

DEUDA PÚBLICA Y PRIVADA EN MONEDA EXTRANJERA, ANTES Y DESPUÉS DEL DEFAULT 2001-2005

VÍCTOR F. GONZÁLEZ

I – Introducción

La Deuda Externa ha sido una constante en la historia económica argentina y por su importancia se ha convertido en un hecho político y económico que condiciona la gobernabilidad. Las sucesivas crisis financieras de los últimos 30 años han tenido como detonante la Deuda Externa. Al Rodrigazo, en 1975, le siguió en 1981 la tablita cambiaria de Martínez de Hoz; al default de 1982 le siguió el Plan Baker, hasta la crisis fiscal de 1985. El fracaso del Plan Austral en 1989 culminó con la hiperinflación, que se contuvo con el Plan de Convertibilidad del presidente Menem y del ministro Cavallo, después de la corrida financiera y crisis cambiaria de 1991. El Plan Brady a fines de 1992, y los canjes de los años 2000 y 2001 precedieron al megacanje del mes de junio del mismo año, muy cuestionado por sus secuelas de negociados y corrupción.

Después de 10 años de relativa estabilidad derivada de reformas estructurales profundas, aunque incompletas, vuelve a producirse otra crisis financiera, esta vez impulsada por un cambio en la concepción estratégica del gobierno, sin negociación previa con el FMI y con una quita no negociada sin precedentes en el mundo.

Para la salida del default se impusieron condiciones unilaterales y ello tendrá un costo muy alto que ya ha comenzado a sentirse a través de la reducción drástica de la Inversión Extranjera Directa (IED) como consecuencia de la falta de confianza en el país y de apoyo de los Organismos Financieros Internacionales. Los compromisos derivados del default 2001-2005 se mantendrán hasta mediados del siglo XXI.

II - Desarrollo

La coyuntura internacional durante el default y el no pago temporario han mejorado el nivel de reservas y activos financieros. A su vez, la reactivación del Comercio Exterior impulsado por el nuevo tipo de cambio sostenido por el Bco. Central, el aumento de los precios internacionales de los productos primarios exportados por nuestro país y el aprovechamiento de la capacidad productiva remanente heredada del período anterior nos han favorecido, pero son ventajas temporarias y están comenzando a revertirse. Será difícil mantener un crecimiento sostenido similar al logrado en los años 2003 y 2004 (estimados en 8,8 y 9 % del PBI del año anterior) si no se adoptan medidas tendientes a alentar la inversión. La necesidad de pagar la deuda externa impone una tasa de crecimiento importante para los próximos 15 años, y si ese crecimiento no está asegurado el modelo se torna vulnerable; por lo tanto la Deuda Pública y especialmente la Deuda en Moneda Extranjera sigue y seguirá siendo un factor condicionante de la política económica.

El Capitán de Navío (R) Víctor F. González egresó de la Escuela Naval Militar el 1º de enero de 1953 (Promoción 40). Realizó el curso de Estado Mayor Especial en la Escuela de Guerra Naval y el intensivo de Defensa Nacional en la Escuela de Defensa. Fue profesor y Jefe de Curso en la Escuela Naval Militar y en la Escuela Politécnica Naval. En el medio civil, se graduó en la Facultad de Ciencias Políticas de la Universidad del Salvador, donde obtuvo el título de Licenciado en Relaciones Internacionales. Ha efectuado el Curso de Perfeccionamiento en Administración Pública en la Universidad de Mar del Plata, patrocinado por la Organización de Estados Americanos. En la actividad privada, se desempeña como asesor económico-contable y Analista de Relaciones Internacionales, área económica. Integra el Grupo Académico del Círculo Goyena de reciente creación.

