
Una evaluación del modelo económico argentino a partir del endeudamiento externo

Héctor Valle*

Yo quisiera ocuparme de algunas consideraciones con respecto al problema de nuestro endeudamiento externo, diciendo que el tema de la deuda externa es un buen punto de partida para hacer una evaluación en perspectiva del modelo económico que la Argentina adoptó a principio de los años '90. El tema de la deuda, los vínculos con el modelo y sus impactos a futuro, son cuestiones que deben ser ineludiblemente estudiadas a la hora de seleccionar las mejores políticas para tratar el tema de la deuda, para no caer en voluntarismos y para tratar de encontrar la raíz profunda, el núcleo duro de esta difícil situación a la cual hemos sido llevados.

Como ustedes saben, en la Argentina rige, desde principios del '91 hasta el presente, un muy particular sistema de caja de conversión con tipo de cambio fijo y con una moneda pegada a otra que se ha revalorizado fuertemente en los últimos años; a otra de un país con el cual tenemos generalmente saldo comercial negativo. Este esquema de la convertibilidad, en lo que hace al crecimiento económico, se muestra particularmente sensible al comportamiento de las corrientes internacionales de capital. Se advierte claramente, si uno compara la evolución, por ejemplo de los niveles generales de actividad con los movimientos de capitales que ingresan y salen de la Argentina, que hay una correlación casi exacta en-

* 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.

tre las fases de crecimiento económico o de recesión con las entradas o salidas de capitales. Casi diría que los movimientos que se registran por el lado de los niveles de actividad sobreactúan el impacto que tienen los cambios en las corrientes de capital. Así, por ejemplo, si uno considera el período 1991-1994, o sea la edad dorada de este esquema de la convertibilidad, advierte que la economía argentina crece muy fuertemente y que conjuntamente a la política económica actúa procíclicamente. Y si se considera lo que pasó a partir del efecto Tequila y, sobre todo, el último año y medio en particular, se advierte que no sólo la economía tiene un fuerte descenso en sus niveles de actividad sino que además le cuesta mucho volver a recuperar el ritmo de crecimiento, un ritmo de crecimiento aceptable.

Hay otro dato que se debe considerar, que habitualmente no se toma en cuenta pero que en procesos de deflación como el que vivimos es muy importante. Todos tenemos la sensación térmica de que la economía anda realmente mal y esto parecería contradecirse con las cifras del Producto Bruto. Uno dice: “La economía anda mal”, pero el Producto Bruto sólo cayó el 3% y en el primer trimestre del año 2000 habría crecido del 1% al 1,8%. Pero si eso lo ponemos en valores corrientes, si le agregamos a los datos reales de la economía la evolución de la deflación, advertimos un panorama bastante diferente y bastante tétrico; advertimos, por ejemplo, que la caída del Producto Bruto en términos corrientes es del 5,4%, que la caída en el nivel de actividad industrial es del 8% en el año 1999, que la caída en el sector comercial es del 11%, y que la caída del sector agropecuario es del 25%. Y creo que eso refleja mucho mejor la sensación térmica de la gente porque es la plata o el ingreso que tienen los sectores efectivamente en su bolsillo, más que los datos medidos a valores constantes. Digo esto porque parece que este dato importante, que la sensación térmica y la real situación de ingreso de la gente, no parecen haber sido tomados en cuenta cuando se decidieron a lo largo del corriente año ciertas políticas, que apoyaron el ajuste esencialmente al aumentar la carga tributaria sobre los ingresos medios y bajos de la población o al producir un recorte significativo de salarios en la administración pública. La respuesta que se tiene en esos casos es como si se hubiera sobreactuado el impacto de las decisiones tomadas, y eso es porque la situación real de ingresos de los sectores de la economía y, por lo tanto, de los actores económicos que participan de la misma, es mucho más grave de lo que aparentan los datos fríos a nivel macroeconómico. Y digo esto porque una de las características que tiene el modelo que estamos viviendo es que quedan pocos grados de libertad a la hora de elegir políticas, por ejemplo para ajustar las cuentas públicas, porque el esquema de política económica en el cual estamos no es solamente un esquema de política económica de caja de conversión con tipo de cambio fijo. Dentro del mismo contexto de política económica hay una determinada política de privatizaciones, hay una determinada política del manejo de la cuestión salarial, hay una determinada política de ajuste de las cuentas públicas que son coherentes entre sí. Sería incoherente, por ejemplo, pretender hacer compatibilizar una política de tipo cambiario,

