DEUDA PÚBLICA EXTERNA
Origen, desarrollo, default y reestructuración

Por Adrián Osvaldo Ravier*

La deuda pública externa ha sido, es y será por muchos años más una pesada carga para la política económica de nuestro país. La causa, podemos encontrarla en que nuestros gobernantes no pudieron, no quisieron o no supieron hallar una solución de fondo para la irremediable irresponsabilidad fiscal, a veces financiada con emisión monetaria, otras con nuevos tributos y/o mayores alícuotas, otras con el ingreso que generó el proceso de privatizaciones y cuando se pudo, con mayor endeudamiento.

Origen y desarrollo

Si bien el acelerado crecimiento de la deuda podemos hallarlo hacia fines de los '70 o a lo largo de la década del '90, cada gobierno que tuvo la Argentina desde 1930 a hoy se vio imposibilitado de alcanzar el equilibrio fiscal. En los siguientes párrafos se intentará analizar desde el gobierno militar en adelante, su relación directa con respecto a la deuda pública externa.

El gobierno militar (1976-1983)

En 1976 la deuda pública externa de nuestro país era de **4.000 millones de dólares**. Sobrevaluación cambiaria y "Tablita" mediante, Martinez de Hoz termina su gestión el 31 de marzo de 1981, dejando una deuda pública externa de **17.170 millones de dólares**.

En junio de 1982, durante la Presidencia del General Bignone, **Domingo Cavallo** asume la Presidencia del Banco Central desencadenando una hiperinflación con una enorme emisión monetaria. Como consecuencia, el Banco Central asume la responsabilidad por la deuda privada ante la carencia de divisas para cumplir con las garantías de tipo de cambio que había otorgado con anterioridad.

Como resultado, el gobierno del proceso entregó el país al gobierno de Alfonsín con una deuda pública externa de **45.000 millones de dólares** en 1983.

El gobierno de Alfonsín (1983-1989)

El nuevo Presidente, esta vez elegido democráticamente, negocia la deuda en 1985 y 1987. Tras el fracaso del Plan Austral, un nuevo período hiperinflacionario, la temprana renuncia del radical Alfonsín y una "década perdida" para los argentinos, asume Carlos Menem. La deuda pública total en 1989 ascendía a **66.300 millones de dólares, de los cuales sólo 3.000 millones de dólares eran deuda interna.**

Los dos gobiernos de Menem (1989-1999)

Con **Domingo Cavallo** ahora como Ministro de Economía se implementan algunas reformas. Plan de Convertibilidad, Privatizaciones y Plan Brady mediante, para el año 1999, la deuda pública externa era de **121.400 millones de dólares**. En diez años se duplicó. Vemos en el siguiente cuadro, la estructura de dicha deuda:

Evolución de la Deuda Pública 1989-1999 (Valores Nominales–millones de dólares)

Deuda Pública Fin 1989	**66.313**	100%	**Deuda Pública Fin 1999**	**121.393**	100%
Deuda Externa	**63.314**	95,48%	**Total**	**121.393**	100,00%

* El autor es economista e Investigador Asociado a la Fundación Atlas para una Sociedad Libre.

Bancos e Inst. Privadas	38.339	57,82%	Bancos e Inst. Privadas	4.545	3,74%
Deudas Bilaterales	1.456	2,20%	Deudas Bilaterales	5.918	4,88%
Proveedores y Otros	3.375	5,09%	Proveedores y Otros	641	0,53%
Deudas Multilaterales	14.250	21,49%	Deudas Multilaterales	20.311	16,73%
Tenedores de Títulos	5.894	8,89%	Tenedores de Títulos Mon. Extranj.	83.588	68,86%
Deuda Interna	**2.999**	4,52%	Tenedores de Títulos $	6.390	5,26%

Cabe destacar que el Plan Brady, además de la quita de capital permitió tener erogaciones relativamente leves en el rubro de intereses de la deuda durante el período 1993 a 1999 debido al período de gracia de muchos bonos renegociados.

Respecto del proceso de privatizaciones, podemos afirmar que generó ingresos al estado equivalente a **30.700 millones de dólares**, 15.300 millones en efectivo y 15.400 millones en títulos de la deuda pública. Por supuesto este dinero no se destinó a cancelar capital sino a mayor gasto.

