
Bonos de consolidación en dólares estadounidenses 1ª Serie	296,98
Bonos de consolidación de deudas previsionales en moneda nacional 2ª Serie	260,87
Bono Pagaré/u\$s/2002/Encuesta+3,30%	227,60
Global Bond/u\$s/2003/8,375%	206,92
SPAN/u\$s/2002/Spread Ajustable	176,02
Global Bond/u\$s/2010/11,375%	139,93
Global Bond/u\$s/2005/11,00%	138,21
Bonos de consolidación en dólares estadounidenses 3ª Serie	125,88
Bonos de consolidación en moneda nacional 3ª Serie	121,38
Bonos de consolidación en dólares estadounidenses 2ª Serie	109,68
Decreto 1023/95	103,03
Bono Pagaré/u\$s/2004/Encuesta+4,35%	101,50
Bonex 1992/u\$s/2002/Tasa Libo	95,16
Global Bond/u\$s/2006/11,00%	87,48
Bonte/u\$s/2001/9,50%	82,73
FRN/u\$s/2004/Libor + 5,75%	69,10
Bonos de consolidación de deudas previsionales en dólares estadounidenses 2ª Serie	63,23
Bonos Hidrocarburos/u\$s/2008/Tasa Libo	27,10
Bono Pagaré/u\$s/2001/Badlar+5,00%	15,60
Bono Pagaré/u\$s/2001/Badlar+4,10%	4,20
Bonos de consolidación en moneda nacional 2ª Serie	1,05
Total	30.915,50

Fuente: Ministerio de Economía



## Consejo Directivo

Presidente	José Luis Di Lorenzo
Vicepresidente	Víctor Santa María
Secretario	José Alberto Sbattella
Tesorero	Juan Escobar
Vocales	Carlos Serafín Pérez Nicolás Trotta
Vocales Suplentes	Silvia Flores Carlos Casaretto

## Órgano de Fiscalización

Titulares	Ana Wuler Federico Barani
Suplentes	Santiago López Medrano Pablo Bancho

## Equipo de Investigación

Director Académico	Miguel Ángel Zanabria Sergio Böhn
Consejo Consultivo	Mario Rapaport Andrés Musacchio Mariano Feliz Demian Panigo Pablo Pérez
Investigadores	Santiago Chelala Daniel Felici Francisco Pestanha Daniela Sbattella Vera Chiodi Verónica Robert
Colaboradores	Martín Bochekezanian Geraldina Brid Verónica Domínguez Pousada María Inés Fernández Peychaux Diego Fernández Sabrina Martos Berenice Vampa Francisco Villamayor
Comunicación Multimedia	Alfredo Jorge Carazo Natalia Giorno Juan Pablo Liefeld Beby Pereyra Gez