

Desendeudamiento y después

Por Rafael A. Selva

El endeudamiento en la historia Argentina ha tenido consecuencias trágicas desde el punto de vista económico y social. Acarrea sin embargo, problemáticas diferentes según, por ejemplo, el tipo de acreedor, sus condiciones y el destino que se le dé. Así, importa en la definición, si la deuda es para financiar un modelo de acumulación de valorización financiera o uno de expansión y reconversión de la estructura productiva. En la última década se logró, con no poco esfuerzo, el desendeudamiento en términos del producto, en particular con el sector privado y en moneda extranjera. Sin embargo el nuevo escenario de restricción de divisas hace evidente la necesidad de revisar la estrategia y explorar en la transición (que implica un proceso de reconversión productiva) otras fuentes a las ya utilizadas. Por ello, desde una perspectiva amplia donde la macroeconomía se orienta al desarrollo, se abre una nueva etapa en la que posiblemente resulte necesario el financiamiento externo, para equilibrar la balanza de pagos en el corto plazo, pero principalmente para seguir promoviendo el cambio

Introducción

El endeudamiento público y en particular el elevado peso de la deuda con el sector privado y en moneda extranjera ha sido determinante de los ciclos económicos y a la vez factor de injerencia en la política económica por parte de organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional. La dependencia del financiamiento externo que esta pesada carga generó atentó contra la posibilidad de sostener una estrategia nacional de desarrollo, además de ser un instrumento de succión de la riqueza nacional.

Conscientes de esto último, en la última década se evidenció la intención de salir de este esquema de dominación de la valoración financiera y la especulación a nivel global, en particular a partir de la desarticulación (desconexión) del mecanismo del endeudamiento recurrente en el mercado financiero internacional. Así cobró relevancia el desendeudamiento en términos del producto, conseguido con no poco esfuerzo durante esta etapa, en particular con el sector privado y en moneda extranjera.

Sin embargo, la aparente abundancia de divisas producto del saldo comercial y una cuenta corriente favorable, mediante la cual se acumularon primero y sostuvo luego el nivel de Reservas internacionales, finalmente mostró sus propios límites. Se inició entonces una nueva etapa bajo la dominancia, una vez más en la historia argentina, de la Balanza de Pagos (restricción externa) con déficit de cuenta corriente y un menor nivel de reservas luego de una corrida cambiaria y una aceleración en el ritmo de devaluación del peso en un nuevo intento de equilibrar las cuentas externas.

En este nuevo contexto la aparente necesidad de fuentes alternativas de financiamiento externo y algunas novedades en la materia ameritan un repaso y análisis de la situación del endeudamiento que nos permita, además, sacar algunas conclusiones para encarar esta nueva era.

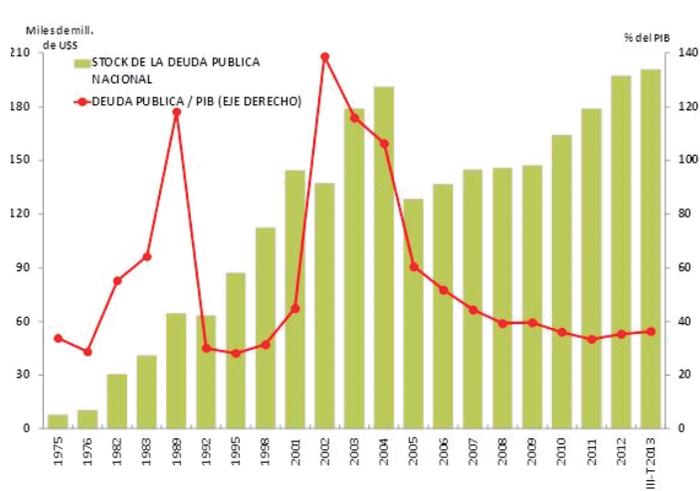
Situación actual del endeudamiento público nacional¹

Génesis y Apocalipsis

El endeudamiento público actual tiene sus raíces en la última dictadura cívico militar y su política económica². En efecto, a fines de 1975 el total de los pasivos del sector público nacional era inferior a los 8.000 millones de dólares, algo más del 30% del PIB (que disminuyó tras el “Rodrigazo” más de 35% medido en dólares ese año). Al finalizar 1983, el total de la deuda pública nacional superaba los 40.000 millones de dólares, un 64% del producto interno, dejando una pesada mochila para la democracia.

Así en 1989 con el default de los pagos de los intereses de la deuda previamente contraída, la hiperinflación y la hiperdevaluación del Austral que derivó en la entrega anticipada del gobierno, la deuda superó largamente los 60.000 millones de dólares y el ratio en relación al PIB alcanzó casi el 120%.

Gráfico 1: Evolución de la Deuda Pública Nacional



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Finanzas y O. Ferreres

Para 1992, si bien el stock de deuda se mantuvo similar al de los años previos, en porcentaje del PIB se verificó una fuerte caída de la deuda tras lo cual comenzó a subir a la par del crecimiento del endeudamiento público, vinculado al sostenimiento de la convertibilidad de la moneda, que traspasó la barrera de los 100.000 millones ya en 1997 y llegó en diciembre de 2001 a aproximadamente los 145.000 millones de dólares, un 45% del PIB considerando el tipo de cambio todavía a 1 peso por dólar pero que si se tomara un tipo de cambio nominal más realista de, por ejemplo, 2,85 pesos por dólar que era el utilizado tan solo tres meses más tarde, ese cociente superaría el 130% del PIB que finalmente se alcanzó un año más tarde en diciembre de 2002.

