

Deuda externa y valorización financiera en la Argentina actual

Factores explicativos del crecimiento del endeudamiento externo y perspectivas ante el proceso de renegociación*

*Matías Kulfas y Martín Schorr***

Este trabajo desarrolla la idea de que el fenómeno de la deuda en la Argentina no puede ser circunscripto estrictamente a una problemática o contradicción restringida exclusivamente a un universo de acreedores externos e instituciones financieras internacionales por un lado, y al Estado nacional por el otro. Antes bien, el endeudamiento público externo juega un papel central en el proceso de valorización financiera que ha regido los patrones de la acumulación de capital en la economía local durante el último cuarto de siglo. Así, pues, la constatación empírica de la creciente acumulación de capital y la cooptación de los poderes públicos perpetrada por los sectores concentrados del capital local permiten confirmar que el proceso de endeudamiento argentino no debe ser visto como una conspiración internacional en contra del desarrollo argentino sino, antes bien, como una pieza fundamental a partir de la cual se ha estructurado el capitalismo argentino de fines del siglo XX.

* En este artículo se presentan algunos resultados de un trabajo reciente de los autores realizado en el marco del Proyecto de Investigación sobre Políticas Económicas y Sociales Alternativas para la Argentina a cargo del Centro Interdisciplinario de Estudios Sobre las Políticas Públicas (CIEPP) y la Fundación OSDE. Véase Kulfas y Schorr (2003).

** Investigadores del Área de Economía y Tecnología de la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO)-Sede Argentina. Se agradecen los valiosos comentarios que Martín Abeles, Daniel Azpiazu, Alberto Barbeito, Eduardo Basualdo, Rubén Lo Vuolo y Hernán Soltz realizaron a versiones preliminares del trabajo y, naturalmente, se los exime de toda responsabilidad en cuanto a los errores u omisiones existentes. Asimismo, Arturo O'Connell aportó sus valiosos comentarios y opiniones en una entrevista mantenida con los autores, los cuales permitieron enriquecer el trabajo.

I. Orígenes y naturaleza del endeudamiento externo argentino

El capitalismo argentino actual reconoce, en la última dictadura militar, un quiebre fundamental en los patrones centrales que hacen a la valorización del capital y la distribución del ingreso. Por su parte, las reformas económicas de los años noventa consolidaron y acentuaron los rasgos esenciales de la mencionada reestructuración. En dicho contexto, el endeudamiento externo del país comenzó a desempeñar un papel fundamental, no sólo como resultado de las transformaciones en el escenario internacional (el surgimiento de la denominada “globalización financiera”, la aceleración de los flujos internacionales de capitales, etc.) sino también (y no menos importante) porque el endeudamiento externo ha operado como el elemento que ha hecho viables los procesos de valorización financiera de los sectores dominantes locales.

La deuda externa argentina alcanza en la actualidad un monto equivalente a, aproximadamente, un año de producto bruto y cinco años de exportaciones. Hacer frente al servicio de la deuda (actualmente suspendido aunque no en forma total) sin recurrir a nuevo endeudamiento implicaría disponer de la casi totalidad de los recursos fiscales del país. Es evidente entonces que el endeudamiento externo representa una severa restricción para el desarrollo del país y que resulta absolutamente imposible afrontar su pago en las condiciones actuales. Sin embargo, como se intentará mostrar a lo largo del presente trabajo, sería un error supeditar las posibilidades de desarrollo del país al análisis de las diversas opciones de renegociación

de los pasivos o, directamente, de su repudio sin estudiar la estrecha vinculación que tiene el endeudamiento con los patrones de acumulación vigentes.

En otras palabras, la deuda externa no representa un fenómeno en sí mismo sino que constituye un engranaje dentro del capitalismo argentino; por ende, reestructurar la deuda sin alterar los patrones de acumulación y distribución parece ser una estrategia destinada al fracaso. Un razonamiento análogo cabe enunciar para la propuesta del repudio de la deuda.

La deuda externa encuentra su génesis histórica en la última dictadura militar. A mediados de los años setenta, la economía internacional presentaba elevados índices de liquidez, bajas tasas de interés y bancos ávidos de obtener nuevas plazas de colocación. De este modo, comenzaron a afluir al mercado doméstico (y a otros países de América latina) importantes corrientes de capitales. En el caso puntual de la Argentina, el ingreso de esos capitales asume inicialmente la forma de préstamos al sector privado. El marco contextual era una economía que había reducido drásticamente sus niveles de protección, a lo cual se agregó la reforma financiera concretada en 1977 que liberalizó la actividad financiera.

El negocio del endeudamiento externo consistía, esencialmente, en aprovechar el diferencial existente entre las tasas de interés locales e internacionales. Las divisas ingresaban al país, se cambiaban al apreciado tipo de cambio vigente y se colocaban en el mercado financiero local, operatoria que arrojaba cuantiosas ganancias. A diferencia de otros países de la región que destinaron parte del endeudamiento a profundizar sus procesos de

industrialización, en la Argentina se inició una etapa en que la forma predominante de acumulación ha sido la **valorización financiera** ligada a la desindustrialización, la centralización del capital y la concentración de la producción y del ingreso¹.

Hasta fines de los años setenta se trataba esencialmente de una operatoria sesgada al sector privado (el endeudamiento público estaba asociado con las recurrentes crisis de balanza de pagos características del modelo sustitutivo). Finalmente, también el Estado comenzó a participar del endeudamiento, ejerciendo el papel de garante del mencionado proceso. Ante la magnitud que asumía el fenómeno, los bancos extranjeros comenzaron a exigir al sector privado local la apertura de depósitos bancarios que hicieran las veces de garantía para el funcionamiento de uno de los circuitos que por entonces formaba parte de la denominada "bicicleta financiera".

El alza de las tasas de interés internacionales y el fracaso de la política económica de Martínez de Hoz pusieron fin a la operatoria. En 1981 la moneda se devaluó en forma significativa y el sistema financiero se encontró al borde del colapso. La "solución" fue

aportada por el entonces presidente del Banco Central, Domingo Cavallo, quien implementó seguros de cambio para facilitar a los deudores privados locales el pago de su deuda con el exterior. Si bien dicho seguro incluía una tasa de interés, la inflación y las posteriores devaluaciones la fueron liquando y se produjo, en los hechos, la **estatización de la deuda externa privada**. Este proceso prosiguió a lo largo de los años ochenta.

Se trató entonces de una extraordinaria transferencia de recursos públicos hacia los sectores concentrados del capital. Cabe recordar que **sólo 28 grupos económicos locales y 102 empresas transnacionales concentraban nada menos que el 64% de la deuda externa privada** (Basualdo, 1987) y que, además, los deudores habían sido obligados por sus acreedores a disponer de depósitos bancarios como garantía², de modo que se consagró la legitimación de la fuga de capitales locales registrada a comienzos de los ochenta.

El fenómeno verificado fue entonces una **extraordinaria transferencia de capitales hacia el exterior, lo cual expresa la contracara del crecimiento de la deuda**. En efecto, por

¹ Arceo y Basualdo (2002) definen la valorización financiera como "la colocación de excedente por parte de las grandes firmas en diversos activos financieros (títulos, bonos, depósitos, etc.) en el mercado interno e internacional. Este proceso, que irrumpe y es predominante en la economía argentina desde fines de la década de los años setenta, se expande debido a que las tasas de interés, o la vinculación entre ellas, supera la rentabilidad de las diversas actividades económicas, y a que el acelerado crecimiento del endeudamiento externo posibilita la remisión de capital local al exterior al operar como una masa de excedente valorizable y/o al liberar las utilidades para esos fines". La valorización financiera ha permitido a los sectores concentrados del capital la posibilidad de movilizar su capital desde la esfera financiera hacia la productiva y desde esta última hacia la financiera, aprovechando rentabilidades extraordinarias según las especificidades de cada etapa del proceso económico y del ciclo político. En tal sentido, su creciente capacidad de cooptación de los poderes públicos ha sido la principal herramienta que viabilizó el aprovechamiento de tales oportunidades.

² En otras palabras, en lugar de exigir la ejecución de dichas garantías, el Estado argentino asumió una deuda que no le pertenecía y que no había financiado el crecimiento económico sino todo lo contrario.

cada dólar de endeudamiento externo existía aproximadamente otro dólar perteneciente a residentes locales que se había fugado al exterior (Basualdo y Kulfas, 2000), situación que continuó verificándose hasta la actualidad. De este modo, la deuda externa, que a mediados de los años setenta no superaba los 8.000 millones de dólares, se encontraba en 1983 en valores próximos a los 45.000 millones de esa misma moneda.

Restaurada la democracia, el gobierno de Raúl Alfonsín partió de una posición dura, distante con el Fondo Monetario Internacional (en adelante, FMI) y estableció negociaciones con otros países de la región tendientes a la conformación de un “club de deudores”, la cual se fue diluyendo en pocos meses. La profunda recesión por la que atravesaba el país inhibía cualquier posibilidad de hacer frente al pago de la deuda y de sus intereses, de modo que la mera acumulación de atrasos la fue incrementando hasta llevarla a valores próximos a los 60.000 millones de dólares al finalizar su mandato en 1989. Un año antes se había resuelto suspender los pagos por todo concepto, acumulando atrasos por unos 6.000 millones de dólares³.

En este período fracasaron las diversas “soluciones” planteadas para hacer frente al problema de la deuda⁴. Entrados los años noventa, y a partir del gobierno de Carlos Menem, se produjeron importantes transformaciones estructurales. El canje de activos públicos por papeles de la deuda fue una de las primeras medidas adoptadas por tal gobierno. En 1993 se puso en marcha el denominado **Plan Brady**, el cual representaría –en opinión de los funcionarios entonces gobernantes– la solución definitiva al problema de la deuda⁵. Lejos de ello, el Plan Brady representó el inicio de una nueva etapa de endeudamiento, situación que comenzará a evidenciar señales de agotamiento en el año 2000, agudizándose hacia fines del año 2001, cuando la crisis se profundizó aún más, se declaró el *default* de la deuda pública con los acreedores privados y se optó por abandonar el régimen de *convertibilidad* a partir de una fenomenal devaluación de la moneda doméstica.

La actual crisis de la deuda (la tercera en dos décadas) se desató en el marco de fuertes pujas en el escenario local e internacional. Por una parte, estuvo signada por la tensión entre “devaluadores” y “dolarizadores”, en

³ Recién en abril de 1990 se restablecerían los pagos de la deuda, aunque de manera parcial, a razón de 40 millones de dólares mensuales, cifra que se incrementó levemente a partir de 1991 y hasta el restablecimiento pleno de los pagos, tras la firma del Acuerdo Brady (Echegaray, 1990; y Machinea y Sommer, 1990).

⁴ Entre las sucesivas negociaciones fallidas se formularon diversas instancias tendientes a renegociar los pasivos externos, entre las que se encontraron las propuestas del denominado Plan Baker y la capitalización de deudas (Bouzas y Keifman, 1990; y Machinea y Sommer, 1990).

