

DEUDA EXTERNA Y DEUDA PÚBLICA SUSTENTABLES EN ARGENTINA

Mario Eduardo Firmenich

I. Introducción

Las propuestas de solución de un problema estructural tan grave como el de la deuda externa de los países del Sur en general y de la Argentina en particular no debería ser algo de exclusiva responsabilidad de los gobiernos.

Esto significa que todos los estamentos de la sociedad civil deben asumir su responsabilidad en construir una opinión pública sobre qué hacer frente al problema de la deuda externa, porque será el conjunto social el que se beneficiará de una correcta solución de este problema o el que sufrirá las gravísimas consecuencias de cualquier variante que, directa o indirectamente, termine agravando el subdesarrollo y la pobreza.

La crisis de la deuda externa no se arregla con mera retórica política, por muy exaltada que fuere, ni tampoco con mera honestidad. La cuestión de fondo es inscribir el problema estructural de la deuda externa en una estrategia de desarrollo socialmente justo, económicamente eficiente, políticamente pluralista y ecológicamente sostenible.

El problema a resolver no se reduce al estrangulamiento sobre el sector externo y el crecimiento que impone la deuda externa, sino que ha de tomarse en consideración el peso de la deuda pública en general, de la cual sólo una parte es deuda externa, incluyendo en la solución, por tanto, también la restricción de la deuda pública interna sobre la sustentabilidad financiera del Estado y sobre los efectos del déficit cuasifiscal.

Asimismo, el desarrollo sustentable no dependerá sólo de soluciones apropiadas para las deudas del sector externo y del sector público, sino que resultará imprescindible que haya también soluciones apropiadas para una tasa de inversión sostenida y una distribución de la renta más equitativa que no sólo asegure el dinamismo del consumo sino que dé respuestas a las exigencias

de la sustentabilidad social y política. Todo ello, claro está, enmarcado en las restricciones de la sustentabilidad medioambiental.

La resolución favorable de un problema estructural como el de la deuda externa, que involucra no sólo al conjunto del poder social de una Nación débil, como es hoy la Argentina, sino también al conjunto del poder económico del mundo, exige una negociación sobre la base de propuestas cuya racionalidad económica pueda ser aceptada por todos los involucrados. Es posible una negociación sobre bases socioeconómicas y políticas asentadas en la lógica del desarrollo sustentable, el cual ha de ser integral y global o no será.

II. Sobre el compromiso creíble de la Nación Argentina en la renegociación de una deuda externa sustentable

Sería razonable que los argentinos tuviéramos en cuenta que, desde el punto de vista de los acreedores externos, parece más que lógico, en base a la experiencia, que cualquier compromiso de pago de la República Argentina a un plazo que involucre décadas resulte *a priori* poco confiable. ¿Quién garantiza que los acuerdos a los que llegue un gobierno en el presente sean cumplidos por otro gobierno argentino que exista 10 o 15 años más tarde? ¿Acaso la historia política del último siglo exhibe la coherencia argentina en políticas de Estado?

La única forma de que la Argentina resulte creíble en un compromiso de renegociación de su deuda externa es que el compromiso esté respaldado por el propio Contrato Social de la Nación Argentina bajo la forma de un Pacto de Estado. Al mismo tiempo, sólo un acuerdo explícito respaldado por toda la Nación puede dar verdadera fuerza de negociación a un gobierno, para que no sea visto desde el exterior como representativo de un

sistema político de estabilidad incierta, sistema que fue abiertamente cuestionado por la rebelión social hace muy poco tiempo sin que haya cambiado nada estructuralmente significativo desde entonces.

No es posible afrontar la renegociación de la deuda externa a varias décadas de plazo desde la entidad de un gobierno nacional porque cualquier gobierno es transitorio por definición y el país no tiene en su haber el activo de una sólida continuidad institucional; por ello es imprescindible abordarla desde la entidad de un Pacto de Estado suscrito de modo explícito por toda la sociedad argentina.

Es necesario firmar un acuerdo explícito que involucre compromisos numéricos concretos acerca de la distribución de la renta, la presión fiscal y el gasto público (ergo, sobre un superávit fiscal primario sostenible), la reinversión anual de capital nacional y extranjero residente (ergo, acabar con la fuga de capitales nacionales y promover una tasa de crecimiento sostenido y sustentable), la administración del tipo de cambio real y la no evasión de divisas (ergo, sobre un superávit de la balanza comercial sostenible), e inclusive ciertos consensos demográficos referidos tanto al crecimiento de la población en las próximas décadas (disminución de la mortalidad infantil, disminución de accidentes mortales y muertes por enfermedades curables, leve fortalecimiento de la natalidad) como a la distribución geográfica para promover un desarrollo armónico.

Un contrato social de carácter constituyente puede sentar las bases creíbles de un crecimiento económico sostenido durante los próximos 25 años y en ese contexto la Argentina resultará creíble y confiable como interlocutor de una renegociación sustentable de su deuda pública y de su deuda externa.

Es necesario comprender que la solución al problema de la deuda es una parte inescindible de la solución del problema argentino. Un proyecto de desarrollo integralmente sustentable exige un nuevo contrato social de largo plazo. Este contrato social podría plantearse ciertos objetivos, negociando los plazos razonables para alcanzarlos, como por ejemplo los siguientes:

a) pactar una distribución de la renta nacional tomando como objetivo la distribución de la renta que regía en la España de 1990

- b) elevar la recaudación fiscal agregada de Nación y provincias al 35% del PIB, donde el aporte principal lo debe hacer el Impuesto a la Renta de las Personas Físicas con una tasa marcadamente progresiva, reduciendo el IVA (hoy generalizado a una tasa del 21%) y eliminando impuestos distorsivos (impuesto al cheque, las retenciones a las exportaciones como pésima alternativa a un impuesto sobre la renta de la tierra e impuesto a los ingresos brutos en lugar de un IVA provincial)
- c) elevar el gasto público social hasta el 20% del PIB
- d) elevar el gasto público y privado en I + D hasta el 3% del PIB
- e) comprometerse a una reinversión pública y privada anual del 20% del PIB,
- f) dedicar un 79% del PIB al consumo público y privado
- g) destinar un 1% del PIB durante 25 años al pago de la deuda pública incluyendo como rubro principal las obligaciones externas reestructuradas aceptadas como legítimas y sustentables.
- h) comprometerse a obtener un superávit fiscal primario del 1% del PIB durante los próximos 25 años destinado a financiar la reducción de la deuda pública
- i) gestionar el tipo de cambio real y las políticas de industria y turismo para generar un superávit de cuenta corriente de un 1% del PIB como mínimo, generando las divisas para el rescate de la deuda externa reestructurada.

Hay que hacer notar que el tratado de Maastricht, célebre por su dureza en materia fiscal y monetaria, no sólo no propuso un superávit fiscal como el aquí sugerido sino que su objetivo ha sido un déficit fiscal no superior al 3% del PIB. Cabe recordar también que Francia y Alemania recientemente ni siquiera han podido cumplir con la exigencia europea sobre déficit fiscal. Lo dicho es más que suficiente para destacar que un superávit fiscal del 1% del PIB durante 25 años es un sacrificio titánico y nadie puede pretender nada más de ningún país del Sur decidido a superar el problema estructural de su deuda externa.