Luego de la declaración del default de todos los pasivos con tenedores privados en diciembre de 2001, el rescate del sistema financiero y de la deuda de las provincias (incluidas las cuasi-monedas emitidas durante la crisis de la convertibilidad), el total de deuda pública nacional ascendió a más de 180.000 millones de dólares para diciembre de 2003, un 116% del producto interno.

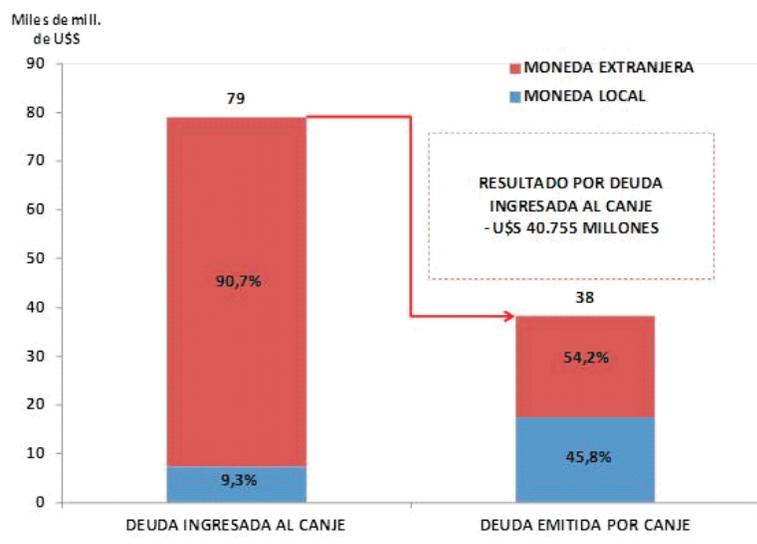
Canje y resurrección

- 1) Deuda del sector público nacional no financiero, en los términos de la Ley 24.156. Excluye, por lo tanto, la deuda del Banco Central de la República Argentina (BCRA) y la deuda de provincias y municipios (no avalada por Nación). Por razones de homogeneización de cifras, también excluye los títulos elegibles para la reestructuración (Decretos N° 1735/04 y N° 563/10) que no fueron presentados.
- 2) Leonardo Perichinsky “La Deuda Pública: madre de todas las batallas” Suplemento Cash Página/12, 20-4-2003

En ese momento, se lleva adelante otro de los hitos en la historia de la deuda argentina al confirmarse un canje de deuda con una adhesión del 76% sobre una deuda total elegible de casi 82.000 millones de dólares (el mayor en la historia de las reestructuraciones soberanas entonces) con una quita en el valor nominal de la deuda, principalmente de la denominada en moneda extranjera, y un aplazamiento de los pagos de capital (de los nuevos instrumentos) por casi 20 años y la baja en las tasas de interés implícitas³.

Gráfico 2: Canje de la Deuda Pública Nacional. Año 2005

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Finanzas



Posteriormente, el Gobierno Nacional dio otro paso en la normalización de sus pasivos en cesación de pagos al disponer en 2010 de un nuevo canje de deuda, que fue solicitado en buena medida por una porción importante de quienes no habían ingresado en el canje de 2005, con características similares pero más ventajosas para la República que las del anterior. En esa oportunidad se logró un 68% de aceptación sobre el monto elegible. Así, considerando los resultados de ambas operaciones se regularizó más del 92% de la deuda original total.

Los acuerdos alcanzados voluntariamente en el marco de las reestructuraciones permitieron compatibilizar la atención de los servicios de la deuda con la capacidad de pago del país, lo cual se constituyó en la premisa fundamental de toda la operación, considerando las experiencias pasadas de renegociaciones de deuda que resultaron cada vez más onerosas y maliciosas para el crecimiento económico, el empleo y las condiciones sociales de la población. En ese sentido, el otorgamiento de los cupones vinculados al crecimiento real del PIB fue un reflejo de la voluntad de pago en la medida que las condiciones macroeconómicas así lo permitiesen y no al revés.

Desde entonces el volumen de la deuda se siguió incrementando, en particular desde 2011, hasta llegar a los 200.000 millones de dólares en 2013 aunque el ratio de la deuda con el PIB mantuvo una tendencia declinante hasta 2011 y se sostuvo en niveles bajos y relativamente estables hasta el III-Trimestre de 2013.