o del tipo de la llevada a cabo con las privatizaciones, con una política salarial más progresista o con una estructura fiscal más progresista.

Todo esto viene a cuento porque si algo se advierte es que este modelo de política económica en el cual estamos a lo largo de los '90 es un modelo muy dependiente del financiamiento externo. Por lo tanto, los que manejan la economía viven pendientes permanentemente del tipo de señales que emiten hacia los sectores de la comunidad financiera internacional, y por eso las decisiones que se toman en materia de política económica, por ejemplo en torno del ajuste, son todas decisiones orientadas a obtener un gesto de simpatía de parte de la comunidad internacional de negocios. Y esto es así porque el modelo es extremadamente dependiente del financiamiento externo, es un modelo –como se ha llamado– “capital externo-dependiente”. Cuando decimos “capital externo-dependiente” tendríamos que considerar por lo menos tres fuentes de ese financiamiento externo: el balance comercial, los ingresos de inversiones de riesgo, y las inversiones extranjeras directas y el endeudamiento.

Si uno analiza lo que ha pasado a lo largo de la convertibilidad o de este modelo, pueden distinguirse claramente varias fases, pero hay un rasgo común: esas etapas de crecimiento que señalaba hace un rato, entre las que por lo menos se pueden distinguir tres, generalmente van acompañadas de fuertes tensiones hacia el desequilibrio del balance comercial. Y esto porque el tipo de orientación productiva de la Argentina y el tipo de orientación de la inversión que tuvo lugar en la Argentina han llevado a una oferta de bienes muy integrada por importaciones, muy dependiente de las importaciones. Desde la época de la sustitución de importaciones en los años '70 hasta el presente ha habido un cambio sustancial en la estructura productiva, en la cual, por ejemplo, por cada punto que crece el producto son requeridos aproximadamente cuatro puntos de crecimiento de importaciones, de modo tal que en la fase de crecimiento 1991-1994 o 1996-1998 se advierte claramente que el crecimiento implica una fuerte demanda de importaciones, que la respuesta en materia de exportaciones es mucho más tenue y que, en consecuencia, tenemos una fuerte pulsión al desequilibrio comercial. Entonces, una de las fuentes de divisas que tiene la economía tiene signo negativo, y ese signo negativo es responsabilidad exclusiva del sector privado.

La otra cosa que se advierte es que en la primera etapa del modelo de convertibilidad, atraído por el proceso de las privatizaciones, la Argentina tuvo un acceso importante a inversiones extranjeras directas. De hecho, en algunos años, la inversión extranjera directa aportó la mitad de los recursos necesarios para llenar el desequilibrio de pagos; esto se corta bastante abruptamente en el año 1995 y, a partir de entonces, el tipo de inversión extranjera directa que se registra acentúa una tendencia que ya se había visto en años anteriores, que es el cambio de manos de paquetes accionarios. El caso típico es el año pasado, cuando el Ministerio de Economía exhibió como un resultado muy atractivo la cantidad de inversión extranje-

ra directa que ingresó y nos dijo en un rincón que, en realidad, esta inversión extranjera que entró es esencialmente la compra del paquete accionario de YPF por Repsol y que, por el contrario, la inversión extranjera directa dirigida a la actividad industrial apenas alcanza los 1.500 millones de dólares. Entonces, ¿cuál es la fuente de financiamiento que le queda al modelo? La deuda externa.

