
El rol de la deuda externa en el proceso de convertibilidad en la Argentina

Héctor Valle*

Creo que la inteligente exposición de Vilas ha sido muy clara sobre el contexto teórico en el cual se desenvuelven los problemas argentinos que son objeto de esta reunión. En consecuencia, yo me voy a concentrar en un aspecto en particular: el análisis de la dependencia respecto a ciertos aspectos del financiamiento externo. Nosotros, en FIDE, hemos hecho un pequeño trabajo referido a los roles que ha cumplido la deuda externa pública en la Argentina durante el proceso de la convertibilidad.

Como ustedes saben, el esquema de la convertibilidad es fuertemente capital extranjero dependiente. Dado que no se pueden crear medios de pago autónomamente, precisa constantemente atraer recursos del exterior para poder cubrir la brecha fiscal y de pagos externos. A su vez, todo el contexto de la política hace que haya una fuerte relación entre lo que pasa en la economía interna y lo que ocurra en los mercados internacionales de capital.

Si uno analiza el comportamiento de la economía argentina desde la adopción del plan de convertibilidad hasta el año 1999, advierte que hay una clara relación entre el comportamiento del PBI y los movimientos de capital. Una relación tremendamente más estrecha que la que se verifica en otros países de economías

* Licenciado en Economía Política, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires. ILPES-CEPAL 1965/6. Posgrado en Desarrollo Económico. STAYE en Desarrollo Económico en la Universidad de Grenoble, Francia, 1972/73.

emergentes durante este período. La Argentina tiene un crecimiento muy importante, más allá de la calidad del crecimiento, cuando tiene acceso fuerte a las corrientes de capital. Por el contrario, soporta una sobre-reacción en la tendencia a la fuga del capital en las fases recesivas, tal como pasó en el '95 con el Tequila, y como viene pasando en los últimos seis años.

Ahora, esos movimientos de capital tienen tres fuentes principales: el saldo al balance comercial, las radicaciones de capital o la toma de deuda externa. Primera característica: dadas las peculiaridades de este modelo, que fueron muy bien descritas por Vilas, y dado que el modelo discrimina permanentemente en contra de los sectores transables de la economía, y premia fuertemente a los sectores de importación, la economía tiene una fuerte tendencia a tener desequilibrios en el balance comercial.

Segunda característica: las entradas de capital que se registraron estuvieron esencialmente vinculadas a las privatizaciones. Esa fuente principal de recursos, obviamente, ha ido perdiendo ponderación durante el tiempo. Como no existen otras actividades fuera de las vinculadas con las privatizaciones, o con ciertos nichos muy específicos de la esfera productiva, vinculados a ciclos internacionales de producción, que sean atractivas, cada vez más se advierte un proceso en el cual va perdiendo ponderación lo que es inversión extranjera directa, y va ganando ponderación –por supuesto, es negativo el saldo del balance comercial–, la necesidad de tomar deuda nueva.

Sorprendentemente, el último informe del Ministerio de Economía plantea que en el año 1999 la Argentina tuvo una entrada récord de inversiones extranjeras. Porque está computando como inversión extranjera directa, por ejemplo, el cambio de titularidad de las acciones de YPF, que son aproximadamente 12.000 millones de dólares.

Si uno toma lo que resta de la inversión extranjera directa, advierte que por ejemplo la inversión extranjera directa en la Argentina, el año pasado, en el sector industrial, es de aproximadamente el 10% del total. O sea que toda la inversión extranjera directa que hubo en el sector industrial el año pasado fue de algo más de 1.500 millones de dólares.

Como ustedes saben, sólo en el primer trimestre de este año, Brasil, por ejemplo, ha recibido inversión extranjera directa de alrededor de 9.000 millones de dólares. Esperan para todo el año unos 29.000 millones.

De modo tal que la Argentina es un país que el tipo de inversión extranjera directa que recibe se encuentra esencialmente vinculado con los sectores no transables de la economía, más una pequeña porción exclusiva de inversión en la industria, que generalmente son reinversiones. Entonces tenemos, por un lado, un saldo comercial con una tendencia muy fuerte a ser negativo, y sobre todo negativo cuando la economía crece, porque una de las características que tuvo este proceso

de fuerte desindustrialización ocurrido, es que aumentó mucho el coeficiente de importados de todos los productos que se generan. En la nueva estructura industrial que ha quedado de todo este proceso, cada punto del crecimiento económico implica aproximadamente cuatro puntos de crecimiento de importación.