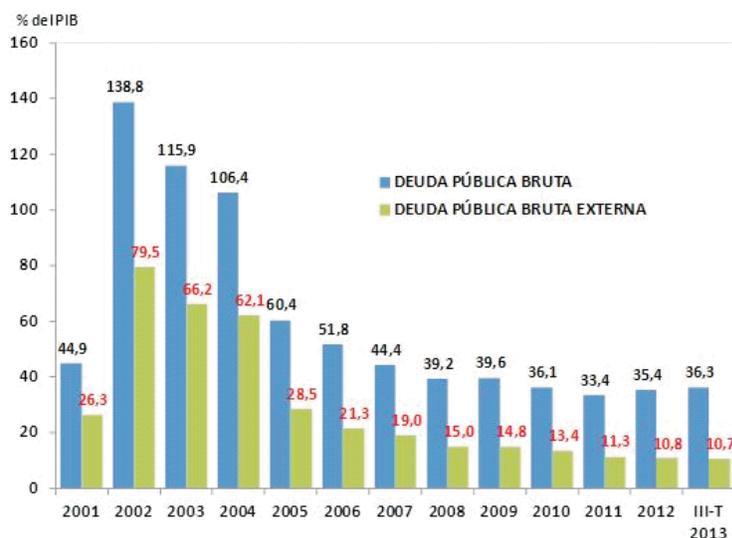
En efecto, la deuda pública nacional, según los últimos datos oficiales al 30 de septiembre de 2013, alcanzó los 201.000 millones de dólares, el equivalente a un 36,3%

3) En Entrelíneas de la Política Económica N° 5 (Octubre de 2007) se abordó esta cuestión.

del PIB estimado⁴. En tanto, la porción de esa deuda con residentes del exterior (la deuda pública externa) continuó disminuyendo hasta representar apenas el 10,7% del PIB en el tercer trimestre de 2013.

Gráfico 3: Deuda Pública y Deuda Pública Externa

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Finanzas



Desde el año 2005, luego de la reestructuración de la deuda, las principales causas de variación de la deuda pública nacional se vinculan con nuevas colocaciones que se realizaron en forma de títulos públicos en el exterior (con la República de Venezuela) o de instrumentos de deuda intra sector público, a la vez que se cumplió con todos los vencimientos establecidos que ya estaban en situación de pago normal luego del canje. Esto implicó en muchos casos la refinanciación a medida que fueron venciendo esos instrumentos, por ejemplo en 2009, con nuevos títulos que fueron recientemente renovados en enero del corriente año y cuya tenencia se encontraba mayormente en la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES) y el Sistema Financiero local.

Pero además por la amortización (y en algunos años la recompra de títulos por exceso de crecimiento como se establecía en el prospecto del canje) a medida que iban venciendo los títulos como los emblemáticos Boden 2012 y Boden 2013⁵ que fueron emitidos para compensar a los ahorristas cuyos depósitos en moneda extranjera fueron congelados durante la crisis de 2001.

En este sentido es necesario recordar además que la re-estatización de la administración de los fondos de la seguridad social⁶ significó que las tenencias de títulos públicos (aproximadamente un 60% de sus carteras de inversión) por parte de las Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensión (AFJP) que operaban como gestoras privadas de los ahorros previsionales se traspasaran al Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) que administra la ANSES, con lo cual esa deuda pública en manos privadas paso a formar parte de la deuda intra sector público.

Otro hecho fundamental que explica las variaciones de la deuda desde entonces tiene que ver con la suscripción por parte del Banco Central de Letras en dólares a 10 años

4) A partir de 2004 se utiliza la información correspondiente a la nueva estimación del PIB con año base 2004. Para los años anteriores se estima en función de las variaciones del PIB nominal con base 1993.

5) Bonos del gobierno nacional en dólares estadounidenses libor 2012 y bonos del gobierno nacional en dólares estadounidenses 2013.

6) Ver Entrelíneas de la Política Económica N° 15 y 16.

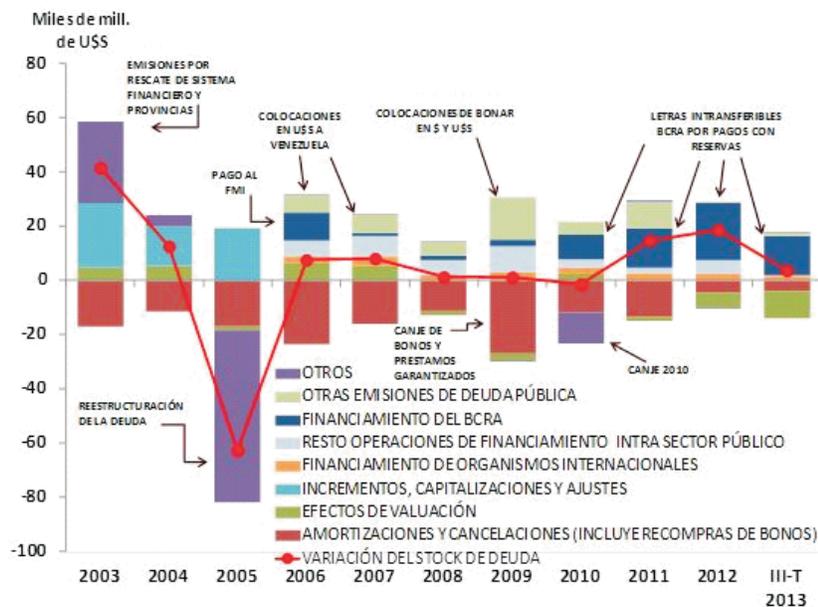
como contrapartida del uso de las reservas mantenidas por el BCRA para el pago de obligaciones con organismos internacionales multilaterales y bilaterales y tenedores privados de deuda, en 2006 cuando se realizó la cancelación de las deudas con el FMI y sistemáticamente desde 2010 a partir del Fondo de desendeudamiento argentino.