A modo informativo, el déficit fiscal neto (después de privatizaciones) se incrementó de 1.400 millones en 1995 a un promedio de **4.600 millones de dólares** para el período 1996/99. Así, los intereses efectivos pagados comenzaron a crecer sin parar desde 1993 pasando de 2.900 millones (6% de los ingresos corrientes) a 9.500 millones de dólares proyectados para el año 2000 (16,5% de los ingresos corrientes). Por supuesto este último número resultó siendo mayor.

En septiembre de 1998 comienza una importante recesión, que resultaría ser la más larga de la historia Argentina.

<u>El gobierno de De la Rúa (1999-2001)</u>

El gobierno del radical Fernando De la Rúa no cambia la estrategia utilizada en la década del ´90 y recibe en diciembre de 2000 un paquete de ayuda por **40.000 millones de dólares**.
Sin conseguir sacar a la Argentina de la recesión, José Luis Machinea renuncia al Ministerio de Economía y es reemplazado fugazmente por Ricardo López Murphy. Rápidamente intenta aplicar un fuerte ajuste pero no cuenta con el apoyo político del Presidente. Nuevamente **Domingo Cavallo** aparece como Ministro de Economía. El planteo cambia: “el problema no es el gasto, es la competitividad”, y tras varias intervenciones “keynesianas” se profundiza la crisis.

A partir de allí De la Rúa comienza a “apagar incendios”. Sustituye a Pedro Pou por Roque Maccarone como presidente del BCRA para apoyar a Cavallo. En junio de 2001 sustituye deuda por **29.500 millones de dólares**. En Julio el Congreso aprueba la ley de “déficit cero”, pero no es más que letra muerta. En Septiembre el FMI aumenta el préstamo puente (stand-by) de 14.000 a **22.000 millones de dólares**. El 1 de Noviembre surgen nuevas medidas, incluyendo una sustitución de deuda para la mayor parte de los **132.000 millones de dólares** de deuda pública. El 30 de Noviembre las ofertas para participar en la porción local de la sustitución de deuda exceden los **50.000 millones de dólares**. Las tasas de interés nocturnas en pesos llegan a un promedio de 689 % debido al miedo de la devaluación. Finalmente se produce la estampida bancaria.

Cavallo anuncia restricciones sobre los retiros de depósitos y las transferencias al exterior el 1 de diciembre. Se desencadena una huelga general el 13 del mismo mes, y pocos días después hay disturbios y saqueos. Cavallo renuncia seis días más tarde y De la Rúa un día después. Nuevamente un gobierno radical no termina su mandato.

Así, reaparecen los problemas institucionales que caracterizaron a la vida política argentina, desde 1930. Tres Presidente provisionales (Ramon Puerta, Rodríguez Saá y Eduardo Camaño) se suceden del 20 de Diciembre al 1 de enero. **Saá declara moratoria en el pago de la deuda externa el 23 de diciembre**, y la acción es recibida con aplausos en el Congreso.

El gobierno de Eduardo Duhalde (2002)

El 1 de enero de 2002, Eduardo Duhalde, electo por el Congreso, es juramentado para que finalice el gobierno de De la Rúa. **Devalúa** el peso a 1.40 por dólar para ciertas transacciones, y se pone a fluctuar para las demás. **Pesifica** los depósitos, y días más tarde el valor del peso cae a 2 por dólar. El 25 de marzo el precio de venta del dólar en transacciones al por menor se acerca a 4 pesos por un dólar antes de rebotar. Ya con el dólar aproximado a los $3 era difícil encontrar un número sobre la deuda pública externa.

Como se ha visto, Domingo Cavallo, primero como Presidente del Banco Central y luego dos veces como Ministro de Economía, ha resultado ser uno de los actores más importantes en la historia de nuestra deuda.

El gobierno de Néstor Kirchner y la Renegociación

Néstor Kirchner asume la Presidencia de la Nación luego de que Carlos S. Menem se negara a presentarse al ballotage. El pueblo deja en sus manos, la renegociación de la deuda y la búsqueda de una solución de fondo.

El acuerdo con los Organismos Internacionales

Al declararse en default en diciembre de 2001, la Argentina protagonizaba la mayor cesación de pagos soberana de la historia.

La visión del nuevo gobierno sobre la reestructuración de la deuda, se cristaliza en las palabras de Néstor Kirchner: "*Nos hacemos cargo como país de haber adoptado políticas ajenas para llegar a tal punto de endeudamiento. Pero reclamamos que aquellos organismos internacionales que, al imponer esas políticas, contribuyeron, alentaron y favorecieron el crecimiento de esa deuda, también asuman su cuota de responsabilidad*".