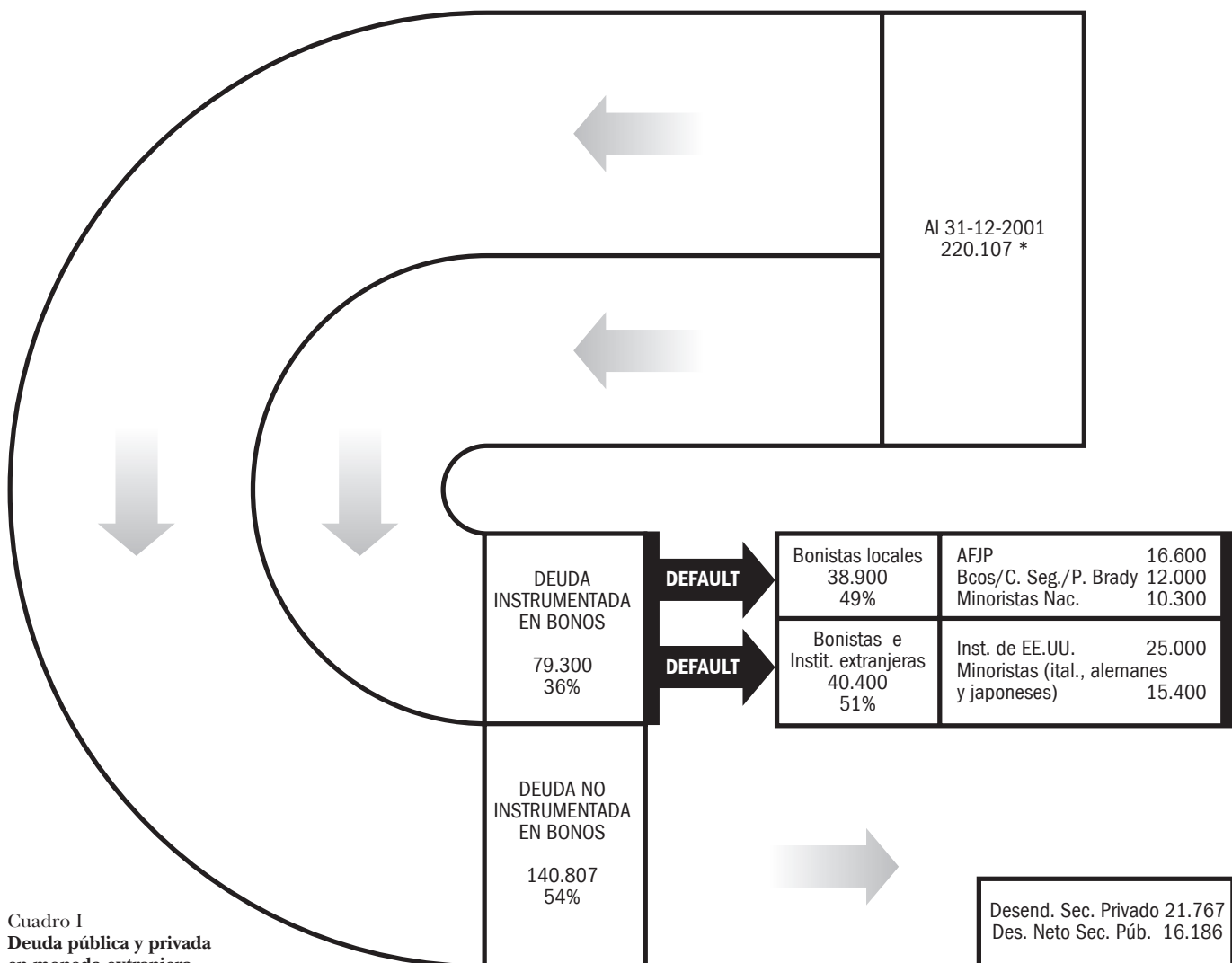


BOLETÍN DEL CENTRO NAVAL

Número 814

Mayo/agosto de 2006

Recibido: 26.10.2005



Cuadro I
Deuda pública y privada en moneda extranjera antes y después del default (en millones de dólares)