Recuperación de la soberanía política

Al respecto, cabe aclarar que la cancelación de vencimientos de deuda con reservas es una medida que permitió ampliar los márgenes de autonomía de la política económica, liberando fondos públicos para expandir la demanda interna, al permitir un ahorro en términos del menor costo financiero implícito en la diferencia entre el interés que esas mismas reservas rinden colocadas en el exterior (menos de 0,5% anual) respecto del interés que podría suponer encontrar ese financiamiento voluntariamente en el exterior (no menos de 11% anual dependiendo el momento), toda vez que siempre la deuda pública denominada en moneda extranjera se atiende utilizando las reservas que la sociedad guarda en el Banco Central.

A su vez, desde la salida de la convertibilidad el Banco Central recobró el manejo de la política monetaria y cambiaria, recuperando la posibilidad, dentro de los límites impuestos por la carta orgánica de la institución, de financiar al Tesoro Nacional mediante el otorgamiento de adelantos transitorios.

Gráfico 4: Flujos y Variaciones de la Deuda Pública Nacional



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Finanzas

La Deuda Neta

Si a la deuda se le restan las obligaciones que, al mismo tiempo, representan acreencias de agencias del propio sector público nacional (BCRA, FGS, Banco de la Nación Argentina y otros), se obtienen un concepto muy utilizado internacionalmente para estimar el nivel de exposición de un país al riesgo de refinanciación de la deuda soberana: la Deuda Neta. Así, la deuda neta del Estado nacional con acreedores del

sector privado, organismos multilaterales y agencias de gobiernos extranjeros era de 79.300 millones de dólares a fines del tercer trimestre, lo que equivale al 14,3% del PIB estimado de Argentina.

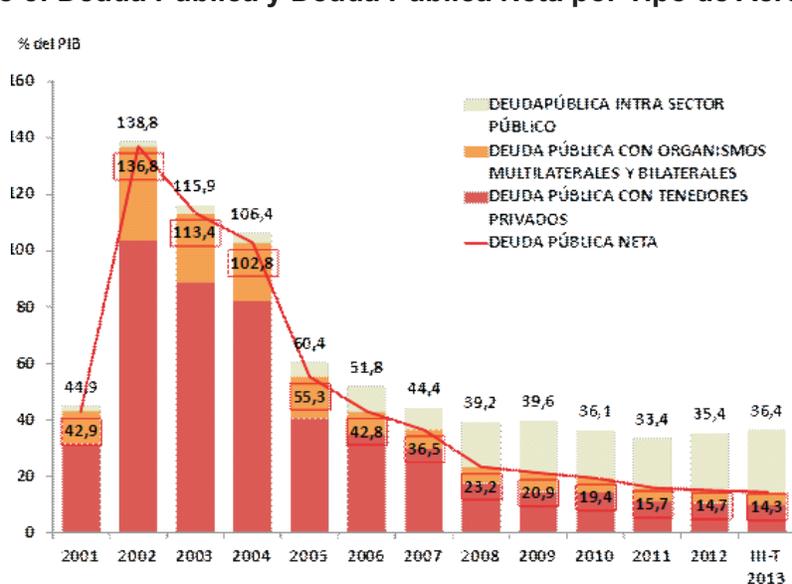
Esto significa que los mayores acreedores del Estado nacional son organismos públicos que poseen el 60,5% del total de la deuda pública nacional.

De la deuda con el sector privado e instituciones del exterior, aproximadamente 32% corresponde a préstamos de organismos multilaterales y bilaterales, y el 68% restante a obligaciones en cartera del sector privado.

La deuda con organismos multilaterales con los cuales la Nación o las provincias, con aval del Tesoro Nacional, mantienen pasivos (Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo y la Corporación Andina de Fomento) era, al III trimestre del 2013, equivalente a poco menos del 9,5% de la deuda pública nacional. Sumando a estas la deuda bilateral, que incluye obligaciones con agencias de gobiernos extranjeros, como por ejemplo las agrupadas en el Club de París en situación de pago diferido, el total de la deuda con organismos multilaterales y bilaterales no llegaba al 13% del total (25.300 millones de dólares), que equivalían al 4,5% del PIB.

El resto está clasificado como deuda con el sector privado que incluye en su gran mayoría títulos públicos. Este conjunto, que denominamos “deuda con el sector privado” al 30 de septiembre de 2013 ascendía a unos 54.000 millones de dólares, el 26,9% de la deuda pública nacional (9,7% del PIB).

Gráfico 5: Deuda Pública y Deuda Pública Neta por Tipo de Acreedor



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Finanzas

Una parte de la deuda pública neta - equivalente al 10,5% del PIB - es deuda pública externa. Es decir, deuda con residentes del exterior, ya sea con el sector privado (6% del PIB), con organismos multilaterales o agencias de gobiernos extranjeros.