Asimismo, cabe decir que el compromiso del gobierno argentino con el FMI de obtener un superávit primario creciente no menor al 3% del PIB es, al margen de la declamación política, simplemente inconsistente con la pretensión de subordinar la renegociación de la deuda externa al crecimiento. Que Brasil haya firmado un compromiso más inviable aun no mejora las

perspectivas argentinas sino que las empeora, dadas las interdependencias de las dos economías.

Por el contrario, dado el marco macroeconómico de un contrato social como el sugerido más arriba, una reinversión sistemática del 20% del PIB, a lo que cabría agregar la inversión extranjera directa motivada por un plan de desarrollo sustentable creíble, en un contexto de una tasa sostenida de crecimiento de la población con incremento de la capacidad de consumo y mayor inversión en capital humano, así como un fuerte aumento de la inversión en el desarrollo científico – tecnológico, habida cuenta del soporte histórico – cultural con que cuenta la Argentina para todo ello, permite esperar un crecimiento a una tasa promedio no menor del 4% anual, lo que constituiría la base económica para superar tanto los problemas de la exclusión social como los problemas de la deuda externa y de la deuda pública, sentando nuevas bases para la estabilidad política y la paz social.

Un pacto de esta naturaleza exige la participación de todos los organismos representativos de los sectores socioeconómicos, desde la Sociedad Rural Argentina, la Unión Industrial Argentina y demás asociaciones patronales hasta los nucleamientos "piqueteros", pasando por todas las centrales sindicales. Debería firmarse un acuerdo escrito con cantidades numéricas precisas del compromiso macroeconómico común de largo plazo, el cual debería ser luego convertido en ley (lo que implica el compromiso de los partidos políticos) y ratificada por plebiscito.

Un acuerdo de este tipo merecería credibilidad general tanto por la magnitud social y política del respaldo a los compromisos asumidos como por la consistencia macroeconómica, credibilidad que podría además incrementarse en la medida en que su realización, registrada contablemente, pudiera ser controlada y auditada por todos los interesados, incluidos los acreedores externos.

III. Sobre la responsabilidad social de los acreedores externos

Es bueno recordar que muchos acreedores externos de la deuda de los países del Sur y beneficiarios de la política globalizada de privatización de empresas públicas han asumido compromisos firmados con los estándares internacionales que se vienen desarrollando acerca de la Responsabilidad Social Corporativa, promovida por las Naciones Unidas y por los propios gobiernos de los países de la OCDE.

Ningún acreedor externo, ni gobiernos ni entidades privadas, ninguna multinacional con inversiones en los países periféricos puede pretender que un problema de la magnitud de la deuda externa del Sur en general y de la Argentina en particular se resuelva al margen de los principios que las Naciones Unidas y las *Directrices* de la propia OCDE, (suscritas también por Argentina y Brasil), han establecido en función de la Responsabilidad Social Corporativa y el desarrollo sustentable¹.

Así, por ejemplo, conforme a los estándares mencionados sobre la RSC, no es admisible la pretensión de que el servicio de la deuda externa sea antagónico con el desarrollo sustentable. No se puede exigir, entre otras cosas, reducciones del gasto público social atentatorias contra los Derechos Universales del Hombre que son además derechos adquiridos de los ciudadanos (en salud, educación, pensiones y jubilaciones, etc.), ni contra los derechos laborales reconocidos por la OIT que son también derechos adquiridos por los trabajadores, ni se puede exigir niveles de superávit fiscal que implican la recesión económica por la expulsión de la inversión pública y privada como consecuencia de la extracción de recursos destinados a la deuda externa y mucho menos se puede pretender que se instaure como sistemática una política fiscal recesiva en un país que ya cuenta con la mitad de su población debajo de la línea de pobreza. Pretender el cobro de deuda externa al precio de la castración del crecimiento es lo menos inteligente que se pudiera imaginar.

Esto no obsta a que se pueda y se deba negociar el servicio y rescate de una deuda pública y una deuda externa sustentables y, naturalmente, ello exige un superávit fiscal primario que significa un sacrificio por parte del pueblo de la nación endeudada. Pero también debe introducirse la corresponsabilidad de las Instituciones Financieras Internacionales y de los inversores especulativos en la quiebra de la economía argentina y por lo tanto debe introducirse su cuota de sacrificio.

¹ Cf. Naciones Unidas – Pacto Global, <http://www.unglobalcompact.org/Portal/Default.asp>, http://www.unglobalcompact.org/content/Public_Documents/spanish/spanish.pdf, Directrices de la OCDE para las empresas multinacionales, <http://www.oecd.org/dataoecd/21/20/16975360.pdf>

Las exigencias que el FMI (cuya gestión es respaldada por los gobiernos y bancos de los países más poderosos de la OCDE) realiza para que países como Argentina y Brasil tengan un superávit fiscal primario del 5% del PIB sólo pueden entenderse en el contexto de la convicción de que los países deudores no pagarán de ninguna forma sus obligaciones. Se comportan como buscando “recuperar algo antes de que sea demasiado tarde”. Aunque esto sea comprensible a juzgar por la historia de inestabilidad política, social y económica, incluyendo en el caso de Argentina la hiperinflación y el *default* más grande de la historia, corresponde resaltar que no hay en esas conductas ninguna lógica de larga duración, amén de que tampoco se vislumbra la asunción de los costos de su corresponsabilidad.

No obstante, es importante hacer notar que en materia de fiscalidad sustentable el pasado no condiciona necesariamente el futuro². Los primeros interesados en que el futuro sea diferente al pasado son los propios ciudadanos de los países en *default*, que han visto como la insustentabilidad del modelo surgido del Consenso de Washington los hundía en la pobreza. Los acreedores externos, por su parte, deberían enmarcar sus exigencias en los principios de la sustentabilidad global y de la responsabilidad social tanto de los Estados como de las corporaciones. Ello sería fructífero para todos los involucrados en el contexto de un compromiso social y político como el que hemos descrito.

IV. Sobre las magnitudes sustentables de la deuda externa y de la deuda pública en los “mercados emergentes”

En los últimos meses ha vuelto a crecer la preocupación sobre la estabilidad financiera de los llamados *mercados emergentes*. La crisis vivida en los últimos años en México, el Sudeste Asiático, Rusia, Turquía, Brasil y Argentina podría volver a manifestarse en países del Sur en los cuales los niveles de deuda pública y/o de deuda externa podrían ser demasiado altos y por lo tanto insostenibles.

Resultan por demás ilustrativos e interesantes los datos y estimaciones resumidos en un artículo del *World Economic Outlook – september 2003*

² Cf. FMI, *World Economic outlook*, september 2003, Cap. III, “*Public debt in emerging markets: is it too high?*” (p. 142)

publicado por el FMI. Se trata del Cap. III, titulado “*Public debt in emerging markets: is it too high?*”³, del cual glosaremos a continuación algunos datos relevantes.

Con respecto a la deuda pública en general cabe recordar que el Tratado de Maastricht impuso a los países de la UE el límite de 60% del PIB como criterio de convergencia. La evidencia estudiada indica que los *mercados emergentes* tienen una capacidad inferior de deuda pública sostenible que los países más industrializados.

Sin embargo, desde mediados de los años 90 la deuda pública en estos países ha llegado en promedio a un 70% del PIB, donde un 40% está constituido por deuda pública externa y un 30% por deuda pública interna. Si se compara este nivel de endeudamiento con la capacidad de dichos países para generar un superávit fiscal capaz de amortizar la deuda emitida, resulta claro que el endeudamiento existente resulta insostenible, lo cual justifica el temor de una nueva crisis financiera de repercusión global.