Un modelo de este tipo se caracteriza, entonces, porque el campo productivo es particularmente dependiente en materia de importaciones y porque la estructura de precios relativos que se ha creado a partir de la convertibilidad discrimina fuertemente en contra de los sectores transables y a favor de los sectores no transables de la economía. Por lo tanto, en ese sentido se orienta la inversión, teniendo en cuenta que la cuota de inversión que pueden atraer los sectores no transables, que son los vinculados esencialmente con las privatizaciones, está agotada: a partir de ese punto se dará, entonces, una fuerte dependencia en materia de endeudamiento. Cuando uno analiza –sobre todo a partir de 1995– qué ha pasado con este endeudamiento externo, que es el tema que en gran medida nos convoca, advierte que sin embargo el endeudamiento, sobre todo el que toma el sector público, excede largamente en más o menos 30 mil millones de dólares lo que es propiamente su necesidad propia de divisas. Es como si uno pudiera hacer dos balances. El sector público necesita de divisas para amortizar su deuda y pagar los servicios y, por lo tanto, toma deuda; el sector privado precisa divisas para pagar el saldo negativo del balance comercial y precisa divisas para pagar utilidades, dividendos e intereses de su propio endeudamiento y, por lo tanto, toma deuda también pero lo que se advierte es que hay un excedente.

¿Qué hace con la deuda el sector público? Paga sus compromisos y aumenta la posesión de reservas y uno lo que advierte es que después de diez años de funcionamiento del modelo, la cantidad de deuda que ha tomado el sector público excede en casi 20 mil millones de dólares lo que precisó para atender sus propios compromisos y lo que precisó para aumentar la posesión de reserva y, de esta forma, poder emitir moneda, porque es la única forma que tiene el modelo de emisión de moneda. ¿Qué pasó con esos recursos? Se advierte que esos recursos coinciden exactamente con el saldo negativo que hay entre lo que el sector privado tomó en el exterior y lo que efectivamente precisa. O sea, que el endeudamiento del sector público está financiando una parte sustancial de los pagos que hace el sector privado al exterior. Obviamente se convierte en un mecanismo muy similar al que la Argentina vivió en la época de Martínez de Hoz, pero con una diferencia: que se muestra como exponencialmente creciente, las curvas son de una pendiente muy aguda y, en segundo lugar, para bien o para mal, no existen en el futuro activos públicos que el estado pueda vender a bajo precio como se hizo en la ocasión, con el plan Brady en los años 1990-1993 para atender la deuda acumulada. De modo tal que la Argentina tiene un problema serio en ese terreno.

Yo en este tema creo que la contrapartida de ese endeudamiento excedente que tomó el gobierno hay que buscarla por un viejo artilugio de la contabilidad

creativa que utilizan nuestros gobernantes, que son los libramientos impagos que se acumulan a fin de año, porque –como ustedes saben– sea por libramientos impagos a proveedores, sea por IVA no pagado a los exportadores, siempre quedan a fin de año movimientos no contabilizados que, sin embargo, se convierten en deuda. Y cuando uno advierte que los principales perceptores de esos papeles son aquellos que tienen una responsabilidad muy grande en la salida de capital que produce anualmente el sector privado, porque generalmente son los grandes contratistas y los grupos económicos vinculados con la infraestructura y demás los perceptores de esos bonos del estado, uno puede llegar a la conclusión de que por ahí cierra el por qué el sector público toma más deuda de la que precisa y por qué esa deuda está financiando la salida de capital que hace el sector privado.

Para terminar, creo yo que una propuesta de revisión del tema de la deuda, el camino por el cual tiene que entrar para encontrar una solución razonablemente definitiva, es el camino de la evaluación crítica de este comportamiento de la economía y del comportamiento de los grupos económicos que están liderando este proceso que está llevando adelante la economía. Y, por lo tanto, una propuesta que se centre únicamente en el reclamo en el sentido de moratoria o de postergación de pago tiene poco futuro en tanto sigan funcionando estos mecanismos y en tanto no se toque el eje, el núcleo duro del problema que es el funcionamiento de este modelo de política económica en el cual está metida la Argentina desde hace una década.