

Acumulación, cambio tecnológico y deuda externa

El caso argentino

Aldo Ferrer*

La deuda externa de Argentina y de América Latina generó cambios extraordinarios en las corrientes financieras internacionales. Estos cambios provocaron una alteración profunda en el balance de recursos reales. En el curso de la década de los ochenta se observa un excepcional superávit comercial, empleado para servir la deuda. Ese superávit absorbe parte importante del ahorro interno y genera una brecha sin precedentes entre el producto y los bienes y servicios disponibles para el consumo y la inversión internos.

Este aspecto fue la evidencia inmediata y obvia de las consecuencias de la deuda externa y el primer objeto de análisis del problema. Los instrumentos empleados para deprimir las impor-

taciones y acrecentar las exportaciones, es decir, para ajustar la balanza de pagos, fueron los temas analizados inicialmente.

Sólo más tarde, se identificó¹ otro problema central: cómo se distribuye el costo de la deuda externa. Es decir, cómo se financia internamente el superávit de la balanza comercial para pagar intereses. Surgió así la evidencia de dos vías distintas de financiamiento del superávit comercial: el ajuste inflacionario y el ajuste real.² En el primero la depresión del ingreso de la población, para reducir el consumo y la inversión por debajo del nivel del producto, se realiza mediante el aumento de precios. El déficit del sector público generado por el pago de los intereses de la deuda externa expande la oferta monetaria y promueve el aumento de precios. La inflación produce, así, la necesaria caída de los salarios reales y los otros ingresos. Ésta es la experiencia en América Latina y explica el fuerte aumento de la tasa de inflación de los últimos años.

* Profesor titular de Política Económica de la Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Buenos Aires. Ponencia presentada en el Seminario "Desarrollo nuclear, industrialización y cambio tecnológico", organizado por Argentina Tecnológica (Argentec) y la Comisión Nacional de Energía Atómica, Buenos Aires, 17 de junio de 1987.

1. *Vivir con lo nuestro*, El Cid Editor, Buenos Aires, 1983.

2. *Ibid.*, p. 25 y ss.

En el ajuste real, el Estado obtiene un superávit en sus operaciones que sirve para adquirir, sin expandir la oferta monetaria, las divisas resultantes del superávit comercial. Es decir, el servicio de la deuda externa es monetariamente neutro. En tales condiciones, desde el punto de vista monetario, la deuda externa no provoca inflación. Éste fue el esquema analítico empleado por el Ministro de Economía de Argentina cuando anunció el lanzamiento del Plan Austral, en junio de 1985. El argumento es convincente: si hay que servir la deuda, mejor hacerlo sin inflación para evitar que, además del costo del ajuste, se pague el precio del desorden inflacionario. En la realidad, aunque se logre efectivamente un superávit fiscal equivalente al servicio de la deuda externa, la depresión del gasto de consumo e inversión por debajo del nivel del producto agudiza la puja distributiva y las presiones inflacionarias. En Argentina el drenaje —hemorragia, en las palabras del presidente Alfonsín— para servir la deuda ha agravado las tensiones sociales resultantes de la caída del nivel de vida y del ingreso por habitante en la última década.

Como Hidra, la deuda externa es un monstruo de muchas cabezas. Hemos identificado, hasta ahora, los problemas de la transferencia de recursos y de la distribución interna del costo del ajuste. Otros aspectos no han sido aun suficientemente explorados. En particular, el impacto de la deuda sobre la acumulación de capital y el cambio tecnológico. Es indispensable analizar estas cuestiones para encontrar respuestas válidas que permitan reiniciar el crecimiento y defender la soberanía.