Tomando como base la capacidad que los países en desarrollo estudiados han demostrado en el pasado para generar un superávit fiscal primario, el punto de referencia para una deuda pública sustentable en un *mercado emergente típico*, sería en promedio tan sólo del 25% del PIB.

El caso de Argentina resulta especialmente grave, ya que a principios de los años 90 su deuda pública representaba un 30% del PIB mientras que según el estudio comentado para fin de 2002 había ascendido al 150%.

La conclusión de que la deuda pública total sustentable para los países en desarrollo sería de sólo el 25% de su PIB está condicionada a que se mantenga en el futuro la tendencia pasada en materia de déficit/superávit fiscal. Pero es claro que este porcentaje podría aumentarse significativamente si existiera un plan creíble para el futuro, en donde el superávit primario garantizara el servicio y rescate de la deuda pública. En este sentido es importante reiterar que

³ Los principales autores de este capítulo son Tim Callen (principal), Marco Terrones, Xavier Debrun, James Daniel y Celine Allard, con apoyo de consulta de Enrique Mendoza. Nathalie Carcenac, Carolina Gutiérrez y Benett Sutton proveyeron asistencia en la investigación. Ver FMI, *World Economic outlook*, september 2003, (p. 113 a 152)

la evidencia en esta materia enseña que el pasado no determina el futuro. En principio es posible construir un consenso socio – económico – político, casi en cualquier país, que sienta las bases de una conducta fiscal futura completamente diferente a lo que ha sido su pasado y, en la medida en que las nuevas políticas resulten creíbles y su duración confiable, **podría iniciarse un proceso de desarrollo integralmente sustentable con una deuda pública que no superara el 50% del PIB, como punto de partida de una tendencia descendente creíblemente duradera.**

Al respecto es bueno tomar nota de que los países que han incurrido en *default* han tenido, como promedio, en el año previo al mismo, una deuda pública del orden del 50% del PIB. Este parece ser un límite claro para la deuda pública de los llamados *mercados emergentes* en el supuesto de un programa de desarrollo sustentable asentado en un nuevo contrato social.

Por lo que toca a la deuda externa, un primer dato relevante es que para los países del G7 la misma significa apenas un 25% de su PIB. Los llamados "*mercados emergentes*", como ya se ha dicho, tienen niveles de endeudamiento externo muy superiores, siendo la deuda externa pública media del orden del 40% del PIB, a lo que hay que agregar la deuda externa privada.

Observando los niveles de deuda externa existentes en los países que han entrado en *default*, se ha verificado que en el 47% de los casos dicha deuda era menor al 60% del PIB, pero sólo en un 17% de los casos se incurrió en *default* con deuda externa inferior al 40% del PIB.⁴

Además, a mayor deuda externa pública se verifica una menor tasa de crecimiento económico y hay evidencia de que **la deuda externa impone efectos negativos al crecimiento de los países en desarrollo cuando excede el nivel de 35 – 40 % del PIB⁵, lo cual indica que éste es el límite de una deuda externa sustentable**, puesto que nadie discute que la sustentabilidad tanto de la deuda

pública como de la deuda externa depende del crecimiento económico.

V. Lineamientos generales de una propuesta sobre la deuda externa

Una propuesta concreta para la resolución del *default* de la deuda externa argentina debería basarse en lo siguiente.

La deuda externa total que se puede reconocer como legítima debe valorarse en términos de un porcentaje del PIB de un modo que resulte racionalmente sustentable. En dicho cálculo hay que tener en cuenta que la deuda externa pública no es la única deuda pública y que tampoco es la única deuda externa. La sustentabilidad de la deuda externa pública presupone la sustentabilidad tanto de la deuda externa total como de la deuda pública total.

La quita de capital e intereses atrasados sobre la deuda externa pública debe ser igual a todo lo que esté por encima del porcentaje del PIB considerado sustentable para la deuda externa total, dado el nivel de deuda externa privada; esa quita de capital e intereses sería el reconocimiento racional por todas las partes de la magnitud de la quiebra sufrida por la economía argentina, de la cual todos los involucrados son corresponsables: los gobiernos argentinos, la sociedad argentina como conjunto, las Instituciones Financieras Internacionales promotoras del Consenso de Washington y los inversores externos.

Reprogramar el pago de una deuda externa sustentable a un plazo del orden de los 25 años, que es aproximadamente la vida de una generación. Esto implica que cumplimos con un principio básico de la sustentabilidad, que consiste en no sacrificar la calidad de vida de las generaciones del presente ni hipotecar la capacidad de las generaciones futuras para satisfacer las necesidades de su propia calidad de vida. El plazo de una deuda sustentable no puede superar la vida de una generación.

Acordar una reestructuración sustentable de la deuda externa total desde el punto de vista de la capacidad de pago en divisas con una balanza de pagos equilibrada, ya que resulta posible y creíble un saldo favorable anual de balanza comercial razonable junto con un superávit fiscal anual de magnitud semejante, sostenibles ambos durante décadas. Argentina

⁴ Reinhart, Carmen, Kenneth Rogoff y Miguel Savastano, 2003, "Debt intolerance" en *Brookings Papers on Economic Activity: 1*, Brookings Institution, pp. 1 – 62, citado en FMI, *Op. cit.*, p. 118, nota al pie 7

⁵ Pattillo, Catherine, Helene Poirson y Luca Ricci, 2002, "External Debt and Growth", IMF Working Paper 02/69 (Washington, Fondo Monetario Internacional), citado en FMI, *Op. cit.*, p. 137, nota al pie 36

podría gestionar su comercio exterior para pagar con sus exportaciones todas las importaciones necesarias cada año y generar un superávit suficiente para afrontar el rescate de la deuda externa reestructurada.

Debería aceptarse como una obviedad la verdad de Perogrullo de que no serviría de nada hipotecar la estabilidad del sistema político – económico argentino con exigencias que sólo pueden garantizar la imposibilidad del crecimiento económico y, por lo tanto, la permanencia de tensiones sociales explosivas, porque entonces no habría ningún compromiso de ningún tipo que resultara sustentable a varias décadas vista.

La humanidad demostró ya haber alcanzado la sabiduría de que un Plan Marshall es muchísimo más inteligente que un Tratado de Versalles; no hay razón para rechazar ahora y en este caso aquella enseñanza. Además, ni siquiera se requiere aquí las inversiones de un Plan Marshall; sólo es necesario negociar racionalmente **un porcentaje del PIB como monto total de una deuda externa sustentable** compatible con un programa de desarrollo para la Argentina y negociar del mismo modo **un porcentaje del PIB anual que puede extraerse de la economía como superávit fiscal para pagar deuda externa** durante décadas sin impedir dicho desarrollo. La variable de ajuste entre aquellos dos porcentajes es **el tiempo que durará el compromiso de pago**.

