

Destrabando la negociación de la deuda

Por Eduardo Conesa (*)

Los acreedores externos y los países del G7 recomendaron a la Argentina que negocie de “buena fe”. El Dr. Lavagna acertadamente respondió que negocia de mala fe quien promete lo que no puede pagar. Que su propuesta es de buena fe porque el 25% es todo lo que la Argentina puede pagar.

Creo que el Dr Lavagna negocia de buena fe, pero su planteo origina problemas legales y financieros. Veamos por qué. La deuda pública puede dividirse en tres partes. Primera, la deuda con los organismos internacionales, incluso el FMI, de alrededor de 30 mil millones de dólares. Esta deuda sería privilegiada y debería pagarse en un 100% porque los organismos están en condiciones de dar nuevos préstamos con los cuales se repagarían los anteriores. Las tasas de interés de esta deuda son más bajas que las del mercado, lo cual hace más liviano y justo su repago. Por otra parte, el repago total de esta deuda es una exigencia del poderoso G7. Por todas estas razones, y algunas más, convendría al país repagar esta deuda al 100%.

En segundo lugar hay otra deuda que el Dr. Lavagna considera privilegiada y que según él también debe pagarse en un 100%. Es la deuda de los bodenes que él mismo emitió, y otras, que suman alrededor de 60 mil millones de dólares. Como aproximación suponemos que esta deuda tiene un plazo de amortización promedio de 10 años. Simplificando, a esta deuda la denominamos “bodenes”

En tercer lugar está la deuda en default que son 90 mil millones de dólares emitidos por los ministros Cavallo, Fernandez, Machinea y otros. Lavagna propone pagar el 25% de esta deuda. Para simplificar, a esta deuda la denominamos “globales”.

El bolsillo de donde sale el dinero para pagar todas las deudas es único. El Presidente Kirchner lo limitó a un máximo de 3% por año del PBI. Como el PBI está en unos 140 mil millones de dólares, el 3% citado ronda los 4000 mil millones de dólares por año. Pagar anualmente la deuda externa con este dinero significa que el 14% aproximadamente de los impuestos que pagamos los argentinos tendrá que ir a manos de los acreedores externos, y no revertirá en beneficios para su población. La propuesta implica un esfuerzo razonable de pago. En los demás países, la deuda pública se paga con más deuda pública, pero en nuestro caso esto no es posible porque tenemos índices de endeudamiento en relación a las exportaciones y al PBI que son los más altos del mundo. Por eso precisamente nos vimos forzados a entrar en default. Si era imposible colocar voluntariamente bonos argentinos antes del default,, es más imposible aun después de éste.

Hagamos ahora un cálculo grueso sobre el repago de los “bodenes” que Lavagna quiere pagar al 100%. Son los citados 60 mil millones. A 10 años sin intereses éstos suman 6000 millones de dólares por año en amortizaciones solamente. Pero el bolsillo único de las finanzas argentinas tiene solamente los 4000 millones por año citados antes equivalentes al 3% del PBI. No alcanza

para pagar siquiera a las amortizaciones de los bodenes. Ni hablemos de los intereses. Por otra parte, después de “defaultear” los bonos globales será imposible colocar nuevos bodenes voluntariamente en el mercado para poder colectar dinero y así repagar los mismos bodenes vencidos. Con el esquema de Lavagna no queda ningún dinero por 10 años para pagar la deuda de los bonos globales. Por ello la acusación de “mala fe”. Por ello la propuesta oficial requiere un replanteo.

Si el bolsillo es único no caben discriminaciones entre “bodenes” y “globales”. La igualdad ante la ley tiene jerarquía constitucional. Pagar los bodenes porque los emitió Lavagna (pos-default) y defaultear los globales (pre-default) porque los emitió Cavallo no es jurídico. Sí es jurídico pagar el 100% de los bonos emitidos después del arreglo final con los acreedores y emitidos precisamente para arreglar la situación. La clasificación que permite un tratamiento correcto del problema es bonos pre-acuerdo por una parte, y bonos pos-acuerdo por la otra.