Así, el acuerdo con el FMI llegó tras casi un año de arduas negociaciones. El pico de tensión del 9 de septiembre, cuando el país no pagó al organismo un vencimiento de 2.900 millones de dólares representó el default más grande en la vida del FMI. Pero al día siguiente las partes anunciaron un acuerdo que el directorio del Fondo aprobó formalmente el 20 de septiembre en su asamblea en **Dubai**. Argentina canceló su vencimiento –que representaba el 21 % de las reservas del Banco Central de 13.762 millones de dólares- y el FMI le reintegró la mayor parte del monto pocos días después.

El acuerdo entre la Argentina y el FMI permite refinanciar vencimientos de deuda entre septiembre de 2003 y el mismo mes de 2006 por un monto total de **21.610 millones de dólares**. Esta suma incluye obligaciones por 12.500 millones con el **FMI**, 5.622 con el **Banco Mundial** y el **BID** y 3.488 correspondientes al **Club de París y Créditos bilaterales garantizados**.

Si analizamos dicho acuerdo, encontramos que los requisitos a cumplir por Argentina son mucho más blandos que los exigidos a otros países. El gobierno se comprometió a un **superávit primario de 3% del PBI en 2004**, sin que se fijara una cifra para los dos años siguientes. La meta de Brasil es 4,25% para 2003; la de Ecuador, 5%. El país pagará intereses de su deuda con el FMI que ascienden a unos 2.100 millones hasta 2006 y **no recibirá fondos frescos**.

Una reforma impositiva y de la coparticipación federal, la adopción de un régimen de metas de inflación para la política monetaria, la compensación a los bancos por la pesificación asimétrica, el fortalecimiento de la banca pública y la aprobación de una ley que autoriza al ejecutivo a renegociar contratos con las empresas de servicios públicos -Diputados la sancionó rápidamente, el 1 de octubre de 2003- son otros de los puntos del convenio.

Es importante recalcar los comentarios de dicho acuerdo, que hablaban de un FMI debilitado. **The New York Times** resaltó el "cambio en el equilibrio de poder" a favor de la Argentina y la "pública reprimenda" de Kirchner al Fondo por los problemas financieros del país. Para sorpresa de los mercados y de muchos argentinos, Koehler hizo un parcial mea culpa y elogió al presidente como un hombre que tiene una visión para Argentina.

La renegociación con los acreedores privados. La propuesta del gobierno.

Terminada la negociación con el FMI, el gobierno se lanza a buscar el acuerdo con los acreedores privados. La idea de Kirchner, es conseguir una quita del **90 %**!!!.

A continuación, presentamos una estimación del stock de deuda pública a fines de 2003. Como se ve en el cuadro, la deuda a reestructurar representa el 57.64% de la deuda pública total.

Estimación del stock de deuda pública a fines de 2003 (millones de dólares)

	MONTO DE CAPITAL (Valor residual y atrasos de capital)	PDI (intereses)	TOTAL	%
DEUDA A REESTRUCTURAR				
Deuda Elegible (bonos)*	81.200	18.200	99.400	53,64%
Bilaterales	4.900	400	5.300	2,86%
Bancos Comerciales	1.600	100	1.800	0,97%
Otros acreedores	300	0	300	0,16%
Subtotal	**88.000**	**18.700**	**106.800**	**57,64%**
DEUDA EXCLUIDA				
Préstamos garantizados nacionales	14.600	0	14.600	7,88%
Bono provincial garantizado	10.000	0	10.000	5,40%
BODENs	20.600	0	20.600	11,12%
Organismos Internacionales	30.800	0	30.800	16,62%
Otros	2.500	0	2.500	1,35%
Subtotal	**78.500**	**0**	**78.500**	**42,36%**
TOTAL	**166.500**	**18.700**	**185.300**	**100,00%**

(*) La diferencia con los 87 mil millones de dólares (Dubai) se explica por los intereses capitalizados y devengados (nota del ministerio de Economía).

Fuente: Ministerio de Economía: "Reunión de los Grupos de Trabajo Consultivos", Octubre de 2003. Difundido en www.mecon.gov.ar el 28 de octubre de 2003. Esta estimación reemplaza a la anunciada en Dubai el 22 de septiembre de 2003

El Gobierno propone la mayor quita de la historia: **75 %** sobre una deuda en default de **88.000 millones de dólares**. Pero no sólo esto: tampoco está dispuesto a considerar los **18.700 millones de dólares** por intereses vencidos desde diciembre de 2001, cuando el país entró en cesación de pagos. Como se puede observar en la Tabla, estos intereses y el capital en default suman **106.800 millones de dólares**, el 57,64 % de la deuda total del sector público, que asciende a **185.300 millones de dólares**.