⁵ En 1993, Domingo Cavallo afirmaba que “la deuda pública será insignificante hacia fin de siglo”, mientras que en agosto de ese mismo año, el entonces Secretario del Tesoro de EUA y mentor de la reestructuración de la deuda latinoamericana, Nicholas Brady, sostenía en su conferencia en la Asociación de Bancos de la Argentina que: “...en ninguna otra parte el progreso ha sido tan drástico como en la Argentina, donde el resultado de las reformas económicas ha excedido las previsiones más optimistas. En efecto, los déficits fiscales se convirtieron en excedentes, la inflación cayó de cuatro dígitos a uno, la inversión aumentó y miles de millones de dólares de capital privado llegaron al país... El panorama económico de este país ha sido transformado y un futuro próspero ilumina el horizonte”. Al respecto véase Kulfas y Schorr (2003).

un escenario donde el conflicto en torno de la salida de la *convertibilidad* estuvo planteada desde 1998 (Basualdo, 2001). Por otra parte, se produjeron algunos cambios en el nivel internacional. En particular, la asunción de George W. Bush en el gobierno estadounidense y la paulatina conformación de un contexto de opinión adverso hacia el accionar del FMI, generaron importantes modificaciones en la apreciación del caso argentino y en las perspectivas sobre la reestructuración de la deuda.

Al igual que en las anteriores crisis, el *default* y la situación recesiva fueron precedidas por una significativa fuga de capitales locales, finalizando la *convertibilidad* con una cifra superior a los 115.000 millones de dólares por dicho concepto.

II. Factores determinantes del crecimiento de la deuda externa en la última década

El nuevo ciclo de endeudamiento

En los últimos once años, el problema de la deuda exhibió una trayectoria circular. En 1990 la Argentina aún se encontraba en cesación de pagos, con un nuevo programa económico y a la espera de una renegociación efectiva. A fines de 2001 se asistía a una nueva cesación (parcial) de pagos, profundos cambios en el régimen

económico y el inicio de una nueva etapa de arduas negociaciones con el FMI. ¿Qué sucedió en el camino?

A principios de los noventa se planteaba que la solución definitiva al problema de la deuda llegaría de la mano de reformas estructurales de corte neoliberal (privatizaciones, *shock* de estabilización, desregulación, apertura de la economía y liberalización de los flujos financieros) sumado a una efectiva renegociación de acuerdo con las pautas del denominado *Plan Brady*.

El primer paso en la materia fue el inicio del proceso de privatizaciones, para lo cual se habilitó el pago de parte del paquete accionario de algunas empresas estatales con títulos de la deuda externa argentina. Tales fueron los casos de, fundamentalmente, las primeras dos grandes privatizaciones concretadas: la empresa de aeronavegación **Aerolíneas Argentinas y la telefónica Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTel)**⁶. Esta modalidad permitió a los acreedores valorizar los devaluados títulos de la deuda argentina, los cuales estaban registrados en los balances a valores que oscilaban entre un 15% y un 20% del valor nominal.

Este proceso de canje de activos físicos por títulos de la deuda externa fue el primer paso hacia la denominada “solución” del problema del endeudamiento por cuanto permitió comenzar a reducir el monto total de la deuda y, al mismo tiempo, generar “seña-

⁶ El monto total de títulos rescatados a través de los programas de privatizaciones ascendió a aproximadamente 15 mil millones de dólares, siendo las operaciones que mayor capitalización aportaron las de ENTel y Aerolíneas Argentinas en 1990, las empresas del área de defensa en 1991, y SEGBA y Gas del Estado en 1992. De esos títulos rescatados, 5.028 millones de dólares (un tercio del total) fue aportado por la privatización de la empresa telefónica, los cuales –valuados a la cotización del mercado de entonces (15%)– equivalían a una inversión de 754 millones de dólares. Al respecto, véase Dal Din y López Isnardi (1998); y Abeles, Forcinito y Schorr (2001).

les claras” hacia los mercados internacionales acerca del rumbo de la política económica adoptada.

Posteriormente, en diciembre de 1992 concluyeron las negociaciones del denominado Acuerdo Brady, mediante el cual se realizaría el canje de los viejos préstamos otorgados por bancos comerciales por nuevos bonos “Brady” a 30 años, para lo cual se aplicarían quitas en el capital y reducciones en las tasas de interés⁷.

Este canje de deuda implicaba **atomizar** y sumergir en el anonimato al universo de acreedores, por cuanto ya no se trataba de deudas contraídas con grandes bancos comerciales (como había acontecido durante el decenio de los ochenta) sino con tenedores de bonos que podían ser negociados en diversos mercados, tanto por inversores locales como del extranjero.

ro.

En resumen, al precio de sacrificar empresas públicas a valores que, como se demostró en diversos trabajos, resultaron significativamente subvaluados⁸, y de efectivizar un canje, la Argentina accedía a la posibilidad de reducir su endeudamiento neto en algo menos del 50 por ciento⁹.

El crecimiento de la deuda en los años noventa

Como se puede apreciar en el **cuadro Nº 1**, durante el período 1990-1993 la deuda tiende a ubicarse en valores próximos a los 60.000 millones de dólares. Entre 1990 y 1992 ello se debe al canje de deuda por empresas privatizadas. El saldo del año 1993 refleja el canje concretado a través del Acuerdo Brady, en tanto se re-

⁷ El canje incluyó deudas por un total de 21.000 millones de dólares, a los cuales se adicionaron poco más de 8.300 millones de dólares en concepto de intereses impagos. Asimismo, el plan incluía el financiamiento para la adquisición de un bono de la reserva federal estadounidense denominado de “cupón cero”, el cual maduraría en paralelo a los bonos Brady. Esta “colateralización” de la deuda implicaba un reaseguro para el pago, por cuanto el valor del bono de la reserva federal sería, al momento del vencimiento de los títulos Brady, idéntico a los de estos últimos. En otras palabras, se estaba generando un mecanismo de pago en buena medida garantizado, hecho que incrementaba el valor de los bonos Brady en el mercado secundario.

⁸ A modo de ejemplo, Abeles, Forcinito y Schorr (2001) muestran, para el sector telefónico, que cuatro grupos económicos locales y un banco de inversión internacional invirtieron 297 millones de dólares para la compra de acciones de las sociedades controlantes de las dos empresas telefónicas y, poco tiempo después, al momento de enajenar dichas acciones, obtuvieron 1.370 millones de dólares, es decir 4,6 veces el capital invertido. Esta extraordinaria rentabilidad estaría evidenciando la subvaluación de la empresa al momento de su privatización. Para un completo análisis del tema en cuestión véase Basualdo et al (2002).

⁹ En la mayoría de los estudios sobre el endeudamiento se utiliza el concepto de deuda bruta, el cual refiere exclusivamente a los pasivos externos del sector público sin considerar los activos externos del mismo (reservas, garantías, etc.). El acuerdo Brady, al incluir la emisión de bonos colateralizados, hizo que el concepto de deuda neta (es decir, la deuda bruta menos los activos externos del sector público como, fundamentalmente, las garantías) asumiera cierta relevancia para el análisis. En efecto, dado que el pago de una parte sustancial de la deuda externa se encontraba garantizado por el bono cupón cero del Tesoro de EUA, era posible concluir que la deuda se había reducido sustancialmente en términos netos. Sin embargo, las posteriores emisiones no incluyeron esa colateralización y, simultáneamente, se produjeron diversos canjes de bonos Brady por otros títulos sin garantía con el objetivo de, precisamente, liberar las garantías para obtener mayor liquidez. Dicha operatoria representó un excelente negocio financiero en el corto plazo (de hecho fue elogiada en diversos informes elaborados por consultoras de la *city* porteña –por ejemplo, véase Melconán y Santángelo, 1996–), pero colaboró con el progresivo deterioro de los indicadores de solvencia del país.

Cuadro N° 1. Evolución del *stock* de la deuda pública bruta de la Argentina, 1990-2001 (millones de dólares a fines de cada período)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Títulos												
públicos	8.406	7.378	11.292	41.926	47.421	58.341	68.841	74.054	78.212	85.804	93.079	97.315
Organismos												
internac.	8.222	7.962	7.104	10.501	11.894	15.384	16.367	16.790	19.122	20.311	21.764	32.362
Deuda												
bilateral	8.159	8.816	9.001	9.559	10.731	11.614	10.162	8.104	7.455	5.918	4.561	4.477
Banca												
comercial	30.944	32.874	30.265	1.180	1.567	1.816	1.452	1.423	3.646	5.029	2.461	2.015
Deuda de												
corto plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	3.295	4.174	5.108	6.746
Otros												
acreedores	1.851	1.811	1.083	580	587	617	283	731	628	641	1.045	1.537
TOTAL	57.582	58.841	58.745	63.746	72.200	87.772	97.105	101.101	112.358	121.877	128.018	144.453

Nota: el *stock* de deuda en títulos públicos a fines de 2001 incluye el canje concretado en noviembre de dicho año de bonos por préstamos garantizados.

Fuente: elaboración propia sobre datos de la Secretaría de Hacienda y del BCRA.

duce sustancialmente la deuda con bancos comerciales (de 30.265 a 1.180 millones de dólares) mientras que crece la deuda en títulos públicos (de 11.292 a 41.926 millones de dólares).

Ahora bien, ¿fueron realmente las privatizaciones y el Plan Brady la solución definitiva al problema de la deuda, tal como lo expresaran las autoridades económicas en ese momento? La evidencia empírica indica lo contrario. A partir de 1993 no sólo no se reduce el peso de la deuda en el conjunto de la economía nacional sino que se produce una nueva etapa de endeudamiento explosivo, sólo comparable con la registrada durante la última dictadura militar. Mientras la deuda creció un 10,7% entre 1990 y 1993 (a un promedio del 3,4% anual

acumulativo), entre 1993 y 2001 lo hizo un 126,6%, a una tasa media anual del 10,8 por ciento.

De las consideraciones previas surge el interrogante acerca de los factores que incidieron en el crecimiento de la deuda externa argentina durante los años noventa. Resulta entonces pertinente preguntarse si fueron las privatizaciones y el Plan Brady una oportunidad inédita que las autoridades económicas desperdiciaron por ineficiencia o miopía. Independientemente de las consideraciones que pudieran realizarse sobre la capacidad y la intencionalidad de gobernantes y funcionarios, cabe incorporar una serie de apreciaciones acerca del funcionamiento de la economía argentina a partir del régimen de *convertibilidad* y sus implicancias sobre el esquema

de equilibrios macroeconómicos.

Endeudamiento y desequilibrio externo

En marzo de 1991 se sancionó la ley de Convertibilidad (23.928). Lejos de tratarse de un mero instrumento de estabilización monetaria y cambiaria, la *convertibilidad*, al articularse con la implementación de un sumamente abarcativo programa de reformas estructurales (asentado sobre una liberalización financiera y comercial, la desregulación de una amplia gama de actividades económicas y la privatización de empresas públicas), asumió todas las características de un régimen económico¹⁰. La creciente necesidad de divisas para financiar el circulante y las reservas se hizo extensiva al funcionamiento de la economía en su conjunto. La economía argentina necesitaría generar un creciente superávit de cuenta corriente para poder financiar la acumulación de reservas y, por esa vía, garantizar el sostenimiento del esquema convertible. Pero como, simultáneamente, el atraso cambiario y la apertura de la eco-

nomía generaban un sesgo adverso hacia la producción de bienes transables –generando una creciente demanda de importaciones–, la balanza comercial comenzó a presentar déficits estructurales, los cuales sólo se revirtieron en etapas recesivas tales como la crisis del Tequila y la de los años 2000/2001, cuando las importaciones se contrajeron en forma considerable.