Un aspecto esencial, cuando menos en el caso específico de la Argentina actual, es que carece de sentido seguir haciendo renegociaciones de la deuda externa en base a compromisos de pago que se fundamentan en nuevos créditos. Dada la experiencia ya vivida en esta materia en las últimas décadas, más deuda externa nueva para pagar deuda externa vieja es algo contradictorio con una estrategia de desarrollo integralmente sustentable. Por este camino es evidente que la *deuda externa* se ha convertido en *deuda eterna* la cual, finalmente, devino en *deuda impagable*. La experiencia ya ha demostrado que las múltiples renegociaciones, “blindajes”, “canjes” y “megacanjes” realizados al margen de los principios de la sustentabilidad económica, social, ecológica y política han resultado, por fuerza de la pura lógica, insostenibles; el *crack* financiero ha sobrevolado una y otra vez hasta llegar a la quiebra del Estado nacional.

VI. El valor del PIB argentino en dólares

¿Sobre qué valor del PIB argentino en dólares se fijaría el porcentaje de deuda externa sustentable? La respuesta a este interrogante resulta crucial para definir cual sería el monto racional de la quita de capital e intereses a la deuda externa pública.

El valor del PIB en dólares no es la simple multiplicación del valor del PIB en pesos corrientes por el tipo de cambio nominal. Ningún método de medición económica es exacto pero, a la hora de aproximarse a la medición del PIB de un modo comparable al de otros países, el tipo de cambio nominal no es de ninguna manera la herramienta sencilla que permita calcular el PIB en dólares con una simple operación aritmética. Si bien la economía ha desarrollado métodos como el de la Paridad del Poder Adquisitivo y el método Atlas, como una forma de superar las ilusiones ópticas que surgen de los tipos de cambio nominales, los que están sujetos tanto a una gestión de política económica como a la especulación financiera, estas herramientas son más certeras para el *ranking* ordinal que permite la comparación entre países que para la valoración monetaria cuantitativa del PIB en una moneda extranjera.

Hay un problema práctico que se deriva de que el PIB argentino verdadero de cada año es el que se mide en pesos corrientes. El porcentaje del PIB que verdaderamente el gobierno puede recaudar con impuestos cada año es un porcentaje del PIB realizado y medido a precios de mercado en pesos corrientes. Pero ese valor monetario no es fácilmente asimilable de un modo indiscutible a un valor en divisas constantes y menos si se pretende hacer tal comparación durante un largo período.

De hecho, en los propios datos oficiales que brinda el Banco Mundial a marzo de 2004 en su página web figuran valores en dólares muy diversos sobre el PIB argentino⁶.

⁶ Cf. http://www.worldbank.org/data/databytopic/GDP_PPP.pdf Según las estimaciones para el *ranking* de naciones basadas en la Paridad del Poder Adquisitivo, el PBI argentino era en 2002 de 401.817 millones de dólares. Pero entrando desde la web en inglés a la sección “Argentina Data Profile”, <http://devdata.worldbank.org/external/CPProfile.asp?SelectedCountry=ARG&CCODE=ARG&CNAME=Argentina&PTYPE=CP> se informa, tomando como fuente el *World Development Indicators database, August 2003*, que el Ingreso Nacional Bruto de 2002 con el método Atlas es de 154.100 millones de dólares. Allí también se

Partiendo de la base de que el límite de una deuda externa sustentable está en poco más del 35% del PIB, tomar como valor del mismo en dólares su valor en pesos corrientes dividido por el tipo de cambio nominal de mercado seguramente sería inaceptable para los acreedores externos porque estaríamos hablando de un PIB de poco más de 102.000 millones de dólares. Pero del mismo modo sería inaceptable para la Argentina tomar como punto de partida que su PIB del año de 2002 era de 401.817 millones de dólares según la PPA.

En consecuencia hay un punto de partida para cualquier negociación que es acordar un método de valuación del PIB argentino en dólares, lo que implicaría acordar un valor del PIB actual medido en dólares que se tomaría como base para cuantificar en dicha moneda la proporción del PIB que se aceptaría como deuda reestructurada sustentable. Este sería el procedimiento para acordar el monto de la quita de capital sobre el valor nominal que tenía la deuda hoy impagable, incluyendo en esta revalorización el monto de los intereses devengados durante el *default*.

Puede hacerse al respecto la siguiente aproximación: si tomamos, el valor del PIB de 1993 en pesos a precios de mercado de dicho año como equivalente a su valor en dólares, es decir, si se negocia que el tipo de cambio 1 a 1 era realista en 1993 (lo implicaría efectivamente un valor negociado, porque ya en aquella época se decía que el tipo de cambio estaba sobrevaluado⁷),

informa que el PIB en dólares corrientes habría descendido desde 299.100 millones de dólares en 1998 a un valor de 102.200 millones de dólares en 2002, donde resulta claro que el valor del PIB en pesos ha sido simplemente dividido por la paridad cambiaria devaluada. A todas estas cifras cabría agregarles el crecimiento de 2003 para obtener cifras aproximadas actuales. Por otra parte, en la sección de la web en español del propio Banco Mundial en que brinda información por países, http://www.bancomundial.org.ar/arg_inf.htm, se comunica que el PIB argentino en 2003 es de 268.500 millones de dólares, sin indicar el método de cálculo, siendo evidente que no se puede pasar de la información sobre el PIB del 2002 valuado en 102.200 millones a la del 2003 con un simple agregado de 8,7% de crecimiento.

⁷ Cf. Buscaglia A. E., "La economía argentina a fines del siglo XX", en Lascano M. R. (Comp) *La economía argentina hoy*, Ed El Ateneo, Buenos Aires, 2001. Según la Tabla 11 "Argentina: Tasas reales de cambio" (p. 87), al 31 de diciembre de 1990, el tipo de cambio

entonces el valor del PIB en dólares de ese año sería del mismo valor numérico que el PIB en pesos. Estaríamos acordando así que en 1993 el PIB argentino era de 236.505 millones de dólares⁸.

Tomando este punto de partida, se puede aceptar que los crecimientos y recesiones reales que ha vivido la economía argentina en los últimos 10 años están aproximadamente bien reflejados por las variaciones del PIB a precios constantes de 1993. Por lo tanto, se podría acordar que el valor del PIB actual en dólares, a los efectos de renegociar la deuda externa, sería el valor del PIB del 2003 a precios constantes de 1993 conforme a los datos oficiales del Ministerio de Economía argentino, aceptando una paridad del peso de 1993 como 1 a 1 con el dólar⁹. Esto significa que se **podría acordar que la valuación del PIB argentino de 2003 sería de unos 254.760 millones de dólares.**

En consecuencia, la deuda externa total reconocible en 2004 como legítima y sustentable debería ser del orden del 35% de este valor; algo más que este porcentaje como se verá más adelante pero bien por debajo del 40% de dicha magnitud. Dado el valor de la deuda externa privada como un dato inamovible, la quita de capital e intereses devengados impagos de la deuda externa pública quedaría racionalmente definida como todo lo que excediera el límite de la sustentabilidad.

VII. Las magnitudes de la deuda externa total, de la deuda externa pública y de la deuda pública total argentinas

Existen serios problemas para obtener datos realistas y comparables sobre la deuda externa de los llamados *mercados emergentes*¹⁰. De hecho, la cuantificación de la deuda externa Argentina no es uniforme en las diversas fuentes oficiales disponibles.

real era igual a 1,052205 pero para 1993 en promedio fue de 1,637998.

