

La Argentina sin Convertibilidad

Por Domingo F. Cavallo

21 de junio de 2007

Quienes decidieron el abandono de la convertibilidad y los que siempre criticaron a las reformas económicas de los 90's sostienen que la fuerte recuperación del nivel de actividad económica que se viene dando desde 2003, fue resultado del nuevo "modelo económico", inaugurado en enero de 2002. A este modelo lo califican de "productivo", en contraste con el anterior, al que caracterizan como de "especulación financiera".

Muestran, como prueba de este argumento, el crecimiento del PBI del 9 % anual que se viene observando desde 2003, en contraste con la depresión económica que caracterizó al período 1998-2002.

En esta nota se contra-argumenta que la mayor caída del PBI, el mayor aumento del desempleo y de la pobreza, y la peor redistribución regresiva del ingreso, dentro de los años de depresión, se produjo en el primer semestre de 2002, precisamente como consecuencia de la hiperdevaluación que resultó del abandono de la convertibilidad y dió nacimiento al "nuevo modelo económico".

Como parte del contra-argumento se sostiene que el crecimiento de los últimos tres años es consecuencia de la bonanza mundial que benefició a Argentina más que a otros países, porque, gracias precisamente a la convertibilidad y las reglas de juego de los 90's, Argentina estaba bien capitalizada y se había modernizado. Como durante varios años había subutilizado su capacidad instalada a causa de la larga recesión, cuando la bonanza económica mundial permitió la recuperación, ésta fue vigorosa.

El crecimiento habría sido aún mayor y se habrían evitado los nuevos problemas que han ido apareciendo en la economía argentina desde 2002, si se hubiera continuado con el manejo dentro de las reglas que estuvieron vigentes durante casi 11 años y dos administraciones de signo político opuestos.

En este artículo se comienza explorando si habría sido técnicamente posible evitar el abandono de la convertibilidad frente a la situación económica y social que se vivía en Diciembre de 2001, cuando se produjo la caída del Gobierno de Fernando De La Rúa y su reemplazo, luego de varios presidentes interinos, por el Gobierno de Eduardo Duhalde.

A continuación se trata de responder la siguiente pregunta: ¿qué habría pasado si se hubiese seguido manejando la economía dentro de las reglas de juego de los 90's, como ocurrió hasta el 19 de Diciembre de 2001?

Finalmente se trata de predecir cuál sería la situación actual de la economía Argentina, si la convertibilidad y las reglas de los 90's no hubieran sido abandonadas.

Evolución de la deuda pública

En el segundo semestre de 2001, cuando Argentina perdió el crédito, el problema más grave era la pesada carga de la deuda pública que se había acumulado como consecuencia de los elevados déficit fiscales desde 1995. La deuda más onerosa y que estaba creando más problemas era la de las provincias, contraída en su mayoría con los bancos del sistema financiero Argentino.

La deuda pública provincial ascendía a 16 mil millones de dólares y durante el año 2001 había significado pago de intereses por 3.500 millones de dólares. Hacia mediados de diciembre, los acreedores de las provincias, fundamentalmente los bancos comerciales locales, habían aceptado canjear voluntariamente sus acreencias por el préstamo consolidado, conforme la propuesta de reestructuración de deuda que había sido lanzada el 1 de noviembre anterior. De esta forma, esa deuda había sido transformada en un préstamo consolidado al 7 % de interés anual y a plazos 3 años más largos que los originalmente pactados. Es decir que las provincias recién deberían afrontar vencimientos de capital a partir del año 2005 y desde diciembre de 2001 gozarían de una reducción de gastos por intereses de alrededor de 2 mil millones anuales.

La deuda pública nacional, que ascendía a 118 mil millones de dólares, constaba de tres componentes: a) la deuda con organismos multilaterales y gobiernos del exterior por 30 mil millones de dólares, cuyos términos contractuales no incluían una prima de riesgo elevada, y podía ser refinanciada en forma normal; b) La deuda con acreedores no oficiales que había sido transformada en un préstamo garantizado, a tasa de interés no superiores al 7 % anual y a plazos 3 años mas largos que los originalmente planeados. Se habían presentado voluntariamente a este canje acreedores por 39 mil millones de dólares, entre los cuales estaban los bancos locales, los fondos de pensiones y tenedores de bonos, residentes en Argentina y en el exterior, que decidieron aceptar la ley argentina y la garantía ofrecida por el gobierno Argentino. Los bonos en manos de tenedores, preponderantemente del exterior, que no habían participado en el canje por el préstamo garantizado, que ascendían a 40 mil millones de dólares. Estos bonos devengaban una tasa de interés promedio del 10 % anual.

La transformación de 39 mil millones de bonos y préstamos anteriores al préstamo garantizado suponía una economía de intereses, esta vez para el presupuesto nacional, de otros 2 mil millones de dólares, es decir una reducción absoluta, muy parecida a la que obtenían las provincias por su deuda.

El 15 de enero de 2002 se iba a lanzar una propuesta de canje para los bonos aún no transformados en préstamo garantizado, que en la práctica significaría una reducción a la mitad de su factura de intereses. Es decir que se esperaba conseguir otra reducción adicional de 2 mil millones de dólares en el costo anual de intereses para el presupuesto nacional. Para esta oferta ya se había designado un comité de asesores financieros que habían aceptado integrar: Jacob Frenkel de Merrill Lynch, Bill Rhodes de Citigroup y Joe Ackerman del Deutsch Bank. Planeábamos utilizar “exit consent clauses” para asegurar una participación completa de los acreedores cuyas acreencias aún no habían sido reestructuradas.