En conclusión, el problema de los 150 mil millones de dólares de deuda compuestos simplificada por bodenes (60 mil millones) y globales (90 mil millones) debe tratarse igualitariamente. Este replanteo permite pagar el 100% de la deuda externa, pero en 40 años y sin intereses. Veamos: a razón de 4000 millones de dólares por año, en 10 años podremos pagar 40 mil millones. En 20 años, 80 mil millones y en 40 años 160 mil millones. Es decir que incluso podemos pagar algo más. Podemos afrontar pagar una tasa de interés del 1% anual.

Por el sistema francés de amortización, con una cuota de 4568 millones de dólares por año, podemos pagar 150 mil millones de dólares de deuda al 1% anual de interés en 40 años. Si subimos la tasa de interés al 3%, la cuota sería impagable: 6489 millones. Con un 2% de interés la cuota asciende a 5483 millones, también impagable.

Una deuda de 150 mil millones pagaderos en 40 años con el 1% de interés tiene un valor presente de 37660 millones, que es el 25% de los 150 mil millones. Con lo cual se cumple de otra manera con la propuesta de pagar solamente el 25%. La cotización en bolsa de los nuevos bonos pos-acuerdo sería aproximadamente del 25% de su valor nominal. Quien los compre a ese valor podría gozar de una rentabilidad anual del 12% en dólares. Si algún acreedor quisiera plazos mas cortos, habría que aplicarle quitas para que matemáticamente el valor presente sea del 25%. Con el esquema propuesto, la Argentina paga el 100% de su deuda y sale mucho mas airosa de esta bochornosa situación de default que nos dejaron los campeones de la convertibilidad, que haciendo una quita discriminatoria nominal del 75%.

Uno de los problemas que más traba el arreglo de la deuda es la cuestión de los tribunales competentes en caso de conflicto. Según el art. 116 de la Constitución deben ser los tribunales federales argentinos, y esta competencia es de orden público e improrrogable porque el Estado argentino actúa como poder público en esta materia. No como un simple comerciante particular. Como demostración de ello, la oferta para reestructurar a 40 años de plazo con un 1% de interés canjeando todos los bonos anteriores debería ser establecida por ley del Congreso, porque así lo prescribe el Art. 75 de la Constitución Nacional. La misma ley debería imponer la jurisdicción federal argentina porque de lo contrario el contrato de empréstito publico sería nulo, o requeriría la previa reforma de la Constitución Nacional y la correspondiente consulta popular.

Debe desecharse la propuesta de emitir bonos ligados al crecimiento por tres razones. La primera es que no convencen a nadie porque en los últimos 30 años decrecimos. La segunda consiste en que si crecemos en un año, en el siguiente tendremos que pagar más, y ello nos hará decrecer en el siguiente, complicando así nuestro futuro. Y la tercera consiste en que se arrebatara al Congreso su atribución soberana de decidir cuánto se paga en cada caso prevista en la misma Constitución.

Debe desecharse también la propuesta de algunos economistas de pagar más por la vía de la apreciación de nuestra moneda. Si lo hacemos, repetiremos la experiencia de 1993 con el Plan Brady, donde pudimos pagar gracias a la sobrevaluación de nuestro peso y la ola de endeudamiento que siguió, la cual destruyó nuestras posibilidades de desarrollo y nos llevó al

desastre de 2001-2002.

El canje de bonos nuevos por los viejos de igual valor nominal establecido en la ley del Congreso que proponemos no requiere negociación alguna. Implica un simple contrato de adhesión y por lo tanto no requiere nombrar Bancos negociadores, ni pagar comisiones por ello. Basta con la cooperación del Banco Central de la República Argentina y el Banco de la Nación como agentes del Gobierno Nacional. Estoy seguro que una propuesta clara, simple e igualitaria como la descrita en este artículo sería bien recibida por los acreedores externos y permitiría a nuestro país pagar el 100% y así salir con honor del desastre y la vergüenza que nos dejó la política económica noventista.

Marzo de 2004

(*) Profesor Titular de Economía y Finanzas de la UBA

Citar: elDial.com - DC39F

Publicado el 19/03/2004

Copyright 2014 - elDial.com - editorial albrematica - Tucumán 1440 (1050) - Ciudad Autónoma de Buenos Aires – Argentina