⁸ Cf. INDEC, <http://www.indec.gov.ar>. Oferta y demanda Globales: valores trimestrales. Millones de pesos, a precios de 1993. Cuadro 8

⁹ En la propuesta que aquí se hace la sobrevaluación del peso respecto al dólar en 1993 resulta parcialmente compensada al tomar el valor del dólar de 1993 como constante hasta 2003.

¹⁰ Cf. FMI, *Op. cit.*, "Box 3.1. Data on Public Debt in Emerging Market Economies" (p.114 – 115)

Aunque con una variación mucho menor de las cifras que lo visto respecto al PIB, cabe también la duda acerca del valor exacto de la deuda externa en dólares existente al 2001 cuando se declaró el *default*.¹¹

Tomaremos aquí como punto de partida los datos oficiales del Ministerio de Economía argentino publicados en su web¹². Según esta fuente **la deuda externa total al 31 de diciembre de 2003 sería de 145.583 millones de dólares**. Esta cifra se desglosa en **103.824 millones de dólares como deuda externa correspondiente al “Sector Público no financiero y Banco Central”** en donde se incluyen las deudas del gobierno nacional y los gobiernos locales; 31.869 millones corresponden a la deuda externa del “Sector privado no financiero” y 9.890 millones a la deuda externa del “Sector privado financiero excluido el Banco Central”¹³.

Al 31 de diciembre de 2003 la deuda pública nacional bruta de Argentina ascendía a 178.820, 536 millones de dólares según cifras oficiales, de la cual un 56,6% era deuda pública externa y el 43,4% restante era deuda pública interna.¹⁴

La deuda pública en moneda extranjera en *default* sería de 84.068,074 millones de dólares

¹¹ Cf. CEPAL, *Estudio Económico de América latina y el Caribe 2000 – 2001*. Para la CEPAL, la deuda externa total era ya a fines de 2000 de 147.667 millones de dólares, de los cuales 85.913 correspondían al “Sector público no financiero y Banco Central”, y 61.754 al “Resto”. Pero según CALCAGNO, A. E. y CALCAGNO, A, *Argentina – Derrumbe neoliberal y proyecto nacional*, Ediciones Le Monde Diplomatique, “El Dipló”, 2003, las cifras del Ministerio de Economía argentino indicaban que la deuda externa era en 2001 de 142.300 millones de dólares. En la sección “*Argentina Data Profile*” ya citada del Banco Mundial se dice que la deuda externa en dólares corrientes en 2001 era de 148.800 millones de dólares.

¹² Cf. http://www.meccon.gov.ar/finanzas/sfinan/fin_deuda.htm, *Deuda Pública 4º Trimestre 2003*, Hoja A.29.

¹³ En la base de datos de la deuda del “Sector Público no financiero y Banco Central” que se publica no aparece la deuda de los bancos comerciales públicos salvo una deuda poco relevante del Banco Ciudad y no se ofrece una base de datos sobre la deuda del “Sector Privado financiero excluido el Banco Central”, de modo que es probable que haya deuda externa de carácter público (bancos provinciales) dentro de la deuda de este sector.

¹⁴ Cf. http://www.meccon.gov.ar/finanzas/sfinan/fin_deuda.htm, *Deuda Pública 4º Trimestre 2003*, Hojas A.1. y A.28.

incluyendo los atrasos de capital (10.603,449 millones de dólares) y los intereses devengados no pagados (9.221,961 millones de dólares). Por su parte, la deuda externa pública con las Instituciones Financieras Internacionales, que no está en *default*, sería de 32.117,865 millones de dólares.¹⁵

La suma de estas dos últimas cantidades supera la deuda externa del Sector Público No Financiero y Banco Central, de modo que cabe concluir que la cifra de deuda pública en moneda extranjera incluida en el “diferimento de pagos” contiene parte de la deuda interna, es decir que algunos tenedores de bonos de deuda en moneda extranjera en *default* son en realidad residentes en Argentina. Es frecuente que en los países en desarrollo buena parte de la deuda pública interna está emitida en moneda extranjera, de modo que resulta financieramente equiparable a la deuda externa. En el caso argentino, aun después de la pesificación, existía a fines de 2003 una deuda pública interna en moneda extranjera por valor de 34.579 millones de dólares.¹⁶

VIII. Los valores sustentables de la deuda externa y de la deuda pública argentinas

De acuerdo a lo visto, la deuda pública total debe ser inferior al 50% del PIB y la deuda externa total debe ser de poco más del 35% del PIB, en ambos casos como punto de partida de una tendencia decreciente, especialmente en el caso de la deuda externa.

Habida cuenta de que es necesaria una negociación internacional para determinar una quita de la deuda externa, hemos sugerido que ello podría lograrse tomando como valuación del PIB en dólares una cifra que no sale directamente del PIB en pesos corrientes; en cambio la deuda pública interna sí debe medirse en pesos. En consecuencia, la sumatoria de las cifras de la deuda pública externa e interna podría ser inconsistente con respecto al límite de la sostenibilidad de la deuda pública total. Esto no hace sino reforzar que la pretensión de los acreedores externos no puede ir mucho más allá de lo que aquí se sugiere so pena de sentar las bases de una nueva crisis de insolvencia.

No obstante, dentro de los límites vistos y del marco macroeconómico del Contrato Social

¹⁵ *Ibidem*, Hojas A.26. y A.1.

¹⁶ Cf. *Ibidem*, Hojas A.12. y A.28.

sugerido, mediando el consenso de todos los agentes sociales internos y acreedores externos, la propuesta que aquí se sostiene permitiría alcanzar en pocos años, durante los cuales todos los interesados obtendrían beneficios, una posición decididamente sustentable, como veremos.

Conforme a las cifras antes detalladas, la deuda externa del Sector Privado no Financiero representa un 12,51% del PIB valuado en dólares de acuerdo a la medida transaccional sugerida. Por su parte, la deuda externa del Sector Privado Financiero excluido el Banco Central representa un 3,88% de esa medida del PIB.

Si la deuda externa sustentable del Sector Público no Financiero y Banco Central (incluyendo a las provincias) se establece como un 20% del mismo PIB (o sea, 50.952 millones de dólares), entonces la deuda externa total sería del 36,39% del PIB ubicándose dentro de los límites de sustentabilidad vistos.

Esto significa que para acordar una deuda externa total sustentable **la quita sobre la deuda externa pública (incluyendo en ella los intereses devengados atrasados) debería ser del orden del 51%.**

Las cifras mencionadas representan **una quita del 46,14% sobre el valor nominal de la deuda**, si no tenemos en cuenta los intereses devengados atrasados. Una quita de capital de este orden más la pérdida de los intereses atrasados, o equivalentemente englobando todo con una quita total del 51%, no puede ser considerada por nadie como algo descabellado. La cuestión clave es que **esa quita debe hacerse sin distinción del tipo de acreedor.**

En efecto, el cálculo realizado ha partido de la deuda externa pública total, incluyendo la deuda con las Instituciones Financieras Internacionales. Si hay acreedores privilegiados que no sufren ninguna quita, tal como ha acordado el gobierno argentino con las IFIs, entonces el monto total de la quita necesaria para garantizar la sustentabilidad recae como un porcentaje mayor sobre el resto de los acreedores. El cálculo aritmético indica que si debiéramos calcular toda la quita sobre la deuda externa pública excluidos los 32.117,865 millones de dólares correspondientes a las IFIs, entonces la quita para

alcanzar una deuda sustentable debería ser del 73,73%¹⁷.

