



La deuda eterna: el "Plan Brady" o la pequeña historia de una gran entrega

Pablo Rieznik

La deuda externa constituye, como fenómeno histórico, una constante en la economía nacional. En sus orígenes se identifica con la naturaleza misma de la emergencia de la Argentina "independiente", es decir, como una colonia financiera del Reino Unido. No en vano el nombre del primer Presidente de la Nación -Bernardino Rivadavia- aparece asociado a uno de los préstamos internacionales que figuran en la antología de la usura moderna y cuyo acreedor era el banco Baring. Se trata de un préstamo que demoró décadas en ser saldado y por el cual se pagó el monto original multiplicado por siete veces. El carácter colonial del vínculo emergente con esta deuda quedó, entonces, a fines del siglo pasado, inmortalizado en una frase del ex-presidente Nicolás Avellaneda: "Los tenedores de bonos argentinos deben reposar tranquilos. Hay dos millones de argentinos que economizarían sobre su hambre y sobre su sed para responder en una situación suprema a los compromisos de nuestra fe pública".

En la época más reciente, el endeudamiento fue identificado como un lastre intolerable, como un motivo clave del atraso y el estancamiento crónico de las fuerzas productivas del país. Esta es una apreciación formalmente compartida por diversos enfoques, sea en el ámbito teórico o en los discursos de connotación política más directa.

Es justamente en virtud de las razones que acabamos de apuntar -a las que podían agregarse otras-, que importa analizar la pretensión del actual gobierno de haber diseñado una política económica que, más allá de sus supuestos diversos logros, habría tenido uno, realmente decisivo, cual es el de resolver el aparentemente insoluble problema de la deuda externa. Un alegato que parece verosímil en la misma medida en que las cuestiones vinculadas al endeudamiento dejaron de ocupar por un largo período el lugar destacadísimo que tenían en las publicaciones y trabajos vinculados a la coyuntura



económica. La cuestión de la deuda desapareció, inclusive, como tema de los discursos políticos de la mayoría de los agrupamientos y partidos que lo agitaban en un pasado no demasiado lejano.

Lo cierto, de todos modos, es que lo que aquí explicaremos demuestra exactamente lo contrario, es decir, que el problema de la deuda externa es más grave ahora que en cualquier otro momento del pasado, que la política oficial ha hipotecado al país con el objetivo no de resolver sino de perpetuar la dependencia nacional del capital financiero y que, en tales condiciones, se reunirán inevitablemente los requisitos de una nueva crisis, más profunda y amplia que en el pasado. Esta crisis estará marcada, con toda seguridad, por una combinación de insolvencia, despilfarro y corrupción, parálisis en sectores claves de la producción, privaciones y miseria social creciente, etc.

Para verificar tal caracterización el eje de nuestro análisis será el llamado "Plan Brady", puesto que es a través de una serie de negociaciones, procedimientos y acuerdos, que toman tal denominación, que la administración gubernamental postula el mérito de haber resuelto la "herencia" del insoportable endeudamiento. Recordemos, además, que Nicholas Brady, cuyo apellido se utiliza en este caso, es quien estimuló tal "solución" desde el no poco influyente cargo de Secretario del Tesoro de gobierno de los Estados Unidos, entonces presidido por George Bush -o "my friend"- según el afectuoso y público tratamiento que le dispensara en reiteradas oportunidades su colega argentino, Carlos Saúl Menem.

Un año de preparativos

Desde que se iniciaron los contactos con los bancos acreedores, en este caso a partir del lanzamiento del denominado plan de convertibilidad de marzo-abril de 1991, hubo una demorada y por momentos tensa ronda de negociaciones que se extendió a lo largo de un año. El anuncio de un acuerdo con los representantes de las instituciones financieras externas se consideraba un requisito para el ingreso fluido de capitales y, en consecuencia, una condición verdaderamente decisiva para la continuidad del conjunto del planteo económico gubernamental. Esto explica la importancia que se le asignó al anuncio público de tal acuerdo para la reestructuración de la deuda externa argentina con la banca privada. Es lo que se concretó el 7 de abril de 1992 en la capital de la República



Dominicana -Santo Domingo-, en ocasión de la reunión del Banco Interamericano de Desarrollo. Fue en la isla del Caribe donde se pulieron los detalles del entendimiento entre ambas partes, bajo el control directo del ministro de Economía argentino -Domingo Cavallo- y del presidente del "Comité Coordinador" de los bancos -William Rhodes, representante del Citibank-.