Tal es el objetivo de este trabajo. Analiza, primero, el efecto de la deuda externa en la acumulación de capital y, luego, la influencia alcanzada por los acreedores en la asignación de recursos en la economía argentina. La conclusión es que estas consecuencias de la deuda externa son incompatibles con la formulación y ejecución de una política nacional de acumulación de capital y cambio tecnológico. Finalmente, se proponen cursos de acción tendientes a elevar la acumulación de capital y ganar autonomía en la política de desarrollo y cambio tecnológico. La deuda externa replantea, en el contexto de una situación crítica, dilemas históricos no resueltos en Argentina. Por ejemplo: ¿qué país queremos?, ¿cuál es el rumbo del desarrollo tecnológico?, ¿cuál es el modelo de inserción de Argentina en el orden mundial? Cuando se formulan políticas y propuestas para hacer frente a la deuda externa, la inflación y otros desafíos, siempre se parte de las respuestas que se asumen sobre los dilemas previos. Este trabajo responde, por lo tanto, a los criterios del autor sobre los temas centrales del desarrollo del país que incluyen, pero exceden ampliamente, la cuestión de la deuda externa.

Estancamiento, deuda externa, ahorro e inversión

Desde la década de los cincuenta hasta mediados de la de los setenta, la economía argentina creció 4% anual y la inversión fija interna representaba alrededor de 22% del PIB. El país estaba muy lejos, por cierto, de haber logrado condiciones de crecimiento autosostenido y de inserción dinámica en el sistema internacional. Contaba, sin embargo, con una considerable libertad de maniobra para decidir las orientaciones de su desarrollo y del cambio tecnológico.

En el último decenio, en vez de avanzar y resolver sus problemas históricos, el país retrocedió. El PIB se mantuvo, en la segunda mitad de los ochenta, en los mismos niveles absolutos que a

mediados de los años setenta. El producto per cápita fue 20% más bajo y la inversión fija interna apenas representó 13% del PIB. El país ha perdido, al mismo tiempo, libertad de maniobra para decidir las prioridades de su desarrollo. Los acreedores externos tienen hoy una gravitación sin precedentes en la asignación de recursos.

Los cambios observables en la formación de capital son extraordinarios. En el último decenio, el volumen físico de la inversión fija interna disminuyó casi 50%. Esta caída abarcó a todos sus componentes: construcción, maquinaria y equipo y material de transporte. La contracción producida en las industrias de la construcción, automovilística y metalmecánica, está estrechamente ligada a este comportamiento de la inversión. El descenso abarcó tanto a la inversión pública como a la privada, pero a aquélla más que a ésta. La primera cayó más de 50% en la última década y la segunda alrededor de 30 por ciento.

Estos hechos tienen dos causas dominantes: el estancamiento económico y la deuda externa. La baja del ingreso por habitante deprimió el ahorro interno, cuya tasa está estrechamente ligada al ritmo de crecimiento de la economía y al ingreso medio de la población. Cuando ambos caen, se destina mayor proporción del ingreso al consumo. A su vez, la contracción de la inversión reduce la rentabilidad del ahorro, estimula las operaciones especulativas y desarticula los mecanismos institucionales del sistema financiero. La inflación agrava los problemas del estancamiento y la deuda externa: desalienta el ahorro y promueve la especulación y la fuga de capitales.

La deuda externa profundizó el deterioro y contribuye a explicarlo. Desde 1981 el país paga con sus propios recursos parte principal de los intereses devengados por sus pasivos externos. Las transferencias por ese concepto representaron entre 5 y 7 por ciento del PIB. De 1981 a 1986 Argentina pagó 30 000 millones de dólares en utilidades e intereses, de los cuales, los acreedores refinanciaron 10 000 millones. La mayor parte, 20 000 millones de dólares, se pagó con recursos propios, es decir, con el superávit de la balanza comercial y con reservas. Pese a este esfuerzo extraordinario, la deuda externa argentina aumentó más de 20 000 millones de dólares de 1980 a 1986.