Como hemos visto en el *paper* del FMI citado, la magnitud del porcentaje del PIB de una deuda externa sustentable para los *mercados emergentes* puede observarse como un tope económico objetivo para las condiciones existentes que no distingue sobre tipos de acreedores. Si se viola el límite de la sustentabilidad la deuda será demasiado alta y cabrá esperar nuevas crisis y la reincidencia en el *default*. Si se respeta el límite de la deuda sustentable pero hay acreedores que no sufren quita, se hace recaer toda la restricción del límite sustentable sobre los acreedores restantes.

La razonabilidad económica de los efectos repartidos de la quiebra argentina entre todos los actores corresponsables de la misma sugiere que lo lógico es la no existencia de acreedores privilegiados. En todo caso, cualquier tipo de discriminación entre acreedores o entre tipos de deuda debería ser parte de un acuerdo general entre todos los involucrados.

Ahora bien, como hemos visto, la sustentabilidad de la deuda externa depende de la sustentabilidad del conjunto de la deuda pública. Cabe entonces considerar ahora el problema de la deuda pública interna, la cual, si bien puede ser refinanciada con nuevos bonos públicos más fácilmente que la deuda externa, implica de todos modos un pesado déficit cuasifiscal que no puede ser ignorado.

Si la deuda pública total debe ser inferior al 50% del PIB y la deuda externa pública representa un 20% del PIB (con una medición en dólares que la hace en rigor mucho más elevada para el PIB medido en pesos corrientes), entonces la deuda pública interna debería reestructurarse para que no represente más de un 25% del PIB en pesos.

Como primera medida correspondería pesificar la totalidad de la deuda interna que aun está constituida por bonos en moneda extranjera. En segundo lugar, corresponde una reestructuración con una quita de capital e intereses atrasados para que la deuda pública interna sea un 25% del PIB de 2003 medido en pesos corrientes.

¹⁷ (Deuda externa Pública actual menos Deuda externa pública sustentable) sobre (Deuda pública actual excluida la deuda con las IFIs) es igual a $(103.824 - 50.952)/(103.824 - 32.117,865) = 73,734\%$

La valuación oficial del Ministerio de Economía argentino para diciembre de 2003 cuantifica la deuda interna pública como el 43,4% del total de la deuda pública y valúa en pesos corrientes el total de la deuda pública bruta como 521.708,915 millones de pesos, siendo la deuda pública total neta de 460.752,301 millones de pesos. Por lo tanto **la deuda interna bruta actual medida en pesos sería de 226.421,34 millones.**¹⁸

Dado que el PIB de 2003 en pesos corrientes fue de 376.231,83953 millones de pesos¹⁹, dada la deuda externa pública, **la deuda pública interna sustentable debería ser de 94.057,95988 millones de pesos.**

Esto implica que la quita sobre la deuda pública interna bruta debería ser de 58,46%; dados los activos financieros de garantía que dispone el gobierno, se podría negociar **una quita sobre la deuda pública interna neta que sería aproximadamente del orden del 50%.**

De acuerdo a los valores oficiales en pesos de la deuda pública total a diciembre de 2003 y del PIB de 2003 en pesos corrientes, la deuda representa un 123% del PIB. La insustentabilidad de semejante endeudamiento público no necesita comentario alguno. Argentina está en *default* de la mayor parte de su deuda externa pública (excluidas las Instituciones Financieras Internacionales) y de una parte de su deuda interna pública, incluyéndose aquí tanto bonos emitidos en moneda extranjera como bonos emitidos en pesos.

Tras la caída de cuatro años consecutivos de recesión (1999 – 2002) y una gravísima crisis institucional, en 2003 ha comenzado una importante recuperación. Pero sin cambios estructurales consensuados inscriptos en un plan de desarrollo a largo plazo la insostenibilidad de su deuda pública y de su deuda externa no pueden

sino augurar la reiteración del *default* y el fin de la ilusión de que se puede salir de una crisis estructural sin un cambio de estructuras en función de un programa de desarrollo sustentable.

IX. Un programa de pago sustentable de la deuda externa reestructurada

Desde el punto de vista práctico, una primera cuestión a tener en cuenta es que si el Estado Nacional asume un compromiso de pago de deuda externa, eso significa que es necesario hablar de dos balances diferentes y de una gran cantidad de años para completar el pago.

Por un lado tenemos el balance de las cuentas fiscales. Es necesario que el Estado genere ahorros públicos genuinos en moneda nacional, para lo cual tendrá que recaudar con impuestos un superávit fiscal en pesos explícitamente recaudado a los fines de atender la deuda pública externa e interna reestructurada.

Pero, por otro lado, tenemos la balanza de pagos, con su saldo de divisas. Los acreedores externos no cobrarán en pesos; es necesario que la balanza comercial del país, en donde intervienen todos los exportadores e importadores privados, genere un superávit en divisas. Luego el gobierno nacional deberá comprar, con los pesos del superávit fiscal, las divisas necesarias provenientes del superávit del comercio exterior y poder pagar así la cuota anual de deuda externa con dichas divisas. Esos valores del superávit de la recaudación fiscal en pesos y del superávit comercial en divisas deberían representar porcentajes del PIB semejantes. El monto total a pagar se vincula con el tiempo durante el cual el Estado argentino se comprometería a pagar las obligaciones consolidadas tras la negociación.

Esta idea intuitivamente simple no está exenta de problemas prácticos derivados de las diferencias entre la valuación del PIB en pesos corrientes y su valuación en dólares, fruto eventual de una negociación sobre la deuda. No obstante, como veremos más adelante, estos problemas son salvables.

Además de la deuda externa pública reestructurada en un monto del 20% del PIB, cabe incluir en el programa sustentable de pagos la deuda externa del sector privado financiero, que sería del orden del 4% del PIB en dólares. Esto se debe a que la restricción del superávit de la balanza de pagos para disponer las divisas

¹⁸ Cf. *Deuda Pública 4º Trimestre 2003, Op. cit.*, Hojas A.1. y A.28. Cabe hacer notar que existen activos financieros en poder del gobierno nacional que determinan una deuda pública neta de unos 60.000 millones de pesos menos que la deuda bruta. Si bien pareciera que estos activos reducen mayoritariamente la deuda bruta interna, no hay información suficiente en las fuentes consultadas como para hacer una asignación precisa entre deuda interna y externa. Cf. *Ibidem* Hojas A.7. y A.8.5.

¹⁹ <http://www.indec.gov.ar>, Cuentas Nacionales, PIB, Oferta y Demanda globales: Valores trimestrales. Millones de pesos a precios corrientes. Cuadro 9.1

necesarias no distingue entre el sector público y el privado. Pero además esta consideración conjunta de la deuda externa pública y del sector financiero se debe a que, por un lado, muy probablemente aparecerán aquí algunas deudas de los bancos provinciales públicos y/o del Banco Nación; y, por otro lado, está pendiente de solución el problema financiero generado al sector bancario privado con la pesificación (asumieron pasivos frente al exterior en dólares para dar créditos en el mercado interno y luego los activos de contrapartida, o sea, los préstamos en dólares a residentes argentinos fueron pesificados, con beneficio para los grandes deudores internos) y además los problemas de la pesificación asimétrica (el estado obligó a los bancos a pesificar sus deudas a los ahorristas por 1,5 a 1 mientras que sólo podían cobrarle los créditos a sus deudores con la pesificación 1 a 1, nuevamente con ganancia para los grandes deudores internos; esto supone una deuda pública por el valor de la asimetría en la pesificación).

En conjunto, **debería asumirse el compromiso de pago anual de un 1% del PIB en dólares durante 24 años.** No toda esa deuda sería pública, de modo que habría que compaginar la reestructuración de la deuda externa pública con la reestructuración de la deuda externa del sector financiero que resulte indubitadamente privada.

Suponiendo que estuviera vigente un acuerdo del tipo que estamos proponiendo, dados estos valores, un 1% del PIB en dólares implicaría que la Argentina se debería comprometer a pagar, en el año 2004, unos 2.548 millones de dólares con fondos propios obtenidos durante 2003 a través del comercio exterior.

El saldo de la balanza de cuenta corriente en 2002 fue de 9.559 millones de dólares y en los tres primeros trimestres de 2003 llevaba un acumulado de 6.425 millones de dólares²⁰, con lo cual la cifra final, todavía no publicada en la web del Ministerio de Economía al escribir estas líneas, seguramente habrá rondado los 8.500 millones. Estos saldos muy superavitarios de la cuenta corriente son en parte consecuencia del bajo nivel de actividad económica, que recién en 2003 ha empezando a recuperarse tras cuatro años consecutivos de recesión. A medida que crezca el PIB ese superávit se reduciría porque crecerán necesariamente las importaciones, imprescindibles

²⁰ Cf. <http://www.mecon.gov.ar/peconomica/informe/informe47/sectorexterno.pdf>

como insumos intermedios para el propio proceso productivo.

No obstante, estas cifras demuestran que es posible para la economía argentina aceptar un programa de pagos de su deuda externa reestructurada afrontando los vencimientos anuales con fondos propios obtenidos por vía del comercio exterior.

Por otra parte, como ya se ha dicho, el PIB de 2003 en pesos en pesos corrientes fue de aproximadamente 376.231,83953 millones de pesos. Por lo tanto un superávit fiscal destinado a pagar un 1% del PIB en concepto de deuda externa sería de 3.762 millones de pesos.

Dada la paridad cambiaria de 2,8890 pesos por dólar²¹ a lo largo de 2003, con ese superávit fiscal se podría comprar a precios de mercado unos 1.302 millones de dólares. Esta cifra representa poco más de la mitad de los dólares que debería pagarse en concepto de cuota de deuda externa. Dicho de otro modo, el pago de un 1% del PIB valuado en dólares según una negociación, dado este valor del tipo de cambio, se convierte en un pago de casi el 2% del PIB cuando se trata de ahorrar en pesos lo que se ha de pagar. La succión sistemática durante 24 años de un 2% del PIB, disminuyendo el consumo sin ampliar la inversión, no puede generar más que tendencias al estancamiento. No sería una solución conducente al desarrollo sustentable.

La disparidad entre el tipo de cambio corriente existente en cada momento y el tipo de cambio negociado para la estimación de la deuda en dólares, se traduce en disparidad de la medición del PIB en pesos corrientes y en dólares, lo cual obliga a ciertos ajustes financieros de corto plazo que la gestión de la política económica tendría que atender cada año, dependiendo de la evolución del tipo de cambio. El gobierno podría cubrir esta brecha variable de año en año recurriendo a una combinación de políticas según las circunstancias: usar parte de las reservas, obtener un superávit en pesos algo superior pero sin llegar al 2% del PIB, regular el tipo de cambio, emitir deuda en pesos para comprarle al Banco Central los dólares necesarios o establecer una paridad cambiaria

²¹ Promedio aritmético sobre 260 valores diarios. Ver Cuadro 7.4, capítulo Mercado de Capitales, <http://www.mecon.gov.ar/download/infoeco/apendice7.xls>

preferencial para los dólares destinados al pago de deuda externa pública.

Una moneda muy devaluada favorece el superávit de la balanza comercial y protege la producción industrial pero complica la conversión del 1% del PIB en pesos a los valores necesarios en dólares; además implica un salario real bajo, lo que pone un freno al crecimiento por el lado del consumo y prolonga situaciones de marginalidad social que son inaceptables y explosivas.

Por otro lado, una moneda sobrevaluada facilitaría la igualdad de la recaudación fiscal en pesos con la cantidad de dólares a pagar, pero complicaría tanto el crecimiento industrial como la obtención de superávit comercial, favoreciendo un consumo excesivo de bienes y servicios importados. Esta fue la experiencia con la paridad irreal del 1 a 1.

Con un tipo de cambio como el de 2003, la financiación de la brecha – entre la recaudación fiscal en pesos y la magnitud de dólares a pagar por una deuda externa renegociada más los intereses de la deuda interna – por medio de la emisión de deuda pública en pesos exigiría que cada año se emitiera aproximadamente un 1% del PIB como deuda nueva en pesos para poder comprar los dólares y pagar los intereses de la deuda pública interna sin incrementar la presión fiscal ni imponerle una sangría al PIB que frenaría el proceso de desarrollo necesario.

Esto significaría que la deuda pública total se va reduciendo más lentamente, pero con la ventaja de que se va convirtiendo deuda externa en deuda interna. Proyectando esta tendencia, al cabo de 24 años la deuda pública total argentina sería del 45% del PIB y emitida íntegramente en pesos. Claro está que no es necesario llegar a ese extremo para alcanzar una posición satisfactoria, lo que probablemente ocurriría cuando un programa de este tipo llevara entre 5 y 10 años de ejecución.

X. De los intereses financieros volátiles a la participación en las ganancias del crecimiento como sostén de la sustentabilidad

En una propuesta como la que venimos planteando, el Estado argentino tendría que **canjear la totalidad de los bonos y contratos de la deuda externa pública existentes al 31 de diciembre de 2003 por nuevos bonos que representarían partes alícuotas porcentuales del PIB argentino**, canjeables en cualquiera de

los años de vigencia del acuerdo de renegociación de la deuda. El modo de hacer esto sería emitir bonos cuyo valor nominal no sería una cantidad de dólares sino una participación en el PIB argentino, como por ejemplo que los bonos valieran un punto básico del PIB (el 0,01 del 1% del PIB).

Así, al margen de la fecha de pago de las obligaciones, el valor monetario real de la deuda estaría atado al crecimiento del PIB, ya que un mismo porcentaje representa más dinero si el PIB crece. La deuda externa pública reestructurada no tendría un valor nominal en divisas sino un valor del 20% del PIB argentino medido en divisas.

El valor nominal de los bonos como puntos básicos del PIB es un valor real en el año en que se decida canjearlo y no habría intereses agregados. El acreedor que prefiera canjearlos más rápidamente tendrá derecho a participar de una parte del PIB cuyo monto monetario será necesariamente menor que el mismo porcentaje del PIB 10 años más tarde, tras una década de crecimiento garantizada por una reinversión sistemática del 20% del PIB pactada en un contrato social que se propone superávit fiscal, superávit de cuenta corriente y tendencia decreciente en la deuda pública.

En estas condiciones **la tasa de interés de la refinanciación a 24 años es exactamente igual a la tasa de crecimiento del PIB real o a valores constantes**, o sea que los intereses variables en el mercado financiero no afectarán el porcentaje de la deuda a pagar en el futuro y por lo tanto no afectarán la sustentabilidad del plan de pagos. Asimismo, la sustitución de intereses financieros por participación en las ganancias del crecimiento tampoco afectará el porcentaje del PIB que se destina a rescatar la deuda, que será siempre un 1%, de modo que no incidirá sobre las magnitudes proporcionales del consumo y la inversión previstas en el contrato social.