De todas maneras el entendimiento entonces alcanzado no significó todavía el punto final de los convenios con la banca acreedora. En verdad era el principio, ya que, sobre la base de los parámetros generales establecidos con el "Comité Coordinador", comenzó la discusión particular con cada uno de los 320 bancos extranjeros acreedores del país, cuyo visto bueno era necesario para refrendar lo pactado en la primera fase de la negociación global. El dato no es irrelevante porque anticipaba en su momento, como efectivamente sucedió más tarde, concesiones ulteriores a la banca acreedora. No es poco si se tienen en cuenta los términos precisos de este primer "gran acuerdo" de abril de 1992 y las sencillamente descomunales ventajas arrancadas, ya entonces, por los acreedores del gobierno argentino. Parece paradójica la última afirmación porque el aspecto más propagandizado del "Brady" de marras es que implicaba lo contrario: una significativa "quita" sobre los montos adeudados, descuento que favorecería al país y era la condición para encontrar una salida al saldo del endeudamiento. Reconstruyamos, por lo tanto, esta historia.

Sin descuentos

El esquema del Plan Brady, que es como se denominó a lo que no es más que un convenio de garantías para asegurar el pago de la hipoteca de la deuda, reposó en verdad en tres aspectos claves que conviene repasar para precisar el significado de lo sucedido.

El primero tiene que ver con el monto general de la deuda sobre la cual se procedió a la reestructuración. Al respecto importa decir que las negociaciones partieron de admitir como pasivos financieros nacionales en relación al exterior a todo aquello que los propios acreedores consideraron como tal. La observación es pertinente porque es sabido que buena parte de tales pasivos fueron meros dibujos contables de autopréstamos (dólares fugados clandestinamente al exterior y que reaparecían blanqueados como obligaciones de empresas nacionales o extranjeras residentes en el país), asientos



simplemente fraudulentos u operaciones carentes de registro y que en su momento se consideraba como la parte "ilegítima" de la deuda.

El señalamiento tiene un valor particular porque los representantes oficiales del actual régimen político considerado como un todo (los hoy gobernantes fueron "opositores" durante la gestión del Dr. Alfonsín) se ocuparon en su momento de sugerir que tales procedimientos irregulares serían investigados y la deuda "limpiada" antes de negociar las posibilidades de su cumplimiento. Si el Plan Brady demoró un amplio lapso en concretarse es porque suponía el "olvido" de semejantes propósitos y partir para una negociación aceptando las exigencias de reconocimiento total de la deuda, cualquiera fuera la característica o las circunstancias en que había sido originalmente contraída.

Es sólo como resultado de este enorme "handicap" inicial que la banca concordó en debatir una la "quita" o reducción del monto global del endeudamiento. Pero es justamente la garantía de no investigación del monto real de la deuda original lo que otorga un carácter puramente ficticio a la historia de la "quita". De igual manera vale la pena indicar que, si el gobierno argentino presentó como una "conquista" propia la obtención del mencionado descuento, se limitó en esto a repetir lo que ya habían afirmado previamente los gobiernos mejicano, venezolano, costarricense y finlandés, que entonces ya habían establecido sus propios "acuerdos Brady". Puede decirse, de todos modos que, aun considerando el total "inflado" de la deuda, la mentada reducción era un reconocimiento parcial de que buena parte de la misma había sido de hecho pagada por medio de tasas usurarias, comisiones y prebendas de diversa naturaleza, impuestas por los bancos a lo largo de la última década.