De modo tal que cuando la economía crece tiene una tendencia fuerte al desequilibrio comercial; cuando la economía crece el financiamiento de ese crecimiento, sobre todo a partir del '95, es a partir de deuda externa, y cada vez menos a partir de inversión extranjera directa. Y cuando la economía entra en recesión, no solamente se reduce la inversión extranjera directa que entra en el país, sino que la reacción en términos de mejora del saldo comercial es muy tenue. Porque el modelo nos ha llevado a un esquema de especialización en productos primarios, y por otra parte le ha puesto un piso demasiado alto a las importaciones. De modo tal que como este modelo requiere de financiamiento externo para poder crecer, es fuertemente dependiente del capital extranjero, dramatiza exageradamente las crisis y crea una exuberancia que las bases alcistas del crecimiento que se traduce en mayor concentración del poder económico.

Ahora, lo que se advierte, y lo que vamos a tratar de ver numéricamente, es que el comportamiento de la deuda externa en la Argentina tuvo distintas fases. Durante una primera fase, claramente, forma parte de los mecanismos que ayudan a emitir dinero en el país y a financiar los desequilibrios del sector público. En las fases posteriores, cada vez más, como señalaba muy bien Vilas, parece que la deuda externa, privada y pública, está sirviendo en alto grado para permitir la salida de capital, para financiar la fuga de capital.

Vamos a tratar de ver ese fenómeno, viendo un poco cómo funcionan los mecanismos del financiamiento de la balanza de pago.

Hemos tratado de ver cómo evoluciona el financiamiento de la balanza de pagos durante el período 1991 al '99. Y de eso se puede deducir cómo es el balance de pagos propio del sector público, y cómo es lo que podríamos llamar el balance de pagos del sector privado. El sector privado, esencialmente, es el responsable de lo que pasa en el balance comercial. El sector privado es el responsable también de las remesas en concepto de utilidades. Y el sector privado es una fuente bastante importante del origen de las remesas en concepto de intereses.

Ahora bien, el sector privado tiene un desequilibrio comercial, el sector privado tiene un desequilibrio en materia de intereses. Como ustedes saben, en la Argentina se utiliza algo aceptado por el FMI, que consiste en que se computan los intereses que percibe supuestamente el sector privado por sus colocaciones al exterior, como un ingreso en la balanza de pagos argentina, lo cual es una ficción. El sector privado tiene 100.000 millones de dólares colocados en el exterior, percibe intereses, supongamos, por 5.000 millones de dólares por año; y se hace aparecer como que esa plata entra efectivamente en la Argentina. Eso hace que las

remesas netas, en concepto de interés que hace el sector privado, aparezcan como relativamente pequeñas.

El sector privado es responsable por la remesa al exterior de utilidades y dividendos. El sector público toma la deuda externa para atender su desequilibrio fiscal, y el sector público remite intereses por el pago de la deuda. Entonces, el balance de pago por el sector privado, está integrado por el balance comercial, más los intereses, más las utilidades. Y el balance de pago del sector público está integrado por la entrada de capitales, por la deuda externa; y la salida por las amortizaciones.

Si uno mira lo que pasó del '92 al '99, advierte que los capitales que ingresó el sector público, esencialmente deuda, acumulan una suma de 53.000 millones de dólares. O sea, entre el año '92 y el '99, el sector público argentino tomó deuda adicional por casi 53.000 millones de dólares. Pero los pagos que tuvo que hacer el sector público argentino, en concepto de amortización de intereses de la deuda, fueron 21.000 millones de dólares. Entonces, ¿qué pasó con la diferencia?

Hay una explicación, que parece bastante razonable, porque es una explicación que calza con el funcionamiento de los grupos económicos, y con lo que ocurre con el sector privado. Pero primero veamos qué pasó con el sector privado.

El sector privado ingresó capitales, sea porque hubo inversión extranjera directa o porque tomó deuda, por las empresas que tienen obligaciones negociables, etc., por 41.000 millones de dólares. Y tuvo que hacer pagos, en concepto de utilidades, dividendos, y sobre todo desequilibrio comercial, por 53.000 millones de dólares. Hay una diferencia de 12.000 millones de dólares. Obviamente, si yo incluyera entre los pagos lo que realmente se pagó en términos brutos de intereses, sería mayor el monto de los pagos. Recuerden que dijimos que excluimos los intereses. Si neteamos los intereses: aparecemos pagando, por ejemplo, 5.000 millones de dólares de intereses, cuando en realidad hemos pagado 6.000 millones de dólares. Lo que pasa es que estamos imputando los 5.000 que se cobraron en Nueva York o en Londres como si hubieran efectivamente entrado al país.

Pero aún aceptando ese criterio, lo que llama la atención es que entre la plata que tomó el estado argentino, y la que efectivamente precisaba el estado argentino, hay una diferencia bastante importante, que es de aproximadamente 32.000 millones de dólares.