El plan supone que hasta 2013 se pagarán sólo los intereses de la deuda con los organismos financieros internacionales, en forma similar a lo acordado con el FMI hasta

2006. También que la mitad de lo recaudado por las AFJP se invertirá en títulos públicos entre 2004 y 2018.

De concretarse la propuesta de la Argentina, **la deuda caería de 140% a 90% del PBI**, **pero a partir de 2015 se reduciría a 60%**, el máximo recomendable según los criterios de Maastricht.

Comentarios Finales

Como se ha visto, todo lo expuesto no ha sido más que información sobre el origen y desarrollo de nuestra deuda pública externa, la renegociación con los organismos internacionales y la propuesta argentina a los acreedores privados acerca de una posible reestructuración. Es el objetivo de este último apartado, analizar la propuesta y evitar repetir los errores que nos han llevado a acumular semejante deuda.

En primer lugar, la causa de nuestra deuda como se dijo al principio no es otra que la irremediable irresponsabilidad fiscal de los sucesivos gobiernos. Cuando no hubo endeudamiento, hubo emisión e inflación, y cuando ambas fuentes de financiamiento se encontraron agotadas, se recurrió a las privatizaciones, no como un medio de buscar políticas consistentes con la economía de mercado, sino como única salida para un estado quebrado. De esto deducimos como principal política a adoptar, **alcanzar el equilibrio fiscal** o déficit cero. Cabe aclarar que no nos referimos con esto al equilibrio presupuestario primario, esto es, sin considerar el pago de los servicios de la deuda, sino al equilibrio fiscal incluyendo el pago de los intereses de la deuda.

En segundo lugar cabe remarcar un importante inconsistencia en la propuesta del Presidente: Hacia fines de septiembre de 2003 Kirchner se reunió con un grupo de empresarios en Nueva York y explicó sobre las AFJP: Estas empresas "*buscaron más rentabilidad a costa de un riesgo también mayor [...] Les prestaron dinero a un 40 % anual a provincias altamente endeudadas. Fue un mal negocio. Ahora deben asumir ese riesgo.*" Y Lavagna agregó sobre el sistema previsional actual: "*Es un fracaso total*" y llegó a sugerir que los afiliados deberían iniciar acciones legales contra las AFJP por "*mal manejo de fondos*".

Las AFJP resultan ser uno de los acreedores privados más importantes entre la deuda a reestructurar. En juego está la jubilación de 9,3 millones de futuros jubilados. Las administradoras alertaron que las pérdidas de los afiliados podrían llegar al 30 % y pidieron un tratamiento similar al que recibió el FMI: mantener el capital sin quitas y estirar los plazos de pago, además de negociar la tasa de interés. Pero el estado hace oídos sordos. Y la quita sería del 90 % según lo expuesto.

Si culpamos a las AFJP por haber invertido los fondos recaudados en provincias quebradas, buscando un alto retorno, ¿cómo puede proponerse como solución que la mitad de los fondos que recolecten de sus clientes sea invertido en títulos públicos entre 2004 y 2018?. ¿Qué quedará entonces para los jubilados de entonces, si seguimos otorgando el estado un papel central en los fondos que están destinados al futuro de quienes hoy aportan? Esto no representa una solución de fondo. Las AFJP deben gozar de absoluta libertad para disponer de los fondos de 9,3 millones de futuros jubilados, que con esta propuesta quedarían en grave riesgo. En lugar de obligarlos a destinar dichos fondos en bonos argentinos se les debería prohibir hacerlo por el enorme riesgo que representan.

En tercer lugar, debemos comprender la importancia de cumplir con nuestros compromisos tanto internos como externos. Ya hace 150 años **Juan Bautista Alberdi**, quien inspiró nuestra Constitución Nacional, nos indicaba al respecto:

> *"Será preciso que los gobiernos argentinos sean muy ciegos para que desconozcan que faltar a sus deberes en el pago de los intereses de la deuda, [...] es algo más desastroso que faltar al honor, es condenarse a la bancarrota y al hambre.*"

Alcanzar el desarrollo sostenido es el objetivo de toda política económica. Más allá de las falacias que circulan cada vez con más frecuencia por innumerables medios de comunicación, dicho desarrollo no se alcanza jamás a través de un estado activo y proteccionista, creador de empleo, y con innumerables subsidios al sector privado. Cada vez es más claro para los economistas o para aquellos interesados en las políticas públicas que para alcanzar el desarrollo sostenido es imprescindible contar con inversiones de la actividad privada. Sólo así se crea empleo y riqueza. Sólo así la pobreza puede tender a desaparecer.