Por lo que acabamos de señalar debe calificarse como un acto de encubrimiento de las maniobras financieras fraudulentas a todo el operativo propagandístico del gobierno que precedió la firma del acuerdo y que consistía en publicitar que negociaría con "firmeza" las condiciones de ingreso al "Plan Brady". Concretamente, los voceros oficiales se encargaron entonces de anunciar que reclamarían no menos de un 40% de "quita" sobre la deuda y que, en cualquier caso obtendrían una cifra superior a la obtenida por Méjico, un "leading case" en América Latina. Semejante logro -se afirmaba desde el gobierno- reflejaría, a su turno, el amplio apoyo y reconocimiento con el cual contaba el plan económico oficial timoneado por el ministro Domingo Cavallo en el celebrado



"primer mundo". Pues bien, conforme el acuerdo definido en abril del 92 lo cierto es que la "quita" fue del 35% y no más -como reclamaba la banca-, y no superó lo negociado anteriormente con Méjico. Pero, además, tal "quita" solo se aplicó a una parte muy reducida de la deuda de la deuda, como tendremos oportunidad de explicarlo. En verdad, ni siquiera fue realmente un descuento, todo lo cual veremos a continuación para demostrar la presentación totalmente distorsionada de las características de este acuerdo.

El lado oculto de las cosas

Lo que sucede es que la famosa "quita" en el monto principal de la deuda solo era factible si las autoridades aceptaban continuar pagando un interés variable en el futuro, fijado por los acreedores. Este es, por otra parte, el aspecto más abiertamente leonino de toda la operación de endeudamiento a la cual quedaron atados los denominados países periféricos y que consiste en contratar un préstamo sin saber su costo porque éste es determinado, cada seis meses, por el prestamista a través de lo que se denomina la LIBOR (que, en inglés, significa "tasa interbancaria ofrecida en el mercado londinense", dominado por supuesto por las más grandes corporaciones financieras del planeta). Todo esto significaba, que los bancos aceptaban la reducción del monto original de sus "créditos" pero el país continuaba pagando un interés imprevisible, totalmente dominado por sus propios acreedores o, en definitiva, por la política económica de sus países sede.

Debe recordarse, además, que como ya lo adelantáramos, esta "quita" no se aplicaba al total de la deuda renegociada. Así, el Plan Brady incluyó desde el inicio, una opción que consistía en la posibilidad de los bancos de negarse a efectuar quita alguna sobre el endeudamiento y fijar en cambio, la tasa de interés (que así no quedaría atada a las fluctuaciones de la mencionada LIBOR). Los voceros oficiales afirmaban que, en esta variante, la no reducción de lo que se "debía" a los acreedores se vería compensada con un costo no sólo previsible sino obviamente menor, puesto que la tasa fija pactada debiera ser lo suficientemente baja como para justificar el reconocimiento integral de la deuda primitiva, sin aplicarle reducción alguna

Por esta razón el segundo aspecto clave de la negociación del Plan Brady se concentró en la determinación de la tasa fija para el rendimiento de los llamados "par



bonds" es decir, bonos que se emitirían por un monto equivalente a la deuda renegociada, sin quita de ningún tipo (esto por oposición a los "discount bonds" que pagarían el rendimiento de la tasa LIBO). Está claro que para un nivel alto de las tasas fijas aplicables a los "par bonds" los bancos -con derecho a optar por sustituir su "vieja deuda" por los nuevos bonos- se inclinarían por esta variante y de esta manera obviarían incluso hasta la ficticia "quita" del 35%.

¿Que sucedió? Que en el acuerdo con el "comité coordinador" de la banca el gobierno argentino admitió precisamente que se determinarían tasas muy altas para remunerar los "par bonds", esto en relación a las tasas muy bajas existentes en el mercado internacional en abril del 92 y como resultado de la coyuntura depresiva del conjunto de la economía mundial, de la liquidez que dominaba los mercados y de la ociosidad de fondos que se alejaban de las aplicaciones bursátiles ante el derrumbe que se venía observando en las principales Bolsas del mundo. De este modo, mientras la tasa LIBO se encontraba en un nivel poco superior al 4% anual y con tendencia a bajar más todavía, el gobierno del Dr. Menem aceptó que los bancos pudieran "optar" por no efectuar ninguna rebaja en el endeudamiento a cambio de una tasa fija inicial del 4%, durante el primer año, que luego subirá progresivamente hasta alcanzar el 6% desde el 7 año y hasta la culminación del plazo de pago, que se extiende por 3 décadas en total. Si se tiene en cuenta que la tasa "normal" en los mercados internacionales en la posguerra no superaba en gran medida el 1% anual lo que tenemos así es el registro de un interés usurario y de la completa subordinación de los negociadores nacionales a las exigencias de los grandes bancos. Un registro, también, de las características de gran inestabilidad, volatilidad y especulación que marcan la evolución de la economía mundial como un todo.