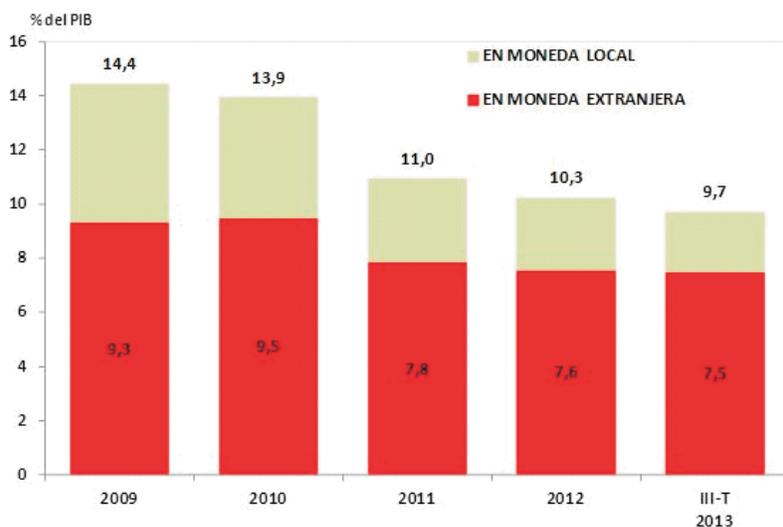
Para tener una idea de lo que se habla entonces cuando se dice que la economía argentina se siguió desendeudando respecto de los acreedores privados, basta con mencionar que desde diciembre de 2002, la reducción de la deuda pública neta alcanza

los 72.000 millones de dólares, 120 puntos porcentuales menos en términos del PIB. Si se calcula desde diciembre de 2005, es decir después del canje de deuda, la deuda pública neta de acreencias del propio sector público nacional se redujo en unos 39.000 millones de dólares, lo que representa casi una disminución de 41 puntos porcentuales en términos del PIB.

En esos mismos años, la deuda pública nacional en poder de tenedores del sector privado registró una reducción de 32.500 millones. De este modo, el stock de deuda pública con privados tanto en moneda nacional como extranjera disminuyó 31 puntos porcentuales del producto respecto a diciembre de 2005.

Al respecto cabe aclarar que se conocen operaciones posteriores que incrementarían este concepto de deuda pública neta como ser los acuerdos alcanzados (estos durante 2013) en el CIADI con cinco empresas con las que se mantenían litigios que involucran la emisión de bonos por unos 500 millones de dólares, las colocaciones que pudieran surgir por la prórroga de la exteriorización de capitales (BAADE), así como el reciente acuerdo de indemnización por parte del Estado nacional a la empresa Repsol por la expropiación de las acciones de YPF S.A. que implicará la emisión de nueva deuda por unos 5.000 millones de dólares, la emisión este año de Bonos de la Nación Argentina (BONAR) en pesos entre tenedores mayormente privados del propio sistema financiero local con vencimiento en 2017 por hasta \$10.000 millones, así como los cambios que pudieran surgir en la cartera de inversión del FGS o el BNA por las ventas de tenencias de títulos emitidos en moneda extranjera como parte de la estrategia oficial de contención del dólar durante el último trimestre de 2013 y el primero de 2014.

Gráfico 6: Deuda Pública con Tenedores Privados por Moneda

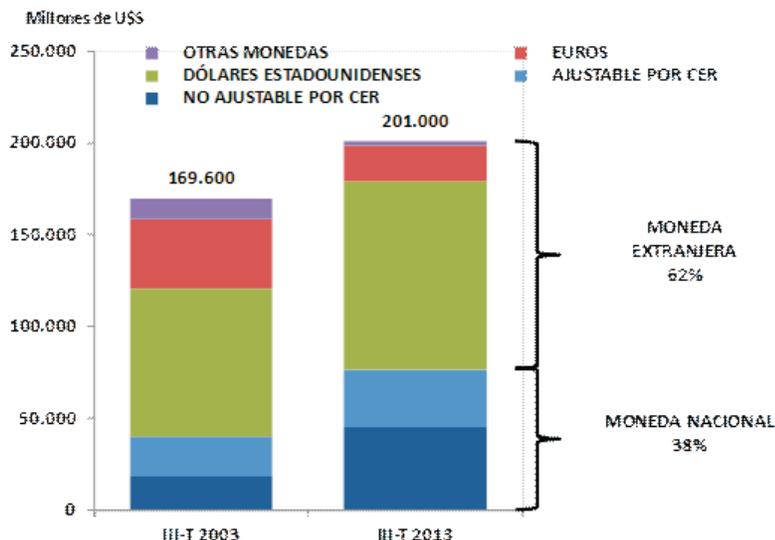


Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Finanzas

Respecto de la composición por tipo de moneda, en estos últimos diez años, la deuda bruta denominada en moneda extranjera se redujo del 76% al 62% del total, lo que representó una caída de 82 puntos porcentuales en relación al PIB. Al 30 de septiembre de 2013 la deuda en moneda extranjera, mayormente en dólares, representó un 22,4% del PIB. Pero también una parte de esa deuda representa acreencias del propio sector

público, por lo tanto la deuda neta en moneda extranjera ascendió a unos 66.800 millones de dólares, aproximadamente un 12,1% del PIB. Mientras que la deuda sólo con el sector privado en moneda extranjera, se redujo a un mínimo de 7,5% del PIB.