* Incluye títulos y bonos en poder de residentes locales

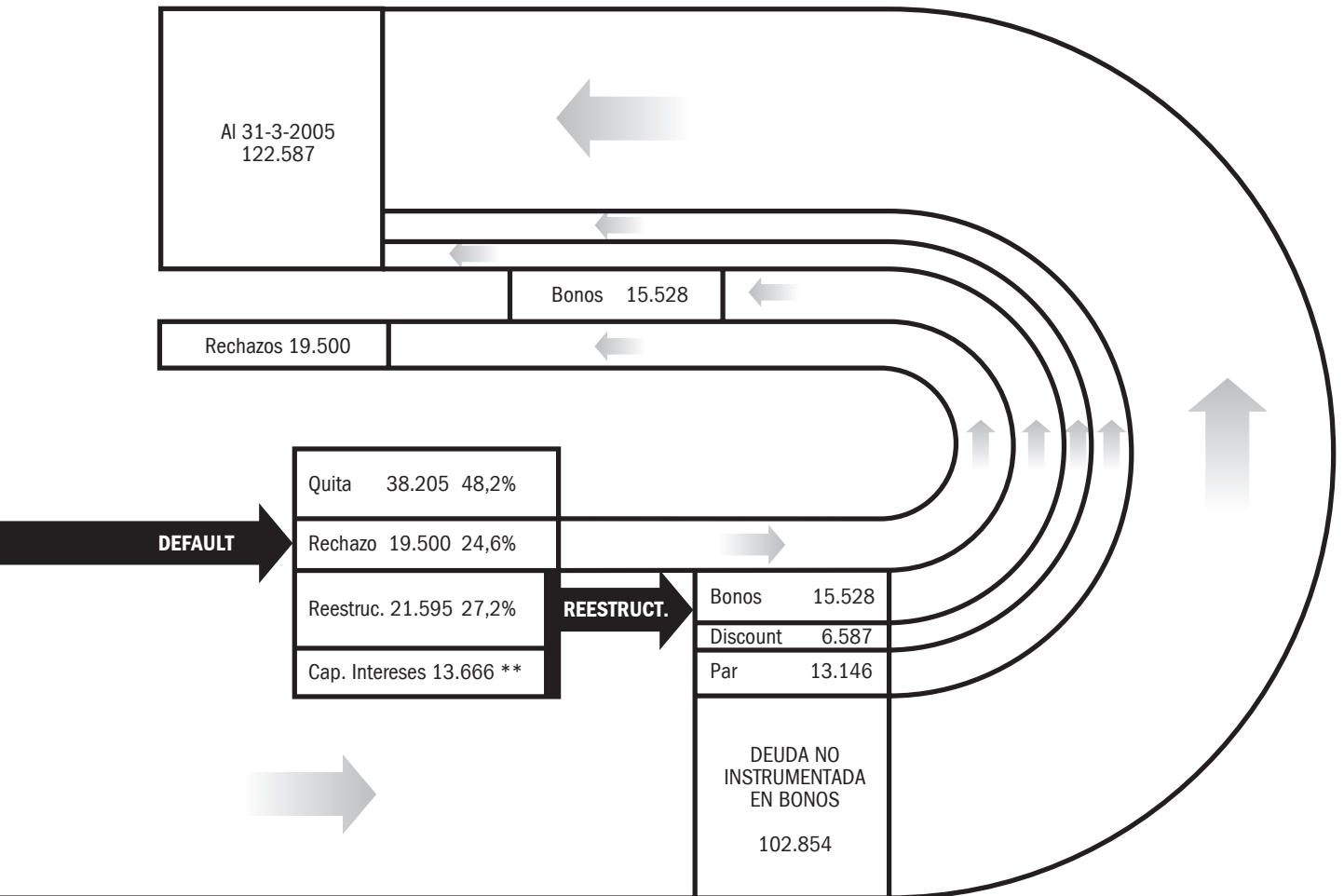
** Valores estimados

Fuente: Elaboración propia con datos de FIDE, Ministerio de Economía y Carta Económica Sept. 2004 - Estudio Broda y Asoc.

Los resultados inmediatos del canje se reflejan en una quita importante del stock de deuda instrumentada en bonos (US\$ 38.900 M), en la conversión a pesos de una pequeña parte de la deuda en default (19,6 % aprox.) y en el cambio de legislación para los Bonos Discount en dólares. Más del 50 % de la quita fue absorbida por bonistas locales (AFJP, Bancos y Cías. de Seguros). El default elevará el costo de futuros endeudamientos externos (si es que se obtienen), con lo cual el país perderá más aún que lo que han perdido los bonistas e instituciones extranjeras. La ventaja actual es transitoria y no debe llamar a engaños. El trance aún no ha sido superado; el 24 % de los bonistas no aceptó el canje y ha presentado demandas ante el CIADI por más de US\$ 20.000 millones que el gobierno no computa como deuda porque manifiesta estar decidido a no pagar. Otra parte ha pasado a incrementar la Deuda Pública en pesos (US\$ 15.528 millones).

No se ha reestructurado la deuda no instrumentada en bonos que al 31/12/01 ascendía a US\$ 140.807 millones. Según la información periodística, la Asociación de Bonistas Argentinos habría iniciado en el país acciones contra bancos, que si prosperaran, de alguna manera afectarían también las cuentas públicas, si en consecuencia los bancos accionaran contra el Estado Nacional. A su vez, los bancos y Fondos de Jubilaciones y Pensiones han quedado cargados de Títulos del Estado de bajo rendimiento, comprometiendo la capacidad prestable bancaria y las jubilaciones de las generaciones futuras.

La Deuda en Moneda Extranjera al 31/12/2001, ascendía aproximadamente a US\$ 220.107



millones, discriminados en: Deuda Externa Pública US\$ 141.838 millones y Privada US\$ 78.269 millones. Los valores han sido graficados proporcionalmente en el CUADRO I para una mejor comprensión. Allí puede observarse que sólo el 36 % de la deuda total en moneda extranjera entró en default (US\$ 79.300 M) y que dentro de ese total, el 49 % estaba en manos de bonistas locales (AFIP, Bancos, Cias. de Seguros minoristas, etc.) y el 51 % en manos de Bonistas e Instituciones Extranjeras (Inst. de EE.UU. y minoristas en su mayor parte de Italia, Alemania y Japón). Las condiciones impuestas por el Gobierno Nacional produjeron el rechazo por un monto equivalente al 24 % de la deuda en default, es decir US\$ 19.500 M. Teniendo en cuenta que la quita en moneda extranjera alcanza los US\$ 38.205 millones, el valor de la reestructuración se redujo a US\$ 21.595 M es decir al 27,2 % de la deuda en default. La capitalización de intereses elevó la reestructuración a US\$ 35.261 M que se instrumentó a través de los Bonos PAR, CUASI PAR y DISCOUNT, cuyas características fundamentales se sintetizan en el CUADRO II.