Ahora bien, como las dos variantes que surgieron del Plan Brady (deuda con quita e interés móvil según la evolución de la LIBOR o deuda sin quita con tasas fijas) podían ser unilateralmente elegidas por los propios bancos, todos los medios económicos del país, al conocerse el "acuerdo macro" del "Brady", coincidieron de entrada en que, dadas las condiciones del acuerdo, habría una inclinación masiva de los acreedores por los "par bonds". De tal forma, y después de todo el "marketing" oficial en torno a las ventajas de lograr una reducción de la deuda, el Plan Brady concluiría prácticamente sin ninguna "quita" sustancial, siquiera ficticia, según lo explicado más arriba. Los anuncios del



gobierno nacional en el sentido de que, por la vía del Brady, el endeudamiento se vería reducido en 7000 millones de dólares carecieron desde el inicio de todo sustento real.

Un pago adicional de 1500 millones de dólares (y 1000 más de yapa)

El tercer aspecto decisivo de las negociaciones sobre la deuda para "cerrar" el acuerdo general del "Plan Brady" tuvo que ver con los llamados intereses atrasados, los que se debían como consecuencia de las moratorias de hecho en las que se había incurrido en el pasado. Tradicionalmente los acreedores exigían, en relación a este punto, un pago "cash" que, desde un comienzo, entendían que debía orillar los 1000 millones de dólares. La propuesta inicial de los negociadores argentinos era que se trataba de una cuestión innegociable porque cualquiera fuera la concertación que se alcanzara, el presupuesto de la misma era no tocar precisamente las entonces muy escasas reservas disponibles por las autoridades monetarias para respaldar al peso, según el plan vigente de "convertibilidad". Es decir, la promesa original del ministro Cavallo era que en ningún caso el reordenamiento de la deuda implicaría un pago al contado que afectara las condiciones establecidas en el esquema económico vigente.

Ya, en el transcurso mismo de las negociaciones, este compromiso fue abandonado y la prensa comenzó a afirmar que los representantes argentinos estaban dispuestos a "tocar" una parte de las reservas del país hasta alcanzar los 300 millones de dólares, que rápidamente pasaron a ser 400 millones, para dar una prueba de "buena voluntad" en el lanzamiento del "Brady". Cuando, en abril de 1992, se hizo el anuncio del acuerdo en la República Dominicana, el representante argentino indicó que el único pago contado al cual quedó obligada la Argentina sería el correspondiente a ésta última cifra, en concepto de aporte inicial a la refinanciación de los mencionados intereses atrasados.

Pues bien, esto tampoco fue cierto. El depósito "cash" a los bancos se elevó no a 400 sino a 700 millones de dólares, siendo que la Argentina se endeudó en 300 millones para que el Citibank y sus socios tuvieran la inmediata disponibilidad de tales fondos. Pero tampoco la cuestión termina aquí. Sucede que hasta abril de 1992 la Argentina venía girando mensualmente a los bancos 60 millones de dólares por mes, también en demostración de "buena voluntad" y el criterio original era que tales pagos cesarían cuando se concretara el acuerdo "marco" del "Brady". Sin embargo, tales cuotas



mensuales no sólo no fueron eliminadas sino que... aumentaron a 70 millones de dólares por mes hasta fin de ese mismo año 92 y a partir de los pagos correspondientes al mes de marzo. En consecuencia, a los 700 millones antes señalados es necesario sumarle el total de estos doce giros a lo largo del año, con lo cual el contado efectivo que la Argentina desembolsó como consecuencia de su ingreso al "Brady" totalizó los 1500 millones de dólares.