En otras palabras, ante los déficits de cuenta corriente, la única forma de asegurar un superávit en la balanza de pagos era a través de ingentes ingresos de capitales. Parte de ellos fueron aportados por inversiones directas, pero los mismos no resultaron suficientes, de resultas de lo cual comenzó a expandirse el endeudamiento, tanto público como privado.

Esta situación comenzó a agravarse a mediados de la década, cuando se inició una nueva etapa de fuga de capitales locales hacia el exterior, contrariamente a las expectativas oficiales que proyectaban una continua repatriación de capitales¹¹, la cual se

¹⁰ En palabras de Vitelli (2001): “la convertibilidad de la moneda como modelo económico supera la simple idea del mantenimiento legal de la paridad cambiaria en una relación de un peso – un dólar estadounidense. También supera la relación fija, que exige la ley, entre la cantidad de dinero local y la masa de divisas externas. Constituye, en realidad, un instrumento absolutamente abarcativo que requiere de otros para operar. Además de determinar los niveles de moneda que llevan a la estabilidad cambiaria, la convertibilidad minimiza simultáneamente el control local sobre la cantidad de dinero existente en la economía, provoca que el nivel de actividad interna dependa del *quantum* monetario, impone un alto nivel de apertura comercial y financiera de la economía, motiva un continuo endeudamiento externo, determina que el control de la inflación interna induzca la desindustrialización y se vincula con elevados niveles de desempleo de la fuerza de trabajo”.

¹¹ Tales eran las previsiones de las autoridades económicas. Como sostiene el documento oficial “Argentina en crecimiento 1995-1999. Tomo I. Proyecciones macroeconómicas”: “A partir de 1991 se genera un movimiento de repatriación de los activos externos (básicamente depósitos en el exterior), que resultó muy importante en el período 1991-1993. En las proyecciones se presume que a partir de 1996 se reproduce la repatriación de capitales, aunque a un ritmo inferior dada la mayor proporción de ahorro nacional en el financiamiento de la inversión y el crecimiento”. Dichas previsiones eran compartidas por sectores del *establishment* internacional, tal como lo muestran las expresiones del ex Secretario del Tesoro de EUA e ideólogo de la refinanciación de la deuda latinoamericana, Nicholas Brady, quien en la conferencia en la Asociación de Bancos Argentinos celebrada en Buenos Aires en agosto de 1993 expresó: “Todos sabíamos que

agotó rápidamente tras la cuasi finalización del proceso de privatizaciones. La información disponible indica que entre 1990 y 1992 se verifica una estabilización en el endeudamiento externo (ver el **cuadro Nº 1**), al tiempo que se constata la repatriación de una parte del capital local fugado en la década anterior. El primer fenómeno se relaciona con que, como fue señalado, en la primera etapa de las privatizaciones se le dio prioridad a la capitalización de bonos de la deuda externa (lo que le permitió al Estado argentino reducir parte de sus pasivos con el exterior), mientras que el segundo se vincula con el hecho de que muchos grupos económicos repatriaron una parte importante de los recursos que habían fugado en los años ochenta con la finalidad de participar activamente en el “negocio” de las privatizaciones. Posteriormente, cuando comienza a declinar el proceso privatizador (hacia 1993 ya se había transferido al sector privado prácticamente la totalidad de las principales empresas de propiedad estatal), recrudesció el endeudamiento externo y, sobre todo, con inusitada intensidad, la salida de capitales locales al exterior motorizada, nuevamente, por los principales conglomerados empresarios que actúan en el país (los que, en este período, se desprendieron de una parte considerable de sus tenencias accionarias en las empresas privatizadas realizando cuantiosas ganancias patrimoniales —que, en buena medida, fueron remitidas al exterior—). Tanto

es así que, a pesar de sus disminuciones de los primeros años, ambas variables alcanzaron un registro récord durante el decenio pasado, superiores —en dólares constantes— a los valores que se registraron durante la última dictadura militar. De tal magnitud fue dicho proceso que hacia fines de la década de los noventa la relación deuda externa/fuga de capitales era aproximadamente de 1 a 1 (en otros términos, por cada dólar que ingresó a la economía argentina vía endeudamiento externo, el capital concentrado interno fugó al exterior una cifra prácticamente equivalente).

De este modo, y tal como muestran diversos trabajos¹², el sector privado comenzó a registrar un saldo negativo de balanza de pagos. En otras palabras, el sector privado comenzó a ser deficitario en divisas y fue el sector público, a través de su endeudamiento, el que cerró dicha brecha. El comportamiento de sectores económicos locales (fundamentalmente de grandes grupos económicos locales y sectores del capital transnacional) resultó entonces contradictorio con las posibilidades de supervivencia de la *convertibilidad*¹³.

En el **cuadro Nº 2** es posible apreciar esta situación a partir de una desagregación de la balanza de pagos. Como se puede observar, la balanza en cuenta corriente fue siempre deficitaria, siendo compensada con un saldo positivo en la cuenta de capital y financiera. En el período comprendido

había una cantidad de dinero latinoamericano que estaba invertido en el exterior. Esto es lo que se llamaba «capital fugitivo». En la Argentina, por ejemplo, era casi equivalente al total de la deuda externa. Nosotros nos formulamos la siguiente pregunta: ¿con un ambiente adecuado no podremos lograr el retorno de ese capital fugitivo? ¿Acaso los ciudadanos de la Argentina no preferirían invertir en su casa si pudieran hacerlo razonablemente?».

¹² Basualdo (2000); Damill (2000); Damill y Kampel (1999); y Kulfas (2001).

¹³ La evidencia empírica indica que los grupos económicos locales y algunos conglomerados extranjeros con actividad en el país tendieron a liquidar activos fijos y a posicionarse fuertemente en capital líquido y en empresas exportadoras (Basualdo, 2000; y Dal Din, 2000).

Cuadro Nº 2. Desagregación de los saldos de la balanza de pagos, 1992-2001 (promedios anuales en millones de dólares)

	1992-94	1995-99	2000-01	TOTAL 92-01
Cuenta corriente	-8.908	-10.654	-6.854	-9.370
<i>Sector privado</i>	-6.650	-6.818	-1.448	-5.694
Balanza comercial	-2.633	-380	5.033	27
Servicios financieros	-913	-2.515	-2.411	-2.013
Servicios reales y otros	-3.104	-3.924	-4.070	-3.707
<i>Sector público</i>	-2.258	-3.836	-5.406	-3.677
Servicios financieros	-2.141	-3.728	-5.322	-3.571
Servicios reales y otros	-117	-108	-84	-106
Cuenta de capital y financiera	11.842	13.711	2.761	10.960
<i>Sector privado</i>	8.595	4.902	-5.309	3.968
Inversión extranjera directa	4.783	10.602	7.428	8.221
Inversión de cartera y otros operaciones	4.097	-548	-5.814	-208
Fuga de capitales	-3.772	-9.935	-6.170	-7.333
Endeudamiento externo	3.487	4.783	-753	3.287
<i>Sector público</i>	3.247	8.809	8.071	6.993
Endeudamiento externo	3.247	8.809	8.071	6.993
Resultado de la balanza de pagos	2.934	3.056	-4.093	1.590
<i>Sector privado</i>	1.945	-1.916	-6.758	-1.726
<i>Sector público</i>	989	4.973	2.665	3.316

FUENTE: elaboración propia sobre la balanza de pagos.

entre 1992 y 1994, el sector privado contribuyó –gracias a ingentes ingresos de capitales provenientes, en lo sustantivo, de la concreción del programa privatizador, que superaron los 8.500 millones de dólares anuales– a una acumulación de reservas por casi 2.000 millones de dólares anuales. Pero hacia mediados de la década esta situación se revirtió: a pesar del crecimiento de la inversión directa, el sector privado siguió teniendo un saldo de casi 2.000 millones de dólares anuales, sólo que en esta ocasión el saldo tenía signo negativo, siendo entonces el superávit generado por el endeudamiento público el que posibi-

litó más que compensar el mencionado déficit privado. Finalmente, durante los últimos dos años de la *convertibilidad* el sector privado registró saldo negativo en la cuenta corriente y en la cuenta capital, registrando un déficit anual de poco menos de 7.000 millones de dólares.

Para el sector público no había entonces alternativa: o se endeudaba en moneda extranjera o liquidaba parte de sus reservas para seguir haciendo frente a la demanda del sector privado. Esta última opción obviamente no era viable sin alterar el régimen de convertibilidad.

Naturalmente, esta situación afectó el funcionamiento de la economía en su conjunto y revela el principal déficit estructural de la *convertibilidad*. En síntesis, el endeudamiento externo del sector público fue el factor que permitió compensar el desequilibrio externo privado durante los años de la *convertibilidad* o, más específicamente, un esquema de acumulación y reproducción ampliada del capital por parte de la elite empresaria local estrechamente ligado con la valorización e internacionalización financiera. En otras palabras, dichos ingresos de capitales fueron el combustible que permitió que la *convertibilidad* sobreviviera durante más de 10 años. Una vez cerrada la afluencia de financiamiento externo, dicho régimen monetario se derrumbó.

Endeudamiento y déficit fiscal

En el marco reseñado, el déficit fiscal asumió un papel decisivo para cubrir el desequilibrio externo. En tanto el sector público poseía la mayor parte de sus gastos en moneda local y se endeudaba en moneda extranjera, dicho financiamiento permitió inyectar las divisas que el funcionamiento de la economía le demandaba. La evidencia empírica indica entonces que, **aun en un escenario de equilibrio fiscal, el Estado hubiese debido recurrir al endeudamiento para afrontar la demanda de divisas del sector privado y garantizar el sostenimiento de la paridad cambiaria**, tal como lo establecía la ley de *Convertibilidad*.

Sin embargo, no resulta trivial recordar que al momento del Acuerdo Brady el Estado argentino, tras haberse desprendido de algunas de sus principales empresas, poseía un im-

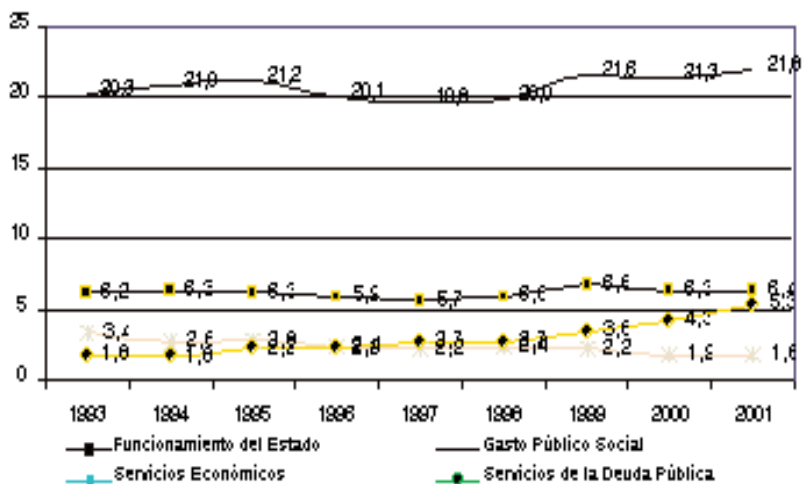
portante superávit fiscal. Dicha situación comenzó a revertirse en 1994, hecho que se vincula directamente con la privatización del sistema previsional, que generó una considerable merma en la recaudación.