La Deuda en Moneda Extranjera pública y privada al 31 de marzo de 2005 (después del default) se estima aproximadamente en US\$ 122.587 millones. No se incluyen en este importe los US\$ 15.528 millones que se siguen adeudando, aunque ahora en pesos, y los US\$ 19.500 M que han sido rechazados por bonistas extranjeros, en su mayor parte, y cuestionados ante el CIADI. Según datos del Ministerio de Economía, la deuda privada en moneda extranjera se ha reducido en el período Dic/2001- Mar/2005 en US\$ 21.767 M y el desendeudamiento público neto en moneda extranjera instrumentada en bonos en US\$ 16.186 millones aproximadamente.

Cuadro II - Emisión de bonos (en millones de dólares)							
Bonos	Reestruct. en Mon. Extranjera	Reestruct. en Pesos	Quita	Vencimiento	Amortizaciones	Intereses	Destino
Par	13.146	1.854	No	Año 2038	A partir del año 2029	1 a 5 años 1,33% 5 a 15 años 2,50% 16 a 28 años 3,75% 29 a 38 años 5,75%	Canje a minoristas
Cuasi par	0	8.329	30,10%	Año 2045	A partir del año 2036	3,31% sobre el capital ajustado por CER	Canje a AFJP, Bancos, Cías. de Seguros, Rescate B. Brady y minoristas
Discount	6.587	5.345	66,70%	Sin límite	—	5,83% sobre el capital ajustado por CER	Canje a AFJP e Invers. Mayoristas
Totales	19.733	15.528					

III – Conclusiones

Factores favorables

1. La reducción neta de la Deuda Pública y Privada en Moneda Extranjera al 31/3/2005 ascendería a aproximadamente US\$ 53.993 M de los cuales 21.767 corresponden a la deuda privada y 32.226 al endeudamiento público instrumentado en bonos.
2. Se han ampliado los plazos para iniciar la amortización de la deuda instrumentada en bonos PAR y CUASI PAR hasta el 2029 y 2036. Este factor incide en el 29,4 % de la deuda en default y 10,6 % de la deuda en moneda extranjera al 31/12/01.
3. La reducción de las tasas de interés sólo se producirá en los bonos PAR que no serán reajustados por CER. La emisión de este bono representa sólo el 16,6 % de la deuda en default instrumentada en bonos al 31/12/01.
4. En el corto plazo, el Servicio de Intereses tendrá una reducción significativa, de 10.175 millones en diciembre 2001 habrían bajado en marzo/2005 a US\$ 3.205 M.

Factores desfavorables

1. La absorción de la quita por los bonistas locales pudo efectuarse por imperio, mediante decreto de necesidad y urgencia, para el que en casos extremos está facultado el Gobierno Nacional, sin necesidad de recurrir al default.
2. La quita a Bonistas e Instituciones Extranjeras y la prolongación del plazo para amortizar sólo del 29,4 % de la deuda en default no justifica la adopción de una medida de tanta trascendencia teniendo en cuenta los activos financieros al 31/12/01, el volumen del comercio exterior y la coyuntura internacional.
3. Al prorrogarse los plazos para la iniciación de las amortizaciones de los bonos PAR y CUASI PAR se pagará interés por el total por más tiempo y con tasa creciente, encareciéndose el costo de la financiación. El ajuste por CER de los BONOS DISCOUNT Y CUASI PAR encarecerán el costo con resultados inciertos, albergándose dudas respecto de las seguridades del financiamiento, si no se logra el crecimiento sostenido, con inflación controlada.
4. La reducción de las tasas de interés afecta a los bonistas locales que representaban el 49 % de la deuda en default.
5. El default fue una decisión política del gobierno que pudo evitarse si se hubiera adoptado una estrategia diferente. Los activos financieros al declararse el default ascendían a US\$ 24.305 M y al 31 de marzo de 2005 a US\$ 39.929 M, con exportaciones en alza y balanza comercial favorable.
6. La situación era manejable y el desprestigio internacional que llevará años revertir se hubiera evitado, como también el elevado costo a mediano y largo plazo.

Queda por señalar a los responsables del endeudamiento indebido haciendo de conocimiento público las irregularidades que se hubieran detectado, aunque estén prescriptas, a fin de reducir la impunidad, madre de la corrupción, que favorece y encubre la mala gestión de los negocios públicos. El problema financiero no ha sido totalmente superado, pero más grave aún es la crisis moral, política e institucional que ha vivido el país en los últimos 30 años. ■