No obstante, se podría esperar que tan elevada suma quedara obviamente descontada del monto inicial envuelto en las negociaciones -aproximadamente 23000 millones de dólares por préstamos y 8000 millones de dólares por intereses atrasados-. Tampoco esta presunción se cumple. Una vez conocidos los acuerdos sellados en Santo Domingo, la prensa especializada descubrió que, a pesar de no estar incluidos en los anuncios oficiales, la Argentina se comprometió a pagar intereses sobre los propios intereses atrasados (ésto a las tasas vigentes en el momento del atraso, que superaban en más del 50% a las de mayo del 92). El efecto de esta concesión particular es que la suma de intereses adeudados pasó de 8000 a 9000 millones de dólares por este pequeño "detalle". La distancia entre estos resultados y la pretensión oficial del ningún costo que significaría todo el proceso de cierre de las negociaciones del "Plan Brady" puede medirlas el ciudadano común sin recurrir a ninguna sabiduría "económica" en particular. Y sacar, entonces, sus propias conclusiones.

Todavía hay más

En verdad, la deuda pública negociada con la banca privada -que es menos de la mitad de la deuda externa total- tuvo como consecuencia... un incremento general de los pasivos argentinos en relación al exterior. El motivo es algo que aún no hemos mencionado y que constituía un requisito "sine qua non" para el ingreso de la Argentina en el "Plan Brady": la compra, por parte de las autoridades argentinas de una garantía para los bonos que emitirían para denominar a la deuda "reestructurada". Esta garantía podría ser ejecutada en la variante de un desconocimiento, moratoria o repudio de las "obligaciones" contraídas por el gobierno argentino.

Para tal objetivo se eligieron bonos del tesoro norteamericano denominados de "cupón cero", lo que significa que no rinden intereses periódicamente sino que acumulan



rendimientos por un largo plazo (30 años), al cabo de los cuales son rescatados. Por este motivo un bono norteamericano de tales características se compra, al momento de emitirse a un monto que equivale a una fracción muy pequeña de su valor nominal de emisión. Pues bien la Argentina tuvo que gastar alrededor de 3300 millones de dólares para la adquisición de tales activos financieros, de modo tal que funcionaran como garantía de los aproximadamente 30000 millones de dólares negociados en el marco del "Plan Brady". Las autoridades obtuvieron la suma indicada para la compra de la garantía de parte del Fondo Monetario Internacional; de modo que el operativo ficticio de reducción de la deuda culminó con un aumento en regla del valor de la misma y a un costo superior al del pasado. Una carga que, como veremos tendrá enormes consecuencias en el futuro.

Deuda... peor que nunca

Poco después de concretado el mencionado anuncio sobre los parámetros generales del "Plan Brady", una institución dedicada al análisis de las economías latinoamericanas, publicó un revelador trabajo sobre el peso del servicio de la deuda -interna y externa-, a partir de los acuerdos alcanzados con los bancos acreedores. Se trata del CEAL -Centro de Estudios para América Latina- que edita mensualmente "América Financiera", una publicación muy cuidada y costosa, dirigida a servir de consulta en los más altos niveles de decisión del mundo empresarial y económico del país. El trabajo indicado es la elaboración de profesionales que han hecho del credo en favor del programa económico de la "convertibilidad" una suerte de modo de vida. Por esto último es que resulta de gran utilidad examinar los datos elaborados por el CEAL: ponen de relieve que el "Plan Cavallo" se apoya en una hipoteca cuya cobertura es prácticamente imposible de cumplir y cuestiona de conjunto la viabilidad del proceso económico en el que se apoya el gobierno nacional.

En primer lugar, porque el pago de los aproximadamente 30.000 millones de dólares envueltos en la negociación del Brady redundarán en un pago total de poco menos que el doble de tal monto: exactamente 53.674 millones de dólares deberán pagarse en el curso de los próximos treinta años. Al cabo de la cuota número 13 se habrá cubierto el total de la deuda original y en los 17 años restantes se suma un excedente que



supera en 73% el monto del endeudamiento primitivo. Como se puede apreciar el monto de los pagos es particularmente oneroso en los primeros años.