Dichas inversiones, provienen siempre del capital. Y es importante destacar que el capital no tiene patria. Se mueve buscando siempre alta rentabilidad y bajo riego. Y como todos sabemos, este bajo riesgo guarda una relación directa con el respeto a las instituciones. Esto no es otra cosa, que cumplir con nuestros compromisos, tanto internos como externos. Así, en la medida en que un país cumple con sus compromisos, se minimiza el riego y es más probable que reciba capitales, reduciendo así la pobreza y el hambre.

Hoy la Argentina cuenta con una deuda externa que representa un 145 % sobre el PIB. A cuestas lleva también una pésima historia crediticia: 5 defaults desde 1824. La única solución de fondo es cambiar dicha imagen. Y esta es la oportunidad. ¿Cómo se logra? Primero con un acuerdo urgente con los acreedores privados, y luego con varias reformas institucionales.

Como sugiere Miguel Angel Broda en un artículo titulado "Es necesario reestructurar la deuda pública en default en 2004": "*La reestructuración de la deuda pública en default debe realizarse lo antes posible (en el transcurso de 2004) buscando apuntalar la confianza -interna y externa- en el país para, con ello, disminuir la fuga de capitales al exterior, facilitar la reestructuración de deudas privadas y el reacceso del sector privado a los mercados internacionales para su financiamiento. Al mismo tiempo, sería propicio para atraer la inversión extranjera directa. Nótese que el sector público no debe volver a los mercados voluntarios de deuda: como un alcohólico en recuperación, debe cruzar la vereda al pasar frente a un bar. Pero tampoco debe ahogar al sector privado, que necesita conseguir -por sus propios medios- crédito e inversiones*."
Y hay más motivos para reestructurar la deuda cuanto antes. Entre ellos, se destacan:

(a) Evitar que aumenten las demandas en contra del gobierno argentino y se multipliquen los litigios;
(b) Aprovechar el favorable contexto internacional (las tasas de interés internacionales son las menores de los últimos 40 años, la tasa de depreciación del dólar es importante y la economía mundial se encuentra en una fase expansiva);
(c) Tener presente las condiciones internas: con la fuerte recuperación que registra hoy la economía argentina es necesario reestructurar lo antes posible, ya que en el futuro los acreedores podrían tender a demandar más.

El **Presidente Kirchner** parece no pensar lo mismo. Su **argumento** consiste en "hacer pagar" a los acreedores privados el daño ocasionado a la Argentina al proveernos de fondos cuando el país estaba prácticamente quebrado, buscando enormes retornos con altísimas tasas de interés. Es por esto que el reclamo de un 75 % de quita de capital, y el desconocer los intereses acumulados desde el default de diciembre de 2001 le parece atinado.

Los inversores saben que asumieron un alto riesgo, y que por ello deberán pagar. Es por ello que están dispuestos a reestructurar la deuda, pero no en los términos que sugiere el Presidente. Al respecto vale recordar casos similares: Rusia y Ecuador. **Rusia**, por algo más de 30.000 millones de dólares les significó una pérdida sobre el valor presente de 45 %. **Ecuador**, por unos 6.500 millones de dólares, les implicó una pérdida del 54 %.

Como podemos ver, ambos representan volúmenes inferiores al argentino. Y más aún: La reestructuración de la deuda Argentina, servirá de modelo para futuras renegociaciones. Como ejemplo, está el caso de Brasil, por unos 300.000 millones de dólares. En términos del Derecho, **el caso argentino sentará jurisprudencia** para otras renegociaciones. Al respecto vale recordar la reciente publicación en "The Wall Street Journal", ante la revisión de metas por parte del FMI. El

periódico financiero norteamericano pide que el FMI sea inflexible con nuestro país y aconseja al G-7 a que se mantenga firme para evitar “un mensaje potencial a otras naciones ventajistas”.

Es por esto que pareciera ser que los acreedores privados se resistirán a ceder y aceptar los términos de nuestro Presidente. Y la consecuencia más importante está en que si nadie cede, no habrá acuerdo. Y es importante recordar que el crecimiento y desarrollo sostenido de nuestra nación, está atado al mismo.

Alguien tiene que ceder. Y los inversores no olvidarán jamás el default más importante de la historia, y la resistencia a alcanzar un acuerdo. Argentina llora la disputa.