Gráfico 7: Deuda Pública Nacional por Moneda



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Finanzas

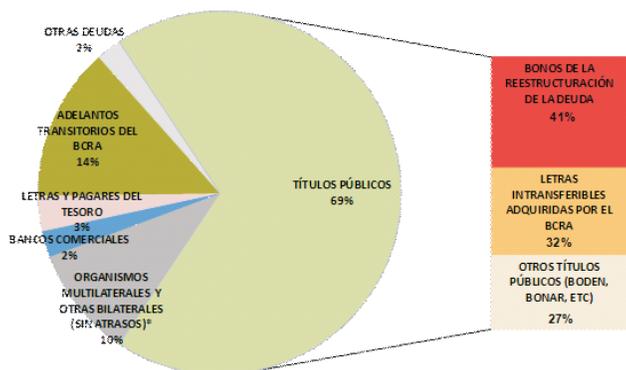
Además, el 69% de la deuda bruta está compuesta por títulos públicos de mediano y largo plazo. Entre ellos, el 41% corresponde a los bonos emitidos en la reestructuración de la deuda de 2005 y 2010, con vencimientos de capital a partir de 2024 (a excepción del Global 2017⁷ que representa menos del 2% de los bonos emitidos en el canje).

Del total de los títulos públicos, el 71% se encuentra nominado en moneda extranjera si incluimos entre éstos a las Letras adquiridas por el BCRA, pero excluyendo a éstas últimas, el 51% de los títulos de mediano y largo plazo se encuentra denominado en moneda extranjera. A su vez, aproximadamente el 52% de los títulos públicos (excluyendo las Letras del BCRA) se encontraba en poder de tenedores privados, aproximadamente unos 47.600 millones de dólares.

El resto de la deuda bruta lo componen básicamente los adelantos transitorios del BCRA (14% del total) y los créditos otorgados por los organismos internacionales (10%).

7) Bonos internacionales globales de la República Argentina en dólares estadounidenses 8,75% 2017.

Gráfico 8: Deuda Pública por Instrumento (III-T 2013)



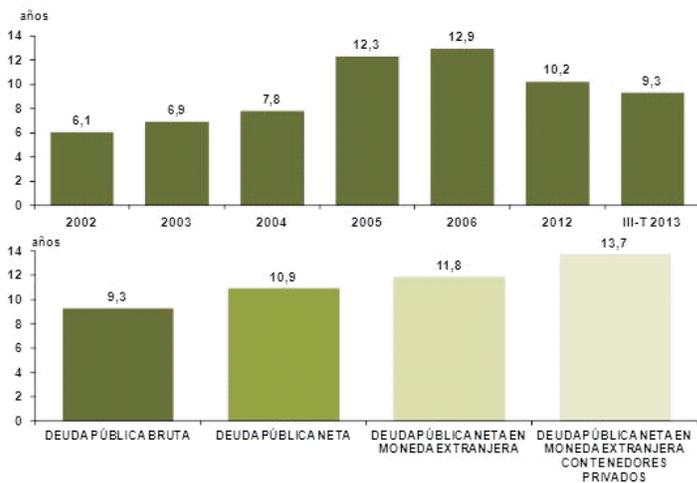
*No incluye deuda pendiente de reestructuración y en situación de pago diferido con el Club de París

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Finanzas

En cuanto al perfil de vencimientos, también se progresó mucho, ya que menos del 10% de la deuda neta en situación en pago normal vence en este año, consistiendo principalmente en Letras del Tesoro en poder de privados, el 36% vence entre 2015 y 2020 y el resto vence a partir del año 2021 (mayormente títulos públicos emitidos en los Canjes 2005 y 2010).

La vida promedio (medida en años) de la deuda bruta ha mejorado por lo tanto respecto de la situación imperante a la salida de la convertibilidad y antes de la reestructuración en 2005. Por lo tanto, se pasó de un promedio de 6,1 años en 2002 a 12,9 años en 2006. Luego esta empezó a disminuir hasta los 9,3 años de vida promedio según la última información disponible. No obstante, contemplando los diferentes tipos de instrumentos y acreedores, ese perfil cambia. Así, la vida promedio de la deuda neta en situación de pago normal es 10,9 años, la de la deuda neta en moneda extranjera es de 11,8 años y con privados en moneda extranjera es de 13,7 años.

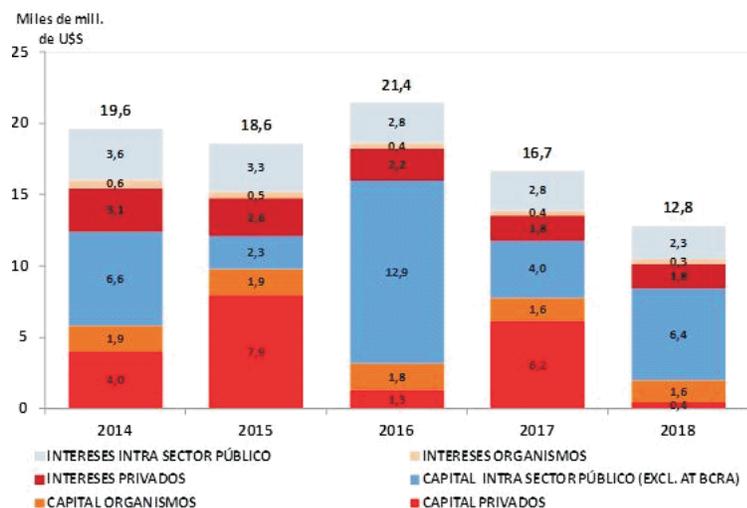
Gráfico 9: Vida promedio de la Deuda Pública y Deuda Pública Neta por Tipo de Acreedor



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Finanzas

En cuanto a los servicios por tipo de acreedor para los próximos años (con información al 30 de septiembre de 2013 de la deuda contraída a esa fecha y la tasas de interés variable con los supuestos de entonces) el corriente año no aparece como el más preocupante en términos de vencimientos con tenedores privados y organismos (menos de 6.000 millones de dólares por amortizaciones, de las cuales un alto porcentaje ya fue refinanciado en enero con el canje de los BONAR 2014 por BONAR 2019). Contrariamente, el año próximo se concentran gran parte de los servicios con tenedores privados en octubre en virtud del vencimiento del Boden 2015 en moneda extranjera por unos casi 6.000 millones de dólares. Esta situación se revierte en 2016 cuando no operan vencimientos fuertes, salvo por la Letra con el BCRA a 10 años que fuera suscripta para cancelar la deuda con el FMI en 2006 y figura dentro de los vencimientos de capital intra sector público (ver Gráfico 10).

Gráfico 10: Vencimiento de Servicios Contractuales de la Deuda Pública Nacional (No Incluye Cupón Vinculado al PIB)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Finanzas

Por lo tanto, si bien los montos de los servicios no han resultado hasta el momento inmanejables (desde la reestructuración de la deuda) merced al fuerte desendeudamiento con privados y en moneda extranjera descrito que ha ampliado el margen de maniobra de la política de financiamiento disminuyendo el riesgo de refinanciación de esos compromisos, el contexto macroeconómico ha generado interrogantes. Estos no recaen específicamente sobre la voluntad o capacidad de pago de la Argentina, que aún muestra indicadores de sostenibilidad de los mismos apropiados, pero sí respecto de si la estrategia de desendeudamiento, entendiendo por este a la renuencia a buscar financiamiento voluntario en los mercados internacionales de crédito por parte del gobierno nacional, puede perdurar en el tiempo.

“No nos podemos desendeudar por siempre”⁸

La salida de divisas por más de 110.000 millones en concepto de pagos al exterior por

8) La frase es atribuida por algunos medios a Axel Kicillof en el marco de una reunión que no fue confirmada oficialmente

servicios de deuda pero también por servicios reales por parte del sector privado así como los pagos de utilidades al exterior y la creciente formación de activos externos por parte de los residentes, en los últimos seis años fue financiada solamente con el superávit comercial ante el casi nulo acceso al mercado voluntario de crédito internacional. Durante ese período, en el que se desarrolló la mayor crisis financiera en los países centrales desde la década del treinta, las cuentas externas fueron desmejorando además por la sucesión del menor dinamismo exportador y el aumento de las importaciones energéticas y automotrices y, particularmente el año pasado, la retención por parte de los productores de una porción de la cosecha.

Esta situación determinó una disminución del stock de Reservas del BCRA de unos 20.000 millones que alertaron sobre la reaparición de un viejo conocido en la historia económica de las naciones de la periferia de nuestro continente, la restricción de divisas.

En consecuencia, volvieron a desfilar por los medios de comunicación el elenco estable de economistas cuyas recomendaciones tanto gustan en la city porteña reclamando lo mismo que reclamaron siempre: "hay que ajustar el gasto público y salir a los mercados".

Luego de algunos meses de titubeos, y adoptando un perfil fiel a su propio mandato, el gobierno nacional retomó la agenda pública y dio muestras de reconocimiento de que la economía argentina atraviesa ya otra etapa. Una etapa donde debe conseguir el financiamiento de mediano y largo plazo, necesario para equilibrar sus cuentas externas en la transición (que implica un proceso de reconversión productiva hasta tanto se relaje la restricción de divisas), explorando otras fuentes a las ya utilizadas.

Dadas las condiciones del frente externo y las consiguientes presiones en el mercado cambiario local, el equipo económico intentó otras fuentes de ingreso de dólares para eludir las exigencias de tasas altas de acreedores privados para prestar. Apostó, con exigua suerte, al ingreso de capitales para la compra de activos financieros locales, o la exteriorización de los miles de millones de dólares billetes que los argentinos tienen en el país y en el exterior, tentándolos con un blanqueo impositivo e inversiones en certificados de depósitos (cedines).

Pero esas medidas no cumplieron su objetivo y el deterioro externo continuó, por la misma razón de que la explicación última del mismo es mucho más profunda. Como hemos advertido desde Entrelíneas de la Política Económica en diversos números, lo que se manifiesta bajo la forma de escasez de divisas y corridas cambiarias (además de comportamientos especulativos) es la existencia de tendencias estructurales producto de la carestía de políticas de reconversión productiva y la ausencia de una eficiente administración de precios, en el marco de una perspectiva amplia donde la macroeconomía se oriente al desarrollo.

En presencia de una estructura productiva desequilibrada, las políticas monetarias, fiscales y cambiarias deben complementarse con políticas industriales y de desarrollo productivo para promover el cambio estructural, políticas destinadas a desarrollar una estructura productiva más dinámica, intensiva en tecnología, diversificada y exportadora, si lo que se busca es superar la dependencia de las divisas provenientes de exportaciones de productos agrícolas y sustituir importaciones para generar empleo y que el stock de reservas en el Banco Central deje de ser un límite del espacio político de gestión de los gobiernos.

En este sentido, los últimos gestos del gobierno (negociación con el Club de París sobre la deuda en pago diferido, cancelación de deuda por acuerdos alcanzados con las empresas que tenían laudo del Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a

Inversiones entre Estados y Nacionales de otros Estados y el acuerdo de compensación por la expropiación del 51% del capital accionario que tenía Repsol en YPF y la colocación de deuda en el mercado financiero local) estarían dirigidos a preparar una postura de disposición a recibir financiamiento internacional, tratando de mantener el juego desde una posición de poder, mientras el país define la última carta de la batalla judicial por el Canje de deuda soberana en default ante la Corte Suprema de Justicia de Estados Unidos.

Así, con este conjunto de iniciativas el equipo económico estaría abordando las urgencias de la coyuntura para evitar una crisis del sector externo, que reconoce dimensiones históricas en nuestro país.

Al fin y al cabo, la deuda, como todo en economía política, no es implícitamente buena ni mala. Acarrea sí, como ya sabemos, consecuencias diferentes según, por ejemplo, el tipo de acreedor y el destino que se le dé. Así, importa en la definición, si la deuda es para financiar un modelo de acumulación de valorización financiera o uno de expansión y reconversión de la estructura productiva.

Los países toman deuda en los mercados de crédito con fines diversos. Lo hacen para cubrir una brecha de financiamiento de las cuentas públicas o compensar desequilibrios de la cuenta corriente del balance de pagos con el resto del mundo. Ese déficit puede estar motivado tanto por un contexto externo adverso como por medidas de política económica doméstica que lo requieren coyunturalmente en un período de transición.

La captación de recursos financieros permite nivelar las cuentas. La clave es en qué condiciones se contrae la deuda y cuál es el destino de esos fondos, a fin de poder sobrellevar su refinanciación y afrontar la carga de los servicios que conlleva. El mejor ejemplo, es el de la deuda que se contrae para su aplicación efectiva en inversiones de infraestructura que fomentan el empleo y la innovación tecnológica local, en definitiva, que potencian el desarrollo nacional.

En este aspecto debemos aprender de nuestra propia historia. Como sabemos, con la apertura de la economía y, en particular, de la cuenta capital, desde mediados de los años setenta (bajo la conducción económica de la dictadura cívico militar) comenzó un largo período en el que se utilizó la colocación de deuda en el mercado internacional como recurso para equilibrar los desbalances en el sector externo, fenómeno que se repitió en casi todas las economías del continente. De ese proceso actuaron como promotores el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

Luego de la crisis de deuda de la década de los ochenta que finalizó en nuestro caso con la estatización de la deuda externa del sector privado, se fue constituyendo a su vez, un esquema de sometimiento de la política económica y de condicionamiento de los acreedores, patrocinados por el FMI, a los países endeudados con el objetivo de garantizar el repago de la deuda. Este mecanismo generó altísimos costos sociales en nuestro país.

El desendeudamiento en la última década en la Argentina se transformó en una estrategia para no estar subordinado a esas presiones del mercado financiero y ampliar márgenes de autonomía de la gestión económica. Pero esta política, deliberada o no, implicó también un esfuerzo considerable del conjunto de la sociedad, ya sea vía el incremento del ahorro público y privado o por la des-acumulación de las reservas mantenidas en el Banco Central, para afrontar los vencimientos de la deuda antes contraída.

El desentendimiento con ese mundo de las finanzas ha desafiado, además, la lógica de

funcionamiento del mercado financiero, del FMI y de conspicuos promotores del mercado en nuestro país, que pareciera que prefieren el escrutinio de los especuladores internacionales y los analistas de la city al del voto popular en las urnas. Para ellos, insistir con que se debe acceder al crédito financiero del exterior, se puede entender sólo como una vía de disciplinamiento. Como ya sabemos, cuanto más dependiente de los dólares especulativos para refinanciar deuda, más inestable se convierte la economía y, por lo tanto, más vulnerable se vuelve para orientarla hacia senderos que benefician a los pocos conocidos.⁹

Para quienes sostenemos la preferencia por una economía sin excluidos y con aspiraciones soberanas, apelar a vías alternativas de financiamiento, entre las cuales pueda figurar la colocación de deuda en el mercado financiero internacional, cuya finalidad sea la renovación de los vencimientos de capital, como los que deberíamos afrontar el año próximo, o la aplicación para llevar adelante las inversiones que son necesarias en materia de explotación de petróleo y gas, la generación de energía o la renovación del parque ferroviario y la infraestructura del país, por parte del Estado nacional o sus empresas, no nos preocupa. Toda vez que de esa forma se promueva la generación de ventajas competitivas dinámicas y el Estado asuma el rol desarrollista y orientador de los recursos a la industrialización, la transformación de la estructura productiva y la inclusión social, mientras se ejercen los controles necesarios para que no se financie una nueva fuga de divisas.

En definitiva, mientras el financiamiento de la inversión permanezca fundamentalmente en el ahorro interno y el protagonismo de las empresas nacionales, con aporte sólo complementario del crédito externo y la inversión extranjera directa, las señales observadas del gobierno podrían conformar una jugada inteligente en pos del ordenamiento macroeconómico en la transición que implica la profundización de una economía que intenta seguir el camino del desarrollo que beneficie a la mayoría de los argentinos. De lo contrario, podrá significar la preparación para un nuevo proceso de endeudamiento y sometimiento.

9) Alfredo Zaiat, "La desconexión". Página/12, 22-9-2007