Debe considerarse, en segundo lugar, que los montos involucrados en la negociación realizada en el contexto del "Brady", son apenas una parte del endeudamiento público, que de conjunto suma un total superior en un 150%, por lo menos, al de la deuda con la banca privada. A ésta última es necesario agregar los restantes pasivos externos -vinculados, por un lado, a préstamos del Banco Mundial, del Banco Interamericano de Desarrollo, del Fondo Monetario Internacional, del Club de Paris y, por otro lado a los títulos nominados en dólares emitidos por el gobierno nacional-. No es todo porque a lo que se acaba de mencionarse es necesario sumar todavía, los pasivos internos, es decir, la deuda pública contraída en moneda nacional. Según las estimaciones oficiales, que diversas fuentes consideran subvaluadas, el total del endeudamiento público era, en el primer semestre del 94 del orden de los 75.000 millones de dólares. Desde el punto de vista del flujo de caja necesario para cubrir el servicio del total del endeudamiento importa considerar que no sólo los costos del "Brady" se concentran con particular intensidad en los próximos años: el mismo fenómeno se reproduce en las demás áreas que abarca la deuda pública.

Contabilizando costos

¿Cuál es, en consecuencia, la carga que representa el conjunto del endeudamiento sobre la economía nacional en el futuro próximo?

Al contabilizar el total de los servicios, es decir, amortizaciones más intereses, "América Financiera" estimó que su monto global promedio alcanzará al 2% del Producto Bruto Interno en los próximos cinco años para, a partir de entonces, elevarse al doble -4%- , nivel del cual descenderá lentamente durante el primer lustro de la década inicial del siglo XXI. El abrupto salto en los pagos por deuda pendiente, a partir de 1997 se explican porque, a partir de entonces, se concentran importantes vencimientos derivados del endeudamiento interno.

En el momento en que el CEAL realizó su estudio cada punto porcentual del PBI representaba alrededor de 1.500 millones de dólares pero el cálculo tiene un carácter ficticio porque el Producto Bruto se encuentra artificialmente elevado, cuando



se lo contabiliza en dólares, debido a que la divisa americana se encuentra subvaluada en proporciones muy significativas. Si nos guiáramos por los valores nominales en dólares, la economía argentina ha crecido más de un 100% los últimos años, algo que, ciertamente, es sólo una ficción. De lo que acabamos de apuntar se desprende que los cálculos relativos al peso de los servicios de la deuda se hallan considerablemente "rebajados" en el trabajo en cuestión.

Pero no apenas por el motivo recién indicado. Sucede que al calcular el porcentaje relativo al pago de intereses y amortizaciones, "América Financiera" toma como supuesto un crecimiento ininterrumpido del orden del 3% anual y, por lo tanto de alrededor de 40% en una década. De esta forma en el cociente entre el servicio de la deuda y el PBI, el resultado final acaba siendo crecientemente subestimado por el aumento supuesto del denominador. Todo el mundo sabe que un crecimiento como el que los autores del trabajo toman como hipótesis no tiene antecedentes en el pasado inmediato. Por otra parte, en un escenario tan dilatado, cualquier estudio debiera considerar por los menos algunas alternativas posibles. Téngase en cuenta que en el mismo estudio en consideración se plantea que para lograr un crecimiento del orden del 3% del PBI se necesita un nivel de inversión neta del orden del 12% y, por lo tanto, un nivel de inversión bruta del 22% del PBI, una magnitud que la economía argentina no conoce desde dos décadas atrás (aunque algunas estimaciones oficiales la sitúan nuevamente en tal nivel para 1994).

Un fracaso anunciado

Otro supuesto que condicionó el análisis efectuado por "América Financiera" es que la tasa de interés real en los mercados internacionales será del orden del 3,5% anual. Esto significa que mientras se sobrevaloró la evolución del PBI se subestima la posibilidad de un incremento en las tasas que está, sin embargo, inscripto en la lógica del funcionamiento actual de los mercados, caracterizados por una amenaza permanente de bruscas oscilaciones, quiebras importantes y aumentos en el costo del dinero.