Como se puede visualizar en el **gráfico Nº 1**, si bien el gasto público experimentó cierto crecimiento durante la *convertibilidad*, dicho incremento acompañó el alza del PIB, es decir, no creció sustancialmente por encima de la economía en su conjunto. Más aún, analizando los componentes del gasto consolidado (administración pública nacional, provincias y municipios) es posible apreciar que el gasto destinado al funcionamiento del Estado se mantuvo relativamente constante (entre 1993 y 2001 pasó del 6,2% al 6,4% del PIB) mientras que el gasto público social creció muy levemente (del 20,3% en 1993 al 21,8% en 2001).

Las excepciones a la tendencia general han sido los servicios económicos (cayeron del 3,4% al 1,8% del PIB) y los intereses de la deuda, que crecieron del 1,8% al 5,3% del PIB entre 1993 y 2001 (es decir, incrementaron su incidencia relativa en el conjunto de la economía doméstica en más de un 194%). En otras palabras, **se trata de un Estado que mantuvo relativamente estable su gasto en funcionamiento y servicios sociales al tiempo que redujo drásticamente sus políticas activas en servicios económicos y elevó notablemente su carga de intereses.**

La evidencia empírica indica entonces la existencia de un fuerte déficit originado en una considerable resignación de ingresos generada –fundamentalmente– por la reforma previsional del año 1994. Un trabajo del Ministerio de Economía (2001) reconoce

Gráfico N° 1. Evolución de los componentes del gasto público, 1993-2001 en porcentaje del PIB



Fuente: elaboración propia sobre datos del ministerio de Economía

que “desde 1995, los fondos transferidos a las AFJP explicaron en promedio un 73% del déficit del sector público... la acumulación de activos de las AFJP no es otra cosa que la contracara del aumento del stock de deuda originado en la reforma”. El resultado de la privatización del sistema previsional ha sido, en buena medida, la pérdida de ingresos para el Estado, el cual debió endeudarse recurriendo, entre otros, a las propias AFJP pagando, a cambio de ello, tasas de interés que, al decir del último ministro de Economía de la administración De la Rúa, Domingo Cavallo, se ubicaban en niveles “ruinosos”. Ello se potenció debido a la reducción de las cargas patronales. Un estudio sobre el tema revela que el monto total que el Estado perdió como resultado de la reforma previsional ascendió a 62.055 millones de pesos o dólares, de los cuales 27.845 millones de pesos/dólares corresponde a los recursos que re-

caudaron las AFJP, 28.886 millones de pesos/dólares comprendieron recursos no percibidos como resultado de reducciones en las tasas a las contribuciones patronales mientras que otros 5.324 millones de pesos/dólares corresponden a intereses devengados por los préstamos recibidos (Arelovich, 2002). Se trata entonces de fondos que fueron transferidos al sector privado que contribuyeron a generar un déficit estructural en las cuentas fiscales.

Durante los años noventa quedó entonces en evidencia que existen aspectos vinculados con el funcionamiento de la economía (en especial, de las fracciones empresarias líderes) que generaron un significativo desequilibrio externo. En dicho contexto, es indudable que cualquier futura solución del tema de la deuda deberá revisar estos aspectos inherentes al desenvolvimiento macroeconómico de manera de desarticular los factores de

desequilibrio y, por esa vía, evitar que una nueva reestructuración de la deuda desemboque en un nuevo fracaso.

III. Características del contexto socio-político e institucional para una posible reestructuración de la deuda externa argentina

Principales críticas al papel de los organismos multilaterales de crédito en la resolución de las crisis financieras

La ola de crisis financieras que se inicia hacia fines de la década de los noventa trajo aparejado un fuerte debate con respecto al papel que jugaron los organismos de crédito internacionales (en especial, el FMI) en la “resolución” de las mismas, y al rol que, en adelante, deberían desempeñar en dicha materia. La actual crisis de la deuda externa argentina intensificó esta discusión político-académica; de allí que cobre particular interés analizar con cierto detenimiento los principales argumentos esgrimidos tanto desde la heterodoxia como desde la ortodoxia del pensamiento.

Más allá de las diferencias que pueden presentar, y amparados en las evidencias empíricas, los “críticos heterodoxos” coinciden en que las medidas que los organismos multilaterales en general, y el FMI en particular, suelen proponer para resolver las crisis (ajuste fiscal, devaluación de las monedas domésticas, incremento en las tasas de interés, liberalización comercial y de la cuenta capital, desregulación financiera, etc.), más que contribuir a su resolución, juegan un papel central en su profundización.

Por lo general, estas propuestas de “resolución” de las crisis (las mismas para todos los países, con independencia de las especificidades nacionales) apuntan a lograr, a un mismo tiempo, una caída en el nivel de actividad interna, una mejor posición exportadora del país (asociada tanto con el incremento del tipo de cambio como con la generación de importantes saldos exportables derivada de la propia recesión), un superávit en las arcas fiscales y en la cuenta corriente de la balanza de pagos y, de resultados de todo ello, un importante *stock* de divisas para hacer frente al pago de los intereses de la deuda externa. Según afirman sus defensores, la aplicación de estos planes “sustentables” derivará necesariamente en un círculo virtuoso de reestablecimiento de la vinculación del país con el mundo, ingreso de capitales, descenso en la tasa de interés doméstica y consiguiente reactivación económica.

Por su parte, en los últimos años Stiglitz (2002) ha venido criticando fuertemente al FMI por la forma en que intervino en las crisis de algunos países del sudeste asiático y de la Argentina. A juicio de este autor, estas economías entraron en crisis, en buena medida, como resultado de haber implementado las “recomendaciones” y “sugerencias” de los técnicos del FMI, al tiempo que la forma en que se “salió” de las mismas (en la generalidad de los casos, con enormes costos económicos, políticos y sociales) ha estado determinada por la insistencia, por parte de los equipos al frente del Ministerio de Economía de cada país, en la aplicación del “recetario fondomonetarista”. De allí que no resulte casual que las dos experiencias nacionales que más utiliza Stiglitz para criticar al FMI sean la de Indonesia y

la de la Argentina¹⁴. Asimismo, como la mayoría de los “críticos heterodoxos” del FMI, destaca que los países del sudeste de Asia que más rápidamente lograron salir de la crisis fueron aquellos que aplicaron medidas opuestas a las recomendadas por dicho organismo (de allí que no sea casual que se cite el caso de Malasia, que, en buena medida como producto de haber establecido controles a los movimientos de divisas y de capitales, logró proteger con bastante éxito su moneda y su sistema financiero).

Sobre la base de estas constataciones, Stiglitz reclama por un urgente –y radical– cambio en la orientación del FMI, con la finalidad de que retome una de las principales funciones para las que fue creado a mediados de los años cuarenta: proveer de liquidez a aquellos países que necesitaban financiar políticas fiscales de carácter expansionista para superar situaciones de recesión económica. Ello deber ir necesariamente acompañado por un abandono, por parte de los países muy endeudados (como la Argentina), del “recetario fondomonetarista” como “criterio rector” prácticamente excluyente de sus políticas económicas.

Desde el campo del pensamiento heterodoxo, las críticas al FMI no sólo giran alrededor de sus “errores de diagnóstico” con respecto a la naturaleza de las crisis financieras acaeci-

das en los últimos tiempos y, en ese marco, a la forma de “resolución” de las éstas, sino también a las “condicionalidades” que el organismo suele imponer a los países en crisis a los que presta “ayuda financiera”.

En esta línea se inscriben, a simple título ilustrativo, los recientes cuestionamientos formulados desde la CEPAL y la UNCTAD, ambos organismos pertenecientes a las Naciones Unidas. La primera de las instituciones mencionadas critica el hecho de que los préstamos del organismo multilateral se suelen otorgar a cambio de una fuerte injerencia en el armado y en la implementación de las políticas públicas de los países “en desarrollo”, que no siempre –casi nunca– permiten morigerar las debilidades estructurales características de estas economías; o que la cooperación del FMI llega, en numerosas ocasiones, cuando los desequilibrios de la balanza de pagos (derivados, en muchos casos, de la aplicación de medidas inspiradas en el pensamiento ortodoxo defendido e impulsado por los organismos internacionales de financiamiento) ya son –más que– ostensibles y de muy difícil resolución¹⁵.

Por su parte, las críticas de la UNCTAD son, básicamente, cuatro. La primera se vincula con que, dado que los organismos multilaterales de crédito en general, y el FMI en particular, no cuentan con fondos suficien-

¹⁴ La crisis argentina actual presenta notables similitudes con la de Indonesia, no sólo porque en ambos países el FMI ha tenido una marcada injerencia en la definición de las políticas económicas, sino también, y fundamentalmente, por los efectos derivados de su implementación (caída del salario, aumento de la pobreza y la desocupación, profundización de la recesión, crisis del sistema financiero, inestabilidad político-institucional, etc.).

¹⁵ Sobre la base de estas críticas, la CEPAL realiza una defensa de la “propiedad”, por parte de los países “emergentes”, del diseño y la implementación de las políticas económicas (sobre todo, de las que se vinculan con el manejo de la cuenta capital del balance de pagos y con el régimen cambiario). Para un tratamiento detenido de estas cuestiones, consultar Ocampo (1999a y 1999b).

tes, el otorgamiento –sus modalidades y exigencias– de líneas de financiamiento para los países en crisis se encuentra muy influido por la aprobación de los países-miembro (entre los cuales existe, en correspondencia con las relaciones de fuerza vigentes en el nivel internacional, una sobrerrepresentación de los países “centrales” –en especial, de EUA–). La segunda objeción, estrechamente ligada con la anterior, se relaciona con que, por lo general, la concesión de un préstamo se da a cambio de una fuerte intromisión en las políticas internas. La tercera crítica pasa por el hecho de que se suele exigir la instrumentación de medidas que, en no pocas ocasiones, contribuyen a agudizar la crisis que supuestamente vinieron a resolver. Finalmente, el cuarto cuestionamiento se centra sobre la constatación de que, en la generalidad de los casos, los préstamos están más asociados con garantizar el “salvataje” de los acreedores que permitir que los países endeudados puedan hacer frente a la crisis en la que se hallan inmersos¹⁶.