Si el contrato social se realiza en los términos económicos planteados se puede pronosticar razonablemente una tasa promedio de crecimiento acumulativo no menor del 4%. Exactamente en esa misma proporción crecería el monto de dinero a pagar anualmente por la deuda externa renegociada. Desde el punto de vista de los acreedores, sería una tasa de rendimiento muy aceptable y sumamente segura. **Un rendimiento del 4% anual real** significa en la actualidad una tasa muchísimo más importante que la que pagan

los bancos comerciales en Europa o Estados Unidos, con la ventaja de que ésta no es una tasa de especulación financiera ni una tasa nominal a la que cabe descontar la inflación o las variaciones del tipo de cambio, sino que es una tasa de crecimiento económico real en dólares.

Queda un aspecto sujeto a negociación relativo a cuántos bonos se canjean cada año y a quien le toca el turno en el canje. Hay dos posibilidades que resultan indiferentes para el programa de desarrollo sustentable: o se abre cada año un registro por riguroso orden de inscripción hasta que la sumatoria de los puntos básicos complete el 1%, o se conviene en realizar una subasta de la cantidad de dólares que representan el 1% del PIB en cada año. En la subasta cada acreedor ofrecería la cantidad de bonos que deseara, de modo que si se ofrecen demasiados bonos en los primeros años, los que esperen más tiempo tendrían una ganancia extra asegurada, ya que podrían obtener un 1% del PIB en dólares a cambio de menos de un 1% del PIB en bonos.

XI. Conclusión

Una solución como la propuesta significaría que, desde el punto de vista de la sociedad argentina, la economía nacional podría desarrollarse con una mejora cualitativa de su calidad de vida y podría pagar de un modo sustentable sus compromisos de deuda externa e intereses de deuda interna, obteniendo para ello cada año un superávit fiscal en pesos del 1% del PIB, recaudado explícitamente para pagar la deuda, lo cual no ahogaría ni la capacidad de consumo ni la capacidad de inversión, y obteniendo paralelamente un superávit de comercio exterior de magnitud también equivalente al 1% del PIB.

Desde el punto de vista de los acreedores externos, esto garantizaría que el Gobierno pueda comprar los dólares del superávit comercial con los pesos del superávit fiscal y existiría, por lo tanto, la certeza del pago anual de las obligaciones externas en divisas durante dos décadas y media.

Un compromiso de este tipo implicaría necesariamente un sacrificio para el conjunto de la Nación Argentina asumido concientemente, por cuanto durante 24 años habría un ahorro público anual del 1% del PIB que no se destinaría a ampliar la inversión sino que se destinaría a pagar

obligaciones externas reconocidas como legítimas y sustentables más intereses de la deuda pública interna. Pero a la vez también supondría un costo para los acreedores por cuanto habría una quita de capital e intereses devengados significativa, incluyendo el mismo costo para las Instituciones Financieras Internacionales. Este reparto de sacrificios no es otra cosa que una manifestación concreta de la corresponsabilidad sobre una política irresponsable sostenida durante mucho tiempo, al amparo inclusive de gobiernos dictatoriales y/o corruptos, que ha terminado produciendo una quiebra de la que todos los involucrados salieron perjudicados.

Sin embargo un compromiso de este tipo también significaría una enorme ganancia financiera y de seguridad para los acreedores de la República Argentina, en la medida en que canjearían "bonos basura" en *default* por nuevos valores consolidados y de cobro creíble. Al mismo tiempo, sería una gran solución para la Nación Argentina salir del *default* con la garantía de poder poner en marcha un programa de desarrollo con justicia y dignidad sustentable en el largo plazo.

Naturalmente, como en cualquier negociación, los valores indicados podrían estar sujetos a ciertas variaciones. Los valores propuestos de una valuación del PBI actual en dólares, de una conversión de la deuda externa pública existente al 2003 en el 20% de dicho valor del PIB, de un pago anual del 1% del PIB atado al crecimiento del mismo y del lapso de 24 años serían, por lógica, un punto de partida para una negociación. Tales valores podrían por lo tanto estar sometidos a cierto margen de variación sin que se comprometieran los principios básicos del desarrollo integralmente sustentable.

Casi no habría necesidad de decir que los mismísimos principios discutidos para el caso argentino son generalizables, con la necesaria adecuación de las magnitudes macroeconómicas y consideración de las particularidades sociopolíticas, a todos los países latinoamericanos y prácticamente al conjunto del otrora llamado Tercer Mundo.

No es extraño. Es que debemos comprender y aceptar que el desarrollo sustentable es integral y global o no es.

Bibliografía

- Banco Mundial, http://www.worldbank.org/data/databytopic/GDP_PPP.pdf, <http://devdata.worldbank.org/external/CPProfile.asp?SelectedCountry=ARG&CCODE=ARG&CNAME=Argentina&PTYPE=CP>, http://www.bancomundial.org/arg_inf.htm,
- Buscaglia A. E., “La economía argentina a fines del siglo XX”, en Lascano M. R. (Comp) *La economía argentina hoy*, Ed El Ateneo, Buenos Aires, 2001.
- Calcagno, A. E. y Calcagno, A, *Argentina – Derrumbe neoliberal y proyecto nacional*, Ediciones Le Monde Diplomatique, “El Dipló”, 2003,
- Callen, T. (principal), Terrones, M., Debrun, X., Daniel, J. y Allard C., con apoyo de consulta de Mendoza, E., y asistencia en investigación de Carcenac, N., Gutiérrez, C. y Sutton, B., “Public debt in emerging markets: is it too high?” en FMI, *World Economic outlook*, september 2003, (p. 113 a 152)
- CEPAL, *Estudio Económico de América latina y el Caribe 2000 – 2001*.
- Instituto Nacional De Estadísticas y Censos (Argentina), <http://www.indec.gov.ar>, Oferta y demanda Globales: valores trimestrales. Millones de pesos, a precios de 1993. Cuadro 8; Cuentas Nacionales, PIB, Oferta y Demanda globales: Valores trimestrales. Millones de pesos a precios corrientes. Cuadro 9.1
- Ministerio de Economía de la República Argentina, http://www.mecon.gov.ar/finanzas/sfinan/fin_deuda.htm, <http://www.mecon.gov.ar/download/infoeco/apendice7.xls>, <http://www.mecon.gov.ar/peconomica/informe/informe47/sectorexterno.pdf>
- Naciones Unidas – Pacto Global, <http://www.unglobalcompact.org/Portal/Default.asp>, http://www.unglobalcompact.org/content/Public_Document/spanish/spanish.pdf,
- OCDE, *Directrices para las empresas multinacionales*, <http://www.oecd.org/dataoecd/21/20/16975360.pdf>
- Pattillo, C., Poirson, H. y L. Ricci, 2002, “External Debt and Growth”, IMF Working Paper 02/69 (Washington, Fondo Monetario Internacional)
- Reinhart, C., Kenneth R. y Savastano, M., 2003, “Debt intolerance” en *Brookings Papers on Economic Activity: 1*, Brooking Instituion, pp. 1 – 62