Del conjunto de apreciaciones efectuadas es fácil concluir que las estimaciones efectuadas por la publicación del CEAL pueden sufrir modificaciones muy severas en el curso de la evolución real del cuadro económico nacional. Una carga del orden del 4% en



materia de pago de deudas pasadas es ya muy alta; pero dadas las condiciones supuestas, no es ajeno al realismo suponer que el peso del servicio de la deuda puede fácilmente subir al doble si simplemente se cumplen con los objetivos... del propio plan oficial, dirigido a devolverle al dólar un valor real cercano a su paridad histórica. Un procedimiento que automáticamente reduciría el valor del PBI nacional, medido en la divisa norteamericana, a la mitad de su actual nivel.

Aún con todos los déficits de rigor analítico ya marcados, el estudio de "América Financiera" concluyó en que, para cumplir con el conjunto de obligaciones del gobierno nacional en materia de deuda, se necesitaría un financiamiento externo del orden de los 5000 millones de dólares anuales, como promedio. En los años de mayor concentración de pagos, sin embargo, este monto debiera aproximarse a los 9000 millones de dólares. Estas cantidades carecen de precedentes, por su magnitud, en la historia argentina, requerirían además de otra conquista de magnitud histórica.

Ahora bien, si el cometido de pagar la deuda "vieja" consiste en endeudarse está claro que se pretende levantar una hipoteca... con una hipoteca aún mayor. Reproducimos aquí las propias palabras de los técnicos del CEAL: "la política de estabilidad y crecimiento (sic) implicará una sustitución de deuda externa pública por deuda externa privada; ésta es la esencia del esquema Brady" (por el cual el estado compraría con recursos fiscales los dólares que obtenga el sector privado mediante nuevos préstamos). Si se cumple el modelo diseñado por "América Financiera", hacia el año 2010, "la deuda externa privada alcanzaría una magnitud equivalente al 40% del producto".

Si así fuera ya podemos formular un pronóstico: con el sector privado nuevamente superendeudado podría aparecer un nuevo ministro de Economía dispuesto a estatizar el endeudamiento externo. Fue exactamente lo que sucedió en 1982, cuando accedió al ministerio el Dr. Cavallo. La diferencia sería, en todo caso, de muchos miles de millones de dólares. Es, simplemente, el retrato de un proceso completamente inviable

La ceremonia y su significado

Fue casi ocho meses después del anuncio del acuerdo "macro" de renegociación de la deuda, un domingo 6 de diciembre de 1992, que el gobierno argentino firmó formalmente el contrato de reestructuración de sus pasivos con la banca acreedora



privada. Fue un domingo, naturalmente una jornada no laborable para las instituciones financieras. No obstante, la fecha ya está inscrita en la historia económica del país como el día en que el mayor y más importante número de banqueros de las principales plazas mundiales se dieron cita en Buenos Aires para participar de la ceremonia que consagraba el "ingreso" de la Argentina al Plan Brady. Las delegaciones de las 13 instituciones financieras, integrantes del llamado "Comité Negociador" estaban en pleno, encabezadas por William Rhodes, vicepresidente del poderoso Citibank.

Los que conocen la materia pueden extrañarse por el hecho poco habitual de que un acontecimiento de esta naturaleza se halla desenvuelto en una capital tan alejada de las principales "cities" donde normalmente se suscriben este tipo de acuerdos. Es, además, el escenario que "corresponde", porque los contratos relativos a la deuda estipulan que la jurisdicción pertinente para la eventual intervención judicial por litigios entre las partes es la de los tribunales... de Nueva York. En verdad la modificación del "hábitat" no respondió a una demostración de gentileza con el gobierno "primermundista" argentino ni a ninguna sutil reafirmación de la soberanía nacional. Sucede simplemente que hasta en Nueva York existe un impuesto -del 1%- que, como en la mayoría de los países- grava fiscalmente los contratos de todo tipo. En Argentina el Dr. Cavallo había eliminado tal impuesto poco tiempo atrás -se denominaba tributo "a los sellos"-; esto como parte de la política de conversión del conjunto del sistema impositivo en una carga sobre el consumo. En el caso del "Brady" su firma en Estados Unidos hubiese costado 210 millones de dólares. Por mucho menos los ejecutivos de los principales bancos del mundo hicieron sus valijas y viajaron hasta Buenos Aires.

Se concreta el "descuento-aumento"

La firma del contrato final tuvo que superar a último momento la resistencia de algunas instituciones financieras, particularmente las alemanas y las japonesas, a cambiar sus antiguos activos financieros argentinos por nuevos títulos que redujeran un 35% el valor original. Y esto apenas para poco más de una tercera parte de la deuda que tenían acreditada. Se confirmó así que el tema de la "quita" era un puro macaneo porque los bancos preferían optar por los bonos sin "quita" y a una tasa fija, establecida en valores



tan altos -como indicáramos con anterioridad- de modo tal que eran preferibles a los bonos con "quita" y tasa variable.

En todo caso, el episodio sirvió para demostrar en que consistió el célebre "descuento" que se presentara como la ventaja clave de discutir el pago de la deuda en el contexto del "Plan Brady". Si se lo mide en términos nominales, es decir, contabilizando la deuda por su valor formal original, la "quita" fue del orden de los 2500 millones de dólares, lo que representa poco más de un 12% del total del capital adeudado y un menguado 8% si se tiene en cuenta no sólo el capital sino los intereses atrasados que se sumaron al "paquete" de la reestructuración, por el total global próximo a los 30000 millones de dólares. Recordemos no obstante que lo de valores "nominales" es tan concreto como el hecho de que los principales bancos norteamericanos tenían computada la deuda de la Argentina a un 30% de su valor..."nominal". En consecuencia y considerando la "quita" del 12 % esto significa que los acreedores se deshicieron de títulos de 30 centavos de dólar por unidad del endeudamiento primitivo por otros, equivalentes a 88 centavos de la misma unidad. Magia: la "quita" supuestamente beneficiosa para el deudor se ha transformado en una ganancia de casi el 200% para el acreedor.

Los voceros del gobierno incluyeron el "descuento ficción", con el cual pretendieron justificar la negociación con la banca acreedora, a la disminución del monto de la vieja deuda en virtud de su utilización para el pago de las "privatizaciones". Es lo que se denominó la "capitalización" del endeudamiento, mediante la transferencia de las principales empresas del sector público. En este caso estamos ante una impostura de doble característica. En primer lugar, porque los pliegos de venta de los activos estatales incluyeron una garantía del gobierno sobre la tasa de retorno y sobre la libre transferencia de los lucros al exterior. De este modo ya no salen del país "intereses" sino "dividendos" y, estos últimos, por un monto superior a los primeros.

Pero, tampoco la deuda externa ha sido eliminada porque casi en el cien por ciento de los casos los nuevos dueños de las viejas compañías públicas se endeudaron en el exterior sin aplicar capital propio. La conclusión que ya en diciembre de 1992 extrajo al respecto el diario de informaciones financieras de mayor circulación en el país nos exime de mayores comentarios: "como el escenario internacional permite pronosticar una suba



de tasas y, además el flujo de capitales hacia América Latina se ha enfriado considerablemente, muchos se preguntan hasta donde los nuevos dueños de estas empresas lograrán que el negocio sea tan rentable como para mantener semejante nivel de endeudamiento.

Peor que antes

De conjunto, por lo tanto, luego del "Brady" la dependencia financiera de la Argentina con el exterior se ha agravado y no atenuado. En primer lugar la deuda aumentó y la carga de sus servicios se ha hecho todavía más gravosa que en el pasado. En segundo lugar, a la deuda externa "normal" es necesario agregarle las obligaciones de remesas de divisas al exterior anteriormente inexistentes. Estas remesas surgen de la libre disponibilidad de los lucros que tienen garantizadas las empresas extranjeras que fueron beneficiadas con el remate a precio vil de las ex empresas del Estado. Entregaron títulos desvalorizados (con el argumento de que así se disminuiría el endeudamiento) y ahora tienen la garantía del envío de dólares "frescos" al exterior. La única diferencia en este caso es que el dólar que antes salía como servicio financiero provocado por un préstamo, saldrá ahora incrementado como beneficio de las rentabilísimas operaciones de "compra" de activos públicos efectuadas por consorcios extranjeros. La magnitud de todos los compromisos aquí explicados permiten no sólo cuestionar la presentación formal del plan económico oficial sino asegurar su completa inviabilidad en un futuro próximo. Esto significa que el denominado "Plan Cavallo" sucumbirá como resultado de sus contradicciones insalvables.