Y entre la plata que tomó el sector privado por radicaciones, o por nueva deuda, y lo que gastó, hay una diferencia de 12.000 millones de dólares. ¿Qué hizo el sector público con esos 32.000 millones de dólares de diferencia entre lo que ingresó y lo que efectivamente gastó? Una parte importante la utilizó para crear reservas. Creó 20.000 millones de dólares de reservas. Y oh sorpresa, la diferencia entre los 32.000 de más que ingresaron y los 20.000 que aumentaron las reservas, es justamente lo que precisó el sector privado para atender sus compromisos en el exterior.

Ahora, en algún punto, tiene que estar contabilizada la contrapartida de esta deuda, el exceso que hay en el sector público. Que en realidad creemos que no es deuda en exceso. Porque lo que ha ocurrido es este fenómeno de lo que se llama “la contabilidad creativa”. ¿Qué quiere decir esto? Que todos los años queda un saldo importante de deuda que tiene el sector público con los actores económicos, que luego lo blanquea emitiendo bonos. Digamos que son partidas que tendrían que figurar como gastos del sector público, que no son contabilizadas. Deudas con proveedores, deudas con privados, deudas en concepto de IVA no entregado a los exportadores, etc.

Esto, sistemáticamente, desde Cavallo en adelante, ha sido blanqueado emitiendo bonos. Entonces, si uno se toma el trabajo, por ejemplo, de sumar los déficit del sector público entre el ‘92 y el ‘99, la sumatoria de todos estos déficit que tuvo el sector público en esos años, más o menos, tendría que dar como el aumento de la deuda externa.

La sumatoria de esos déficit da 17.211 millones de pesos –o dólares. El aumento de la deuda, como vimos, es de casi 52.000 millones.

Entonces, nosotros tenemos la impresión de que en algún momento esta diferencia se va blanqueando con títulos. Pero ¿a quién se le entregan los títulos? Básicamente, se le entregan a los grupos económicos, que son los que remiten la plata al exterior.

Y esto serviría, primero, para probar la sospecha de que la deuda externa en los últimos cuatro o cinco años está sirviendo para financiar la salida de capitales al exterior, y para fundar la sospecha de que son los grupos económicos, en la Argentina, los que están haciendo ese procedimiento. O sea, el estado paga con bonos, los bonos son canjeados por títulos que por dólares son remitidos al exterior; o se remiten los bonos.

Esto viene a cuento de que pensamos que en el debate en torno de la deuda externa, si bien es importante el cuestionamiento de la deuda, es importante toda batalla que se dé por tratar de mejorar la situación de los países en esta materia, aliviándolos, si no se ataca el origen del problema, que es el esquema de política económica impuesto por el Consenso de Washigton (que en nuestro caso se materializa en un conjunto de políticas integrado por la convertibilidad con tipo de cambio fijo, la política de privatizaciones, la flexibilización laboral y la gestión fiscal regresiva). Si no se ataca al conjunto, que en su programa el actual Ministro sostiene que no debe modificarse porque son todas cosas que se habían hecho muy bien y que, por lo tanto, eran temas con los cuales no había que meterse porque se inquietaría a los mercados. La verdad es que si no se ataca ese conjunto de cosas, el taxi de la deuda vuelve a funcionar automáticamente, porque el sistema precisa de la deuda para poder monetizar la economía, y para poder permitir toda esta salida de capitales que hace al período actual del modelo.

O sea, si el modelo claramente está atravesando por su agotamiento, es obvio que va a haber una retracción de capitales. Si eso es así, ¿de dónde salen los recursos necesarios para viabilizar esa fuga? Tienen que salir inevitablemente, en el actual esquema, de los préstamos internacionales que tome la Argentina, o que tome el país en cuestión en todos los casos; que es lo que pasó con Martínez de Hoz, que es lo que pasó en Brasil antes de la devaluación del real, es lo que pasó en Rusia. Siempre el mecanismo es más o menos el mismo y las cosas terminarán más o menos igual.

Entonces, ¿por qué los mercados globalizados de capital van a aplicar con la Argentina un mecanismo distinto para entrar y salir de nuestra economía, cuando éste, que es el de contar con seguro de cambio gratuito gracias al tipo de cambio fijo a la hora de ingresar y utilizar a la deuda externa para financiar la fuga de capitales, se ha probado como eficaz en el mundo, y en la Argentina en particular?

Esto es lo que quería transmitir. Cualquier cosa, el artículo está publicado en nuestra revista, que está a disposición de ustedes. Gracias.