La “crítica ortodoxa” a la ortodoxia prevaleciente en los organismos multilaterales de crédito (fundamentalmente, en el FMI) se encuentra directamente relacionada con la llegada al gobierno de EUA de un representante del Partido Republicano. Al respecto, cabe destacar que con la administración Bush no sólo accede al control de ciertas ramificaciones claves del aparato estatal norteamericano una fracción de los sectores dominantes de ese país (la gran burguesía industrial) diferente de la que había sido la base social de sustento de la gestión democrata precedente, sino que también,

en gran medida como resultado de ello, se establece una nueva orientación en lo que respecta al tratamiento de los países muy endeudados por parte del gobierno estadounidense, al tiempo que se inicia un proceso tendiente a redefinir sustancialmente las funciones y las atribuciones de los organismos internacionales de financiamiento. En el marco de la prevalencia de un discurso “anti-especulativo”, el “paradigma republicano” propugna reducir lo más posible los rescates internacionales a países con fuertes problemas de endeudamiento (tal como había acontecido de manera recurrente durante la administración Clinton), y condicionar la liberación de líneas de crédito a la aplicación concreta de medidas “sustentables” (a diferencia de lo acaecido durante buena parte de los años noventa, cuando los préstamos se otorgaron a cambio de la firma de *memoranda* de entendimiento en materia de política económica que posteriormente, en numerosas ocasiones, no se cumplieron).

En ese contexto se sitúa la propuesta de, por ejemplo, Lerrick y Meltzer (2001), quienes impulsan el surgimiento de un nuevo paradigma de funcionamiento para los organismos multilaterales (en especial, para el FMI). A juicio de estos autores, el FMI tiene que modificar de manera radical el patrón de intervención que lo caracterizó durante casi toda la década de los noventa, dejando de acudir “al rescate” de los países que atraviesan por crisis de endeudamiento y, por esa vía, de los acreedores “irresponsables”. El argumento, también esgrimido por el Tesoro de EUA (en especial, en la figura de su ex Secretario, Paul O’Neill), es estilizadamente el siguiente:

¹⁶ Las posturas de la UNCTAD en relación con las temáticas mencionadas se pueden consultar, entre otros, en Akyüz (1995); Khor (2000); Raghavan (2001 y 2002); y UNCTAD (2001).

te: si los acreedores prestaron a tasas de interés sumamente elevadas, deben estar preparados para afrontar los riesgos que toda operación de estas características suele traer aparejados. En ese marco, el FMI en particular, y las instituciones multilaterales de financiamiento en general, deben dejar de actuar como garantes del capital especulativo para las economías emergentes (incrementando, por esa vía, el denominado “riesgo moral” –tanto el de los países prestatarios como el de sus acreedores–) para convertirse en un verdadero prestamista de última instancia.

Otra de las “críticas ortodoxas” al papel de los organismos internacionales de crédito en la resolución de las crisis financieras de los últimos años es aquella que proviene del Cato Institute (el *think tank* de la derecha ultraconservadora norteamericana)¹⁷. Para estos autores, el principal cuestionamiento que se le puede realizar al FMI no pasa tanto por el hecho de que con sus “salvatajes” a economías muy endeudadas tendió a eliminar el riesgo de los acreedores, sino, fundamentalmente, por continuar concediendo préstamos a países, como la Argentina, que se niegan a aplicar las reformas estructurales “necesarias” para el crecimiento (disciplina fiscal, fuerte reducción de impuestos y del gasto público, mayor desregulación de los mercados, creciente liberalización comercial y financiera, concreción de las privatizaciones pendientes, profundización de la flexibilización laboral y, por último, dolarización absoluta de la economía).

En síntesis, las consideraciones antecedentes indican que en el último

tiempo, en consonancia con las crisis financieras que atravesaron numerosos países “emergentes”, se ha ido generando en el ámbito internacional un importante –y creciente– cuestionamiento al desenvolvimiento que instituciones como el FMI han tenido en los recientes episodios de crisis financieras en diversos países “emergentes”. Sin duda, ello reviste particular trascendencia para un país como la Argentina, en el que se ha dado la “paradoja” de que en un contexto caracterizado por la formulación de diferentes críticas al FMI –tanto desde la “ortodoxia” como desde la “heterodoxia”–, se ha ido profundizando el alineamiento interno con las “recomendaciones” de política de dicho organismo (incluso cuando prácticamente la totalidad de tales “sugerencias” se había revelado ineficiente para resolver, siquiera parcialmente, las crisis que atravesaron numerosas economías “en desarrollo” durante el transcurso del decenio de los noventa). Prueba de ello es el acuerdo suscripto en enero de 2003 entre el gobierno nacional y la mencionada institución, mediante el cual se aprobó un “programa de transición de corto plazo con el objetivo de mantener la estabilidad macroeconómica y fortalecer la recuperación económica durante el inminente recambio político”¹⁸.

Así, después de un año de intensas negociaciones, en el que modificó en diversas ocasiones su estrategia negociadora, no obstante lo cual fue cediendo ante los reclamos del Fondo, la administración Duhalde “consiguió” que el país no “cayera” en lo inmediato en cesación de pagos de los organismos multilaterales de crédito, co-

¹⁷ Al respecto, consultar Becker (2002); Hanke y Schuler (2002); Selgin (2001); y Vásquez (2002).

¹⁸ Al respecto, ver el “Memorandum de políticas económicas del gobierno argentino para un programa de transición en el 2003” (en http://www.mecon.gov.ar/finanzas/sfinan/fin_acuerdo.htm).

mo lo había hecho con sus acreedores privados¹⁹. Ello, a cambio del compromiso oficial de implementar –o, en algunos casos, de iniciar un proceso de instrumentación de– un conjunto de medidas “recomendadas” por el FMI

Se trata, en lo sustantivo, de la combinación de tradicionales “sugerencias” (como, por ejemplo, una política fuertemente contractiva en materia monetaria y fiscal –tanto en el nivel nacional como en el provincial–, la eliminación de “restricciones” y controles sobre el desenvolvimiento del mercado cambiario, y la consolidación de un tipo de cambio elevado y “flexible” y, derivado de ello, de un superávit comercial que, en conjunción con el excedente fiscal resultante del ajuste en las cuentas públicas que se impulsa, permita restablecer un flujo “normal” de divisas hacia los acreedores externos –y no sólo recomponer el nivel de reservas en poder del Banco Central–), con algunas “novedades” (tales como, entre otras, una creciente injerencia de los organismos internacionales –en particular, del Fondo– en el diseño, la implementación y, fundamentalmente, el monitoreo de las políticas públicas, el impulso a un incremento considerable y generalizado de las tarifas de los servicios públicos, y la “reestructuración” –léase, la privatización– de la banca pública).

El debate en torno de las situaciones de incumplimiento en el pago de deudas soberanas

Las sucesivas crisis financieras acontecidas en los últimos años no sólo trajeron aparejados fuertes cuestionamientos al funcionamiento de los organismos multilaterales de crédito, sino que también colocaron en el centro de la discusión el siguiente interrogante: ¿qué debería hacer la “comunidad internacional” con aquellos países muy endeudados que cuentan con serias dificultades para “honrar” sus compromisos? Más allá de la multiplicidad de respuestas existentes a esta pregunta (derivada de los intereses económicos y sociopolíticos de los actores involucrados), en la actualidad parece existir, tanto en la esfera política como en la académica, un consenso bastante generalizado acerca de la necesidad de encarar un rediseño del entramado normativo-institucional vigente en el nivel mundial con la finalidad de generar un *corpus* jurídico de validez universal que incorpore el tratamiento de situaciones de incumplimiento en el pago de deudas soberanas.

En el presente no existe una legislación internacional de aceptación universal que regule las relaciones entre acreedores y deudores soberanos, con lo cual si un país se declara en cesación de pagos puede recibir en su contra distintos tipos de acciones

¹⁹ Desde el momento de su asunción, y hasta la firma del acuerdo de referencia, el gobierno de Duhalde aplicó un conjunto de políticas en línea con las fuertes presiones del FMI. (que contó con el apoyo del gobierno de EUA, de los países integrantes del denominado “Grupo de los Siete”, y de las restantes instituciones financieras internacionales –en especial, el BID. y el Banco Mundial–): libre flotación cambiaria (recuérdese que originalmente la ley de Emergencia 25.561 había establecido el reemplazo de la paridad convertible por otra, también fija, de \$ 1,4 = US\$1,0), restricción monetaria y fiscal, y modificación sustantiva y derogación de leyes estratégicas para los intereses de los acreedores externos y la banca internacional (la de Quiebras y la de Subversión Económica).

judiciales. Al respecto, vale señalar que la mayoría de los títulos soberanos se encuentran bajo la órbita de la ley estadounidense, mientras que una minoría se halla sujeta a la legislación británica. Con respecto a las características de esta última, cabe destacar que: reconoce la figura del *fiscal agent* (que tiene la capacidad de llamar a una asamblea de tenedores de bonos), las resoluciones que toma la mayoría de los acreedores se hacen extensivas a los restantes (esta cláusula de “mayoría calificada” reduce el incentivo para realizar demandas individuales), y se requiere la aprobación del 75% de los tenedores, porcentual que se puede reducir hasta el 25% (tal como ocurrió en los *defaults* de Pakistán y Rusia). En la ley estadounidense, por su parte, el *fiscal agent* tiene poderes muy limitados; para encarar una reestructuración es necesario contar con el consentimiento unánime de todos los acreedores (lo cual estimula la acción individual—y, eventualmente, oportunista— de estos últimos como vía para satisfacer sus demandas), y los tenedores individuales son los que tienen el poder exclusivo para encarar acciones legales en respuesta a la declaración de cesación de pagos (BKB Trading Desk, 2001).

Según afirman los distintos participantes de este debate, al brindar la posibilidad de disponer de normas equivalentes a las que, en los distintos ámbitos nacionales, suelen regular los procedimientos a seguir en los casos en que un deudor no pueda afrontar sus compromisos, la existencia de un marco legal para insolvencia internacional permitiría contar con una suerte de “punto intermedio” entre las dos formas extremas —y muy costosas, en términos políticos, económicos y sociales— en que se “resolvieron” las recientes crisis de endeudamiento de numerosos países “en desarrollo” (vía declaración de *default* o mediante un rescate internacional).

En ese marco, las distintas posiciones existentes pueden dividirse en dos grandes grupos, según la propuesta apunte a favorecer relativamente más a los deudores soberanos (es el caso de los planteos de la UNCTAD, la organización Jubileo Plus y la CEPAL) o a los acreedores (aquí se inscriben las posturas de, por ejemplo, el Tesoro de Estados Unidos, el FMI y diversos autores que adscriben al paradigma neoconservador).

La UNCTAD fue una de las primeras organizaciones en enfatizar, a mediados de la década de los noventa, la importancia de que el sistema financiero internacional cuente con un marco normativo de reconocimiento y validez universales que viabilice que los países con una alta carga de endeudamiento puedan declararse en una suerte de “banarrota soberana”, contando con protección legal en los tribunales internacionales. En el último tiempo, y ante la constatación de que la mayoría de los rescates apuntaron a favorecer a los acreedores (incrementando en forma considerable el “riesgo moral”) y no a resolver los problemas de las economías muy endeudadas, esta institución ha venido insistiendo en que resulta imperioso establecer mecanismos que apunten a encontrar una solución ordenada al tema del endeudamiento de los países “periféricos” (que incluyan, por ejemplo, la suspensión temporal de los pagos sin sanción alguna, la postergación de los vencimientos, la posibilidad de fijar controles sobre la cuenta capital del balance de pagos como forma de evitar salidas masivas de recursos que profundicen la crisis,

y la garantía de sostenimiento de financiamiento internacional). En ese marco, y con la finalidad de que el deudor soberano pueda iniciar una reestructuración ordenada de sus pasivos conforme con normas internacionales, la UNCTAD propone la creación de una equivalencia internacional del Capítulo 11 del Código Civil de EUA (el mismo establece los procedimientos a seguir en caso que un deudor privado se declare insolvente). En cuanto a la regulación y a la supervisión del proceso de renegociación, la UNCTAD señala que dichas funciones no tendrían que recaer en ninguno de los organismos multilaterales de crédito. Ello, por cuanto, por lo general, estas instituciones (sobre todo el FMI) se encuentran entre los principales acreedores de la mayoría de los países, con lo cual se generaría un evidente “conflicto de intereses”. De allí que resulte indispensable crear un tribunal de control independiente tanto de los países prestatarios como, fundamentalmente, de los prestamistas.

También con el objetivo de privilegiar los intereses de los países deudores por sobre los de los acreedores, la organización Jubileo Plus ha venido enfatizando la necesidad de crear un procedimiento internacional de insolvencia soberana que posibilite procesos ordenados de reestructuración que incluyan importantes quitas de la deuda. Si bien se trata de una propuesta muy semejante a la de la UNCTAD, se diferencia de ella en el hecho de que se propone que toda la trama regulatoria de los procesos de renegociación se base sobre el Capí-

tulo 9 –y no el 11– del Código Civil estadounidense²⁰. Para adoptar los procedimientos establecidos en el Capítulo 9 a las situaciones de incumplimiento en el pago de deudas soberanas, Jubileo Plus propone crear un tribunal arbitral internacional de carácter neutral, en la que no estén incluidos los acreedores en tanto serían, al mismo tiempo, “juez y parte”. En esta propuesta, el arbitraje lo puede realizar una institución ya existente, como la Corte de Justicia de La Haya, o bien se puede optar por un arbitraje *ad hoc* de carácter neutral.

Dentro de los planteos de resolución de situaciones de incumplimiento en el pago de pasivos soberanos que buscan favorecer a los países deudores cabe referirse, por último, al de la CEPAL. Para esta institución, la suspensión de pagos con aprobación internacional y los acuerdos de reestructuración ordenada constituyen mecanismos esenciales para garantizar una adecuada distribución de la carga del ajuste entre los diferentes prestamistas privados y, por esa vía, evitar los problemas de “riesgo moral” que suelen derivarse del financiamiento de emergencia. Según este organismo, dadas las implicaciones que podría tener el uso de este procedimiento en términos de acceso al mercado de capitales, es poco probable que los países prestatarios abusen de él; sin embargo, a los efectos de evitar problemas de “riesgo moral” por parte de estos últimos, sería imprescindible someterse a un contralor internacional, que podría consistir en exigir la aprobación *ex ante* del FMI y/o en autorizar a los países a caer en

²⁰ El Capítulo 9 establece que una municipalidad no debe dejar de prestar servicios básicos para afrontar el pago con sus acreedores (la Corte Suprema de EUA rechaza la idea de que una ciudad tiene poder ilimitado para imponer impuestos, declarando que no puede ser operada en beneficio de sus acreedores).

una suspensión unilateral de pagos, para luego someterla a la aprobación de un tribunal internacional independiente que le concedería legitimidad (Ocampo, 1999a, 2000 y 2002).

La preocupación por dar algún tipo de solución a las situaciones de insolvencia de deudores soberanos también involucra a actores y organismos que adscriben al pensamiento ortodoxo. Así, por ejemplo, Lerrick y Meltzer (2001), dos economistas muy ligados con la administración Bush, elaboraron, en línea con su postura de reformulación de las misiones y las funciones del FMI y con la nueva orientación estratégica del gobierno de EUA, una propuesta de “cesación de pagos constructiva” que provea un procedimiento organizado tendiente a corregir los “errores” del país deudor y de sus acreedores y, de esa manera, evitar un rescate de ambas partes y/o la emergencia de una crisis que podría llegar a tener importantes efectos de “contagio”.

En términos por demás estilizados, el mecanismo de reestructuración de deuda soberana ideado por estos autores funciona de la siguiente manera: el FMI, junto con otras instituciones oficiales, compra la deuda de un país con el sector privado a un precio más bajo que su valor nominal (se adquiere a los acreedores privados el endeudamiento pendiente a un precio de contado fijo, significativamente menor que el valor de la amortización esperado, lo cual permite fijar un piso a la depreciación del valor de los bonos

que subyace todo proceso de *default*)²¹. En este planteo, los acreedores son los que asumen la pérdida, aunque, como señalan Lerrick y Meltzer, ello se ve compensado por las elevadas tasas de riesgo que percibieron y porque cobran parte de una deuda de muy difícil cobrabilidad, mientras que el deudor soberano reduce en forma considerable sus pasivos y, por esa vía, recupera solvencia y puede reingresar al mercado internacional de capitales, y el “comité de nuevos deudores” tiene en su cartera un crédito a favor de un país que, en ese marco, resulta ser más solvente.

En línea con la propuesta de modificación de la estructura y el funcionamiento de los organismos multilaterales de crédito elaborada por el gobierno estadounidense, en fecha reciente el FMI, a través de su primera Subdirectora Gerente, Anne Krueger, elaboró un “proyecto de quiebra soberana” tendiente a generar incentivos para reconciliar a deudores y acreedores antes de que “problemas resolubles” se conviertan en auténticas crisis²².

Krueger propone un procedimiento de resolución inspirado en los que se suelen emplear en situaciones de suspensión de pagos empresariales. Ello permitiría instaurar incentivos a partir de la creación de un marco legal predecible y de validez universal que, con toda probabilidad, no habrá que activar formalmente con demasiada frecuencia. Un país podría recibir protección legal de sus acreedores du-

²¹ En la propuesta de Lerrick y Meltzer, el acuerdo de reestructuración tiene que ser aprobado por la mayoría de los acreedores.

²² Cabe aclarar que se trata de una propuesta en proceso de elaboración, de allí que, desde el momento de su formulación original, ha ido sufriendo algunas modificaciones (si bien, no en sus aspectos más relevantes). Al respecto, consultar Fondo Monetario Internacional (2002) y Krueger (2001 y 2002).

rante un período establecido mientras negocia una reestructuración, a cambio de lo cual estaría obligado a negociar de “buena fe” y a adoptar medidas que “enderezan” su economía. Una vez que la reestructuración haya sido aprobada por una mayoría suficiente de acreedores, los que no estén de acuerdo estarán obligados a aceptarla.

Para Krueger, los beneficios de su propuesta son considerables tanto para los países muy endeudados como para los acreedores. Al eliminar buena parte de la incertidumbre que rodea todo proceso de reestructuración, estos últimos descubrirán que el valor de sus propiedades en países con mercados incipientes se mantiene mucho mejor aún si atraviesan dificultades económicas. Al ayudar a los inversores y a los prestatarios a diferenciar más claramente entre riesgos “buenos” y “malos”, un mecanismo de quiebra internacional podría ayudar a los países con una política “correcta” a conseguir capital más barato, al tiempo que incrementaría la eficacia y la estabilidad del sistema financiero internacional.

En la propuesta original de Krueger, todo el proceso de renegociación se realizaría bajo el arbitraje del FMI. Dadas las críticas que recibió (asociadas, en lo sustantivo, con el evidente conflicto de intereses que se desprendería del doble papel del organismo en tanto “juez” y “parte”), se propone la creación de un foro de resolución de controversias entre el país deudor y sus acreedores y, entre estos últimos, que funcione con relativa inde-

pendencia del FMI. Sin embargo, a pesar de no formar parte del tribunal arbitral, el Fondo seguiría jugando un papel relevante en tanto tendría que determinar, entre otras cosas, que la deuda del país no es sustentable y que, como tal, debe ser reestructurada, que el deudor soberano está avanzando en las negociaciones con sus acreedores y que está aplicando las políticas “apropiadas”²³.

En síntesis, la propuesta del FMI apunta a crear un marco legal para el tratamiento de situaciones de insolvencia de deudores soberanos tendiente a, entre otras cuestiones, impedir que los acreedores litiguen judicialmente contra los países deudores y, por esa vía, frenen los procesos de reestructuración; brindar a los acreedores cierta garantía de cumplimiento de lo acordado; alentar a los prestamistas privados a conceder créditos para resolver las necesidades de financiamiento de los países endeudados y mejorar el valor de los títulos del deudor.

Al respecto, cabe introducir dos breves digresiones. En primer lugar, según se puede inferir de sus últimos planteamientos, toda la propuesta de “quiebra soberana” esbozada en el último tiempo por el FMI le confiere a dicho organismo un lugar decisivo. Ello, por cuanto la concreción de un acuerdo de reestructuración de pasivos soberanos entre un país y sus acreedores dependerá, en última instancia, de la aprobación —o no— del Fondo, lo cual merece destacarse no sólo por el conflicto de intereses resultante de ser, simultáneamente, acreedor y “ga-

²³ El argumento utilizado para impulsar y justificar esta participación indirecta —aunque determinante— del Fondo en la negociación es que la mayoría de los acreedores van a estar de acuerdo en avanzar en una reestructuración ordenada de la deuda siempre y cuando tengan la seguridad de que el país está adoptando políticas sostenidas —y monitoreadas— por dicho organismo (Krueger, 2002).

rante” del proceso de negociación, sino también, y fundamentalmente, porque, según se desprende de la experiencia argentina reciente, las políticas “apropiadas” que auditaría (de neto corte fiscalista) difícilmente contribuyan a resolver –sino, más bien, a profundizar– las principales restricciones estructurales de las economías muy endeudadas.

El segundo comentario se vincula con que, a pesar de que en los textos de Krueger se menciona en forma recurrente que los países con problemas de endeudamiento se verían muy favorecidos por la instrumentación de un mecanismo como el planteado, la propuesta de reestructuración ordenada de las deudas soberanas elaborada por el FMI constituye un claro intento por beneficiar a los acreedores. Como señala Krueger en sus últimos trabajos, en el marco del proceso de “atomización” de los acreedores que se inicia a partir del lanzamiento del Plan Brady, en la actualidad es mucho más difícil, desde la perspectiva de los prestamistas, negociar acuerdos de reestructuración de deudas soberanas que lo que aconteció en la década de los años ochenta (cuando había que sentar a la “mesa de negociación” a unos pocos bancos de gran envergadura). Si se considera que el contexto actual de ostensible dispersión de los acreedores podría jugar relativamente a favor de los países endeudados, propuestas como la del FMI, que apunta a cohesionar a los acreedores, debe ser leída como una apuesta por debilitar la capacidad negociadora de las naciones endeudadas.

Más allá de las –por cierto, no meno-

res– diferencias existentes entre las distintas propuestas, en el presente existe bastante consenso en los ámbitos académico y político en que resulta indispensable diseñar mecanismos legales que apunten a resolver de manera ordenada las situaciones de insolvencia soberana. Sin duda, este fenómeno es sumamente relevante para los países muy endeudados; no obstante ello, su participación en el debate actual es marginal (de hecho, la discusión está prácticamente hegemónica por aquellas posturas que priorizan los intereses de los acreedores por sobre los de los deudores soberanos). De ello se desprende que países como la Argentina tendrían que involucrarse de manera activa en el debate²⁴.

La discusión sobre la crisis de la deuda externa argentina

La notable agudización de la crisis argentina que se registró con posterioridad a la declaración de *default* con los acreedores externos privados en diciembre de 2001, abrió un muy intenso debate, tanto en el exterior como en el país. El mismo se estructura, fundamentalmente, en torno de dos interrogantes centrales: ¿cuál es el papel que debería desempeñar la “comunidad financiera internacional” en general, y los organismos multilaterales de crédito en particular?, y ¿cuáles son las medidas de política que se tendrían que aplicar en el ámbito nacional para empezar a salir de la –tercera en dos décadas– crisis de la deuda?

En el ámbito internacional se desta-

²⁴ En Kufas y Schorr (2003) se presentan algunos lineamientos que podrían formar parte de una propuesta nacional de un marco normativo de aceptación universal vinculado con la problemática de las situaciones de insolvencia en el pago de deudas soberanas.

can, en primer lugar, los señalamientos, desde el mismo momento en que se inició la administración Duhalde, del FMI y del gobierno de EUA, en el sentido de que mientras las autoridades argentinas no pusieran en práctica –y garantizaran el cumplimiento en el mediano/largo plazo de– ciertas medidas (libre flotación del tipo de cambio, ajuste fiscal, contracción monetaria, inicio de un proceso de reestructuración ordenada del endeudamiento externo con el sector privado, incremento en las tarifas de los servicios públicos privatizados, etc.) no se liberaría ninguna línea de financiamiento que le posibilitara al país comenzar a reinsertarse en el mercado internacional de capitales y, fundamentalmente, no caer en cesación de pagos también con los organismos multilaterales de crédito.

Una posición aún más intransigente que la sostenida por el Fondo y por la administración Bush es la esgrimida por el ultraconservador Cato Institute. Para estos autores, el FMI no debe otorgarle más préstamos a la Argentina ni promover una quita en el principal de su deuda; no tanto con la finalidad de evitar el “riesgo moral” que subyace toda operación de rescate, sino, en lo sustantivo, para castigar y disciplinar a una clase política que se niega a aplicar las reformas pro-mercado que “hacen falta” para que el país ingrese en un sendero de crecimiento sostenido (entre esas políticas “necesarias” que se deberían aplicar en el nivel local antes de recibir el apoyo de la “comunidad internacional” se destacan una mayor flexibilización laboral, una brusca contracción del gasto público en todos los niveles jurisdiccionales, una disminución de impuestos en paralelo a una simplificación de la estructura tributaria, y la dolarización plena de la economía).

En una línea similar, Sachs (2002) critica las políticas que el Fondo propone para la Argentina y señala que la solución pasa por el reemplazo del peso por el dólar como unidad de cuenta y medición, así como por la firma de un acuerdo internacional que garantice financiamiento de emergencia que permita asegurar la devolución de los depósitos bancarios “atrapados” en el “corralito”.

Dentro de las propuestas de “resolución” de la crisis argentina realizadas por quienes adscriben a la ortodoxia neoliberal cabe referirse, por último, a la de Caballero y Dornbusch (2002). Para estos autores, antes de que el FMI libere fondos, la Argentina debería renunciar a buena parte de su soberanía monetaria, fiscal, regulatoria y de manejo de activos, por un período determinado. Se trata de un programa por el que, a cambio de recibir el desembolso de un importante préstamo, el país debería aceptar que una “comisión de estabilización extranjera” condujera el Banco Central y tomara el control de la implementación del presupuesto nacional.

Desde el campo heterodoxo, las diferentes posiciones existentes coinciden en que la verdadera solución a la crisis argentina pasa por el abandono del “recetario fondomonetarista” como “criterio rector” excluyente del diseño y la instrumentación de las políticas públicas. Es en esta línea que se inscriben, a simple título ilustrativo, la propuesta de Stiglitz (2002) de aplicar medidas de corte keynesiano de reactivación de la demanda interna, las críticas de la CEPAL al “ofertismo fiscalista” sobre el que se estructuran casi todas las medidas que el FMI le propone al gobierno argentino (Ocampo, 2002), y los planteos de reestructuración de la deuda externa reco-

mendados por la UNCTAD y la organización Jubileo Plus (Raghavan, 2002; y Pettifor, Cisneros y Olmos Gaona, 2001).

La prolongada crisis de la deuda externa argentina no sólo generó un intenso debate en el ámbito mundial, sino también dentro del país. Al respecto, cabe destacar que, en casi total correspondencia con las “sugerencias” del FMI, la visión predominante, compartida por el gobierno del Dr. Duhalde, por buena parte de la clase política y por los principales “intelectuales orgánicos” del *establishment* doméstico es, en forma sumamente simplificada, la siguiente: la solución al problema del endeudamiento externo en la Argentina y, por esa vía, a la aguda recesión económica de los últimos años, pasa necesariamente por la instrumentación de un conjunto de medidas que combine una fuerte depreciación de la moneda doméstica con un brusco ajuste fiscal; todo lo cual derivará en un proceso de ajuste de la economía caracterizado por una caída en el nivel de actividad, por un aumento considerable de las exportaciones y un descenso en la demanda de importaciones (derivados del *shock* devaluatorio y de la propia recesión), por un importante aumento de los precios (sobre todo, de los denominados “bienes salario”), y por una mejora de significación en las cuentas públicas (resultante de la conjunción de la mayor recaudación por efecto de la inflación y de la contracción del gasto). Como consecuencia de todo lo anterior, se registrará, en el plano fiscal, un resultado prima-

rio superavitario y, en las cuentas externas, un saldo de balanza comercial muy favorable, lo que posibilitará que el gobierno adquiera divisas al sector privado y, en consecuencia, reanude el pago de la deuda externa (condición necesaria y suficiente para que se restablezca la “confianza” de los “mercados”, que disminuya la tasa de interés vigente en el nivel interno, que vuelvan a entrar capitales a la economía, y que el país ingrese en una senda sostenida de crecimiento)²⁵.

IV. Conclusión

Los aspectos tratados permitieron obtener algunas conclusiones acerca de la naturaleza de la deuda externa argentina, su peso en la economía nacional y la restricción que implica para el desarrollo económico y la superación de la grave crisis social por la que atraviesa el país. En este sentido, y derivado de dichas conclusiones, es posible afirmar que resulta imprescindible formular una estrategia global con respecto al problema de la deuda externa de manera tal que su carga resulte compatible con la implementación de un plan de desarrollo productivo y de redistribución progresiva del ingreso que permita reactivar la economía en un lapso razonable y, por esa vía, comenzar a eliminar la inédita escalada de la pobreza y de la indigencia que se ha venido registrando en forma ininterrumpida desde mediados de la década pasada, situación que se ha agudizado notablemente con el proceso maxidevaluatorio ini-

²⁵ Existen planteamientos más radicalizados (como los del ultraortodoxo Centro de Estudios Macroeconómicos de la Argentina –CEMA–), que señalan que el restablecimiento de la “confianza” en el país por parte de la “comunidad financiera internacional” sólo se conseguirá si se avanza en un drástico ajuste fiscal (ligado con despidos y rebajas salariales en el sector público), en la salida de la situación de *default* y en la “*off shorización*” del sistema bancario.

ciado a comienzos de 2002.

En este sentido, los lineamientos rectores y los principales pasos a seguir a la hora de definir una estrategia deberían contemplar los siguientes aspectos:

• **Una alteración radical de la lógica que guió el tratamiento del pago de la deuda externa en el transcurso de los años noventa.** Téngase presente, en tal sentido, que durante la década pasada el pago de la deuda y de su servicio tendió a consolidarse como variable independiente en la estructura del gasto estatal, transformando el resto de las erogaciones públicas en variable de ajuste. En el extremo, la política del “déficit cero” implementada bajo el gobierno de De la Rúa llevó a explicitar que los ingresos fiscales de cada mes se aplicarían primero al pago de la deuda, debiéndose el resto de los gastos ajustarse al remanente de los ingresos. Al respecto, cabe concluir que la lógica debe invertirse: los ingresos fiscales deben destinarse, en primer lugar, a programas que apoyen la reactivación económica, la redistribución del ingreso y la erradicación de la pobreza. En otras palabras, el pago de la deuda debe quedar subordinado dentro de una política global de desarrollo y redistribución del ingreso, y no al revés.

• **La creación de fondos especiales para el pago de la deuda integrado por nuevos gravámenes y el incremento en la recaudación de los existentes sobre el patrimonio, los bienes personales y las ganancias** con el objeto de que el peso de la deuda no recaiga sobre el gasto social y las políticas de apoyo a la reactivación sino sobre los principales beneficiarios del régimen de convertibilidad.

• **El control integral de los movimientos de capitales tendientes a reducir en todo lo posible las salidas de capitales privados** (como fuera analizado, el carácter “deuda-dependiente” del régimen de acumulación del capital vigente en la Argentina es explicado, en lo sustantivo, por la centralidad asumida por la internacionalización financiera de los agentes económicos predominantes, de allí que el establecimiento de mecanismos tendientes a frenar la fuga de capitales al exterior constituya un elemento central para hacer frente al problema de la deuda).

• **Una adecuada delimitación y análisis del universo de acreedores y de los diversos instrumentos de deuda.** Al respecto, cobra particular interés generar –en el corto plazo– un adecuado registro de información de acreedores, de modo tal de arbitrar los medios para continuar el pago de las deudas con jubilados y las indemnizaciones, así como acceder a un adecuado conocimiento de las características de los diversos tipos de acreedores, tanto en el plano local como en el internacional.

Ingresando en el terreno específico de las negociaciones y los instrumentos, uno de los principales aspectos que ha intentado enfatizar este trabajo es que el fenómeno de la deuda en la Argentina no puede ser circunscripto estrictamente a una problemática o contradicción restringida exclusivamente a un universo de acreedores externos e instituciones financieras internacionales por un lado, y al Estado nacional por el otro. Antes bien, el endeudamiento público externo juega un papel central en el proceso de valorización financiera que ha regido los patrones de la acumulación de capital en la economía local durante el último

cuarto de siglo. Así, pues, **la constatación empírica de la creciente acumulación de capital y la cooptación de los poderes públicos perpetrados por los sectores concentrados del capital local permiten confirmar que el proceso de endeudamiento argentino no debe ser visto como una conspiración internacional en contra del desarrollo argentino sino, antes bien, como una pieza fundamental a partir de la cual se ha estructurado el capitalismo argentino de fines del siglo XX.**

En ese contexto, el endeudamiento público ha sido, durante los años noventa, la herramienta que permitió garantizar la continuidad de la *convertibilidad* y el proceso de fuerte expansión que registraron las fracciones empresarias líderes, y, con ello, el sostenimiento de una de las etapas de mayor crecimiento del producto de la segunda mitad del siglo XX, sólo que esta vez acompañada por una inusitada desintegración productiva y social que culminó con el crecimiento explosivo de los índices de desocupación, pobreza e inequidad distributiva. Ante este escenario, afrontar la crisis de la deuda limitando su resolución a la obtención de mejores condiciones de negociación para una reestructuración con quitas ante los acreedores y los organismos internacionales, o bien el repudio total o parcial de la deuda, constituyen visiones parciales de las contradicciones del capitalismo argentino actual.

En un sentido amplio, **la Argentina no podrá solucionar su crisis de la deuda si no realiza las reformas políticas y económicas que le garanticen la reversión de la valorización financiera como eje de la acumulación del capital y la recuperación del control de los resortes de la**

economía por parte del Estado antes que por el “mercado” (esto es, por el capital concentrado interno). En otras palabras, si no se logra estructurar un proyecto político, económico y social de crecimiento económico, valorización productiva e inclusión social difícilmente se logre superar la problemática del endeudamiento. La crisis de la deuda no se resuelve con ingeniería financiera sino, como primera y principal medida, con un nuevo proyecto económico y social, así como, naturalmente, con una coalición política y social que la sustente.

Este último argumento, traducido a una expresión concreta, significa que la sociedad argentina en su conjunto debe resolver sus contradicciones con los sectores económicos que se han beneficiado con la valorización financiera y el endeudamiento externo, y que han puesto un cepo sobre las posibilidades de desarrollo económico.

La resolución de estas contradicciones no representa un hecho menor si se aprecia que los sectores dominantes no representan un núcleo homogéneo e indiferenciado que opera coordinadamente para obtener mayores beneficios de la crisis actual. En este sentido, no resulta trivial destacar que —como fue analizado en la sección precedente— parte del *establishment* académico y financiero internacional ha evidenciado tal contradicción, como se desprende de, por ejemplo, un trabajo reciente de Dornbusch y Caballero (2002) y de una posterior entrevista concedida por el primero de estos economistas del Massachusetts Institute of Technology, quien expresó: “¿por qué el dinero que yo pago de impuestos en Estados Unidos debería ir a la Argentina, si luego Duhalde y los empresa-

*rios se lo llevan a Miami? Eso es lo que ha venido pasando. ¿O no? Esos fondos depositados en el exterior deberían jugar un rol en este proceso de reconstrucción. No puede ser que los ricos tengan su fortuna en Miami, mientras que el resto tiene sus ahorros en el corralito o vive bajo la línea de pobreza*²⁶.

Esta responsabilidad de los sectores concentrados del capital local en el endeudamiento de la Argentina debe ser aprovechada también a la hora de establecer negociaciones tendientes a reestructurar la deuda externa, más aún en un contexto internacional relativamente favorable (dado el importante nivel de debate existente sobre diversas cuestiones vinculadas con la problemática de los países muy endeudados). En este sentido, **a la responsabilidad de los organismos internacionales asociada con la aplicación y el monitoreo de las políticas económicas que condujeron al endeudamiento actual, y a la más prolongada y pronunciada crisis de la historia argentina contemporá-**

nea, debe adicionarse la creciente masa de capitales locales fugados al exterior durante, fundamentalmente, la segunda mitad de los años noventa y los meses previos al derrumbe de la convertibilidad.

Esta doble responsabilidad se traduce, por un lado, en la negociación de una fuerte quita sobre las deudas de acreedores externos y organismos internacionales (que incluya también una considerable reprogramación de los pagos y reducciones en la tasas de interés a devengar) y, por otro, en poner en disponibilidad las rentas y parte de los capitales fugados para el pago de las obligaciones externas. De esta manera, la Argentina podría reducir sustancialmente el peso de su deuda y evitar que ésta opere como una severa restricción sobre sus programas de desarrollo, generando los medios para que sean los sectores beneficiarios del régimen de la valorización financiera quienes terminen sobrellevando la carga y el pago de la deuda y de sus servicios.

²⁶ Revista 3 puntos, Nº 245, 7/03/2002.

10 de mayo de 2003

Bibliografía

- Abeles, M., Forcinito, K., Schorr, M. (2001): *El oligopolio telefónico. Argentina frente a la liberalización del mercado*, FLACSO/Universidad Nacional de Quilmes/IDEP.
- Akyüz, Y. (1995): "Taming international finance", en Michie, J., Grieve Smith, J. (eds.): *Managing the global economy*, Oxford University Press.
- Arelovich, S.: "AFJP y capital-dinero", ponencia presentada en las Segundas Jornadas Latinoamericanas "De la dictadura financiera a la democracia popular", Rosario, 18 y 19 de octubre de 2002.
- Basualdo, E. (2001): *Modelo de acumulación y sistema político en la Argentina. Notas sobre el transformismo argentino durante la valorización financiera*, FLACSO/Universidad Nacional de Quilmes/IDEP.
- Basualdo, E. (2000): *Concentración y centralización del capital en la Argentina durante la década de los noventa*, FLACSO/Universidad Nacional de Quilmes/IDEP.

- Basualdo, E. (1987): *Deuda externa y poder económico*, Nueva América.
- Basualdo, E. et al (2002): *El proceso de privatización en Argentina. La renegociación con las empresas privatizadas*, FLACSO/Universidad Nacional de Quilmes/IDEP/Página 12.
- Basualdo, E., Kulfas, M. (2000): "Fuga de capitales y endeudamiento externo en la Argentina", en **Realidad Económica** N° 173, agosto.
- Becker, G. (2002): "El déficit argentino causó el desastre", Cato Institute, febrero (se puede consultar en el siguiente sitio de Internet: http://www.elcato.org/becker_argentina.htm).
- BKB Trading Desk (2001): "Default de bonos soberanos. Un estudio de los casos de Ecuador, Rusia, Pakistán y Ucrania", abril, mimeo.
- Bouzas, R., Keifman, S. (1990): "El menú de opciones y el programa de capitalización de la deuda externa argentina", en *Desarrollo Económico* N° 116, enero-marzo.
- Caballero, R., Dornbusch, R. (2002): *Argentina: a rescue plan that works*, Massachusetts Institute of Technology, febrero.
- Dal Din, C. (2000): "La apertura financiera argentina de los '90. Una visión complementaria de la balanza de pagos", FIEL.
- Dal Din, C., López Isnardi, N. (1998): "La deuda pública argentina, 1990-1997", FIEL, Documento de Trabajo Nro. 56.
- Damill, M. (2000): "El balance de pagos y la deuda externa pública bajo la Convertibilidad", en *Boletín Informativo Techint*, N° 303, julio-septiembre.
- Damill, M., Kampel, D. (1999): "Análisis del balance de pagos de la Argentina: cambios metodológicos y desempeño reciente", Universidad de Palermo/CEDES, Documentos de Economía Nro. 14.
- Echegaray, R. (1990): "Deuda externa argentina: las negociaciones a partir del gobierno de Menem", en *América Latina / Internacional*, Volumen 7, N° 25, julio-septiembre.
- Fondo Monetario Internacional (2002): "Involving the private sector in the resolution of financial crises: a staff note on the Lerrick-Meltzer proposal", abril (se puede consultar en el siguiente sitio de Internet: <http://www.imf.org>).
- Hanke, S., Schuler, K. (2002): "Manifiesto para la reforma económica en la Argentina", Cato Institute, junio, mimeo.
- Khor, M. (2000): "Nueva arquitectura financiera internacional. Pocos avances en la reforma", *Revista del Sur*, N° 109, diciembre (se puede consultar en el siguiente sitio de Internet: <http://www.revistadelsur.org.uy>).
- Krueger, A. (2002): "Sovereign debt restructuring and dispute resolution", Fondo Monetario Internacional, junio (se puede consultar en el siguiente sitio de Internet: <http://www.imf.org>).
- Krueger, A. (2001): "A new approach to sovereign debt restructuring", Fondo Monetario Internacional, diciembre (se puede consultar en el siguiente sitio de Internet: <http://www.imf.org>).
- Kulfas, M. (2001): "El rol del endeudamiento externo en la acumulación de capital durante la Convertibilidad", en *Revista Epoca*, N° 3, noviembre.
- Kulfas, M. y Schorr, M. (2003): "La deuda externa argentina. Diagnósticos y li-

- neamientos propositivos para su reestructuración”, CIEPP/OSDE, 2003.
- Lerrick, A., Meltzer, A. (2001): “Más allá de los rescates del FMI: cesación de pagos sin perturbación”, Carnegie Mellon, mayo (se puede consultar en el siguiente sitio de Internet: http://www.cedice.org.ve/detalle_notiart.asp?offset=120&ID=46).
- Machinea, J.L., Sommer, J.F. (1990): “El manejo de la deuda externa en condiciones de crisis de balanza de pagos. La moratoria argentina de 1988-89”, CEDES, Documento de Trabajo N° 59.
- Melconión, C., Santángelo, R. (1996): “El endeudamiento del sector público argentino en el período 1989-1995”, PNUD, Proyecto ARG/91/R03.
- Ministerio de Economía (2001): “Implicancias del ‘Déficit Cero’ en el crecimiento”, Secretaría de Política Económica, septiembre (se puede consultar en el siguiente sitio de Internet: www.mecon.gov.ar/prgmacre.htm).
- Ocampo, J. (2002): “Cuestionan el papel del Fondo Monetario en la crisis argentina”, *Clarín*, 1 de abril.
- Ocampo, J. (2000): “Hacia una reforma financiera internacional”, en *Nueva Sociedad*, N°168, julio-agosto.
- Ocampo, J. (1999a): *La reforma del sistema financiero internacional: un debate en marcha*, CEPAL/Fondo de Cultura Económica.
- Ocampo, J. (1999b): “La reforma financiera internacional: una agenda ampliada”, en *Revista de la CEPAL*, N° 69, diciembre.
- Pettifor, A., Cisneros, L., Olmos Gaona, A. (2001): “El tango se baila de a dos”, Jubileo Plus, septiembre (se puede consultar en el siguiente sitio de Internet: http://www.jubileo2000uk.org/jmi/jmi-news/el_tango_Se_baila_entre_dos.htm).
- Raghavan, C. (2002): “¿Dedo acusador o interés en reformas sistémicas?” en *Tercer Mundo Económico*, N° 154, marzo (se puede consultar en el siguiente sitio de Internet: <http://www.tercermundoeconomico.org.uy>).
- Raghavan, C. (2001): “Tweedledum o Tweedledee”, en *Tercer Mundo Económico*, N° 147, julio (se puede consultar en el siguiente sitio de Internet: <http://www.tercermundoeconomico.org.uy>).
- Sachs, J. (2002): “El FMI desangra a la Argentina”, *La Nación*, 26 de abril.
- Selgin, G. (2001): “¿Dolarizar o privatizar la moneda en Argentina?”, Cato Institute, agosto (se puede consultar en el siguiente sitio de Internet: http://www.elcato.org/selgin_privatemoney.htm).
- Stiglitz, J. (2002): *El malestar en la globalización*, Taurus.
- UNCTAD (2001): “Informe sobre Comercio y Desarrollo, 2001” (se puede consultar en el siguiente sitio de Internet: <http://www.unctad.org>).
- Vásquez, I. (2002): “Propuesta para el FMI en Argentina: reducción de la deuda, no rescate”, Cato Institute, enero (se puede consultar en el siguiente sitio de Internet: http://www.elcato.org/vasquez_propuestafmi.htm).
- Vitelli, G. (2001): “Los resultados de la Convertibilidad”, en **Realidad Económica** N° 181, IADE, Buenos Aires, agosto.