Esta transferencia de recursos absorbió 40% de las exportaciones del período. Desde 1979 éstas permanecen detenidas en torno de los 8 000 millones de dólares anuales. El estancamiento del volumen físico del ahorro interno y su caída en aproximadamente dos puntos con respecto al PIB en la última década, se explican por el deterioro de la producción. A su vez, la espectacular reducción de siete puntos de la inversión fija interna respecto del PIB, obedece a que la deuda externa sustrae una tercera parte del ahorro interno.

Es interesante comparar la transferencia de recursos argentinos para pagar la deuda con el Plan Eureka. Éste es una pieza clave para fortalecer la posición europea en la competencia tecnológica con Japón y Estados Unidos. Pues bien, el Plan Eureka prevé gastos e inversiones inferiores a los servicios anuales de la deuda externa argentina y, respecto de la de América Latina, de 10%. Por otra parte, las variaciones de la tasa de interés internacional, resultantes de las políticas monetarias y fiscales de los principales países industriales, modifican permanentemente el monto de los servicios de la deuda. El aumento de 1% de la tasa de inte-

rés internacional cuesta a los argentinos tanto como las inversiones necesarias, en los próximos años, para construir la nueva Capital Federal en Viedma-Carmen de Patagones.

Asignación de recursos y deuda externa

Las reflexiones que siguen no ignoran los problemas tradicionales de la acumulación de capital y el cambio tecnológico en la economía argentina. Tampoco suponen que el país utilizó siempre con eficacia los grados de libertad con que contaba la política económica y que se han perdido por la deuda externa. Parten del supuesto, en cambio, de que la asignación de los recursos disponibles conforme a criterios y prioridades propias es condición necesaria, aunque no suficiente, del desarrollo contemporáneo.

La deuda externa no sólo deprime los recursos disponibles para invertir. Introduce, además, graves restricciones a la capacidad del país para asignarlos conforme a sus prioridades. Gravita, también, en el componente nacional e importado de la inversión fija interna.

Actualmente, las operaciones de refinanciamiento de la deuda externa proporcionan el llamado "dinero fresco". Los acreedores asignan estos fondos para cerrar la brecha entre los intereses devengados y los pagados con recursos propios, es decir, con el superávit de la balanza comercial y las reservas. Esas operaciones incluyen los créditos de los bancos privados, el BIRF, el BID y las agencias oficiales de los países industriales. Con esta masa de recursos se financia el déficit de la balanza de pagos en cuenta corriente, o sea, la diferencia entre los intereses devengados de la deuda externa y el superávit de la balanza comercial. Los fondos con ese destino suelen denominarse "dinero fresco" y es el término que empleamos en este análisis.

El "dinero fresco" resuelve lo inevitable, a saber, la incapacidad del país de pagar todos los intereses devengados. Se trata de una operación que permite a los acreedores registrar como efectivamente cobrados los intereses refinanciados. El "dinero fresco" no agrega un dólar para el consumo y la inversión internos. Esto es cierto para los fondos provenientes de los bancos privados y, también, para los originados en el BIRF, el BID y otras fuentes oficiales multi y bilaterales. Estos fondos liberan divisas para pagar intereses de la deuda externa. Tampoco agregan recursos a los disponibles para el consumo y la inversión internos.

Dado el pago de una parte de los intereses devengados con "dinero fresco", el financiamiento de la inversión fija interna se realiza con el ahorro interno menos los intereses devengados más el "dinero fresco". Esto no es lo mismo que decir que la inversión es igual al ahorro interno menos los intereses efectivamente pagados, o sea, la diferencia entre los intereses devengados y el "dinero fresco". No es lo mismo, porque en la primera ecuación se explicita que parte importante de la inversión (la financiada con "dinero fresco") está sujeta a criterios y prioridades aceptados por los acreedores.

El "dinero fresco" representa actualmente alrededor de 25% de la inversión fija interna. Las actividades financiadas con esos recursos son las incluidas en los acuerdos con los acreedores externos privados y públicos. Esos acuerdos prