

Cómo reestructurar la deuda¹

Por Alberto García Lema

Frente al nuevo escenario internacional, la Argentina no puede esperar a que sus problemas sean resueltos desde afuera. En orden de importancia, la búsqueda de **soluciones de fondo para el endeudamiento público** es un factor clave para nuestra sustentabilidad.

Nos proponemos esbozar los principales lineamientos de un trabajo más extenso, en elaboración desde hace algún tiempo, que se dirige a sustentar una **reestructuración consensuada y global de nuestra deuda pública, nacional y provincial**.

Ya han surgido públicamente otras propuestas de reestructuración de la deuda, siendo las más conocidas las de Horacio Liendo y Rodolfo Terragno. El primero ha sostenido la conveniencia de una ley de crédito público que garantice la deuda emitida mediante una afectación del total de la recaudación impositiva; la actual ley de "déficit cero" responde a una variante de esa idea, puesto que implica asegurar ante todo el flujo financiero necesario para atender los compromisos asumidos, siendo variable del ajuste otros componentes del gasto estatal (especialmente, salarios y cargas previsionales). El segundo privilegia la obtención de garantías de organismos multilaterales de crédito que otorguen mayor calidad a nuestros títulos y permitan acceder a una menor tasa de interés.

Sin restar méritos a ambas posiciones, creemos que ellas presentan inconvenientes. La propuesta Liendo viene a transformar a la deuda pública argentina que fue asumida a sola firma de la Nación (con excepciones, como los colaterales otorgados en función del Plan Brady), en una deuda con una suerte de garantía prendaria sobre la recaudación impositiva, sin contraprestación negociada, presumiendo que el mercado le responderá con una baja sustantiva de la tasa de "riesgo país"; circunstancia que no ha sucedido hasta ahora (en la variante ejecutada del "déficit cero"), porque parece haber apreciado la falta de sustentabilidad, política y social, de los ajustes continuos.

La solución Terragno, que presupone que existirán cuantiosos fondos de organismos multilaterales para garantizar canjes de deudas, resulta poco probable en las actuales circunstancias mundiales; en todo caso, importa un paulatino canje que no despejaría pronto el problema del mediano plazo.

Hay diferencias sustanciales en los escenarios condicionantes de la reestructuración, entre los existentes cuando se implemento, hace una década atrás, el Plan Brady (y la consecuente negociación con el Club de París), y los que ahora deben tenerse en vista.

¹ Artículo publicado en *Clarín*, el 28 de setiembre de 2001.

En aquel momento los principales acreedores de la deuda argentina eran los bancos internacionales, que habían delegado en un comité integrado por los principales de ellos acordar los términos del arreglo de la deuda existente, dentro de un marco que contaba con el apoyo del Tesoro de los EE.UU. Una política nacional de reforma del Estado, de privatización de sus empresas, de desregulación económica, de estabilidad monetaria y de aliento a la inversión proporcionaba la sustentabilidad de mediano plazo.

La reestructuración de la deuda pública en 1992 involucró tres conceptos cruciales: un período de gracia, una tasa de interés muy razonable y un recorte del capital adeudado. Sumada a la política nacional, facilitó el ingreso de capitales orientado al sector privado y el aumento de productividad, generando un período de desarrollo económico acelerado.

Esa situación se ha modificado sustancialmente. Los tenedores de los títulos de la deuda (en especial fondos fiduciarios o de pensiones) están esparcidos, en el extranjero y en el país, actuando los bancos internacionales como intermediarios o formadores de mercado. No existe, entonces, la posibilidad de contar con una organizada contraparte de la Nación para negociar los términos del arreglo, ni el Tesoro de los EE.UU. se ha involucrado todavía en el diseño de un plan mundial de reestructuración de deuda.

Hacia mediados de la década pasada ocurrieron inconsistencias macroeconómicas, por el lado nacional, al adoptarse una política económica rígida junto a un enfoque fiscal expansivo. En los últimos siete años la deuda del sector público creció un 75% mientras que el PBI lo hacía sólo en un 18%; ello trajo aparejado un notable deterioro en la relación de la deuda con respecto a nuestra producción nacional. Ha pasado de representar un 30% del PBI en 1993 a más de un 50% al día de hoy. Se han renovado vencimientos de los tratados de garantías de inversiones suscriptos por la República Argentina, que gozan de una jerarquía constitucional superior a las leyes: los acreedores contarán con una garantía de asignación de recursos impositivos independiente de las leyes de presupuesto anual.

Dado que es mucho mayor la deuda de la Nación que la provincial, y es conveniente además afectar recursos recaudados en divisas, se lo integraría primero con aranceles de importación y luego con recursos de la coparticipación federal. Los nuevos títulos deberían gozar de desgravación tributaria total e incluso cabe analizar la posibilidad de trasladar esa desgravación a un porcentual de nuevas inversiones de capital que se realicen en el país.

5. Se estima el porcentual de impuestos a afectar en un 12% de la recaudación total, con un techo de 7.000 millones de dólares (hoy el país transfiere el 22% de sus impuestos para cumplir con sus compromisos externos), considerando que el sistema permitirá obtener calificación triple "A" para el fideicomiso, dado el blindaje jurídico señalado, lo que supone para

los nuevos títulos una tasa de interés fija y reducida, y un plazo extendido de amortización. Corresponderá, además, efectuar un análisis de las condiciones del mercado de títulos argentinos, a fin de evaluar si **se** justifica licitar (por series) el canje de los nuevos títulos, con progresivas reducciones del valor nominal de los existentes.

6. La reestructuración de la deuda, pues, no sólo posibilitaría **liberar recursos del orden del 10% de la recaudación impositiva anual**, para invertir en desarrollo económico y social, sino que podría convertirse en un medio de **activar nuevas inversiones**, al reducir la tasa de "riesgo país", y al disminuir también la cuantía total de la deuda (por el menor valor presente de esa deuda a tasa más reducida, y por eventuales recortes del capital). **El modo en que se realice dicha reestructuración no es neutral**: la deuda puede ser el principal factor de la recesión o una oportunidad para generar un nuevo proceso de desarrollo.

Para concluir los lineamiento básicos de este nuevo esquema es indispensable un **marco político adecuado**. Las circunstancias mundiales, que hacen prever una larga lucha contra el terrorismo a nivel planetario, obligarán a un **mayor y nuevo rol de los estados nacionales**, tanto para el fortalecimiento de la seguridad y defensa, cuanto para animar procesos de desarrollo económico y social (en condiciones de menor globalidad).

Si se advierte, asimismo, que es facultad constitucional del Congreso arbitrar el manejo de la deuda, y que el Ejecutivo lo realiza en virtud de facultades delegadas; luego de la reforma de 1994 de la Constitución se exige, para el ejercicio de tales facultades, una necesaria programación y un control parlamentarios. Intervención legislativa que, por lo demás, resulta imprescindible para la sanción de las leyes de crédito que requiere toda reestructuración. Entonces, del mapa político que surja de las próximas elecciones de renovación legislativa surgirá la **posibilidad de contar con los acuerdos programáticos, al menos en el Congreso**, para su diseño y asegurar su ejecución en el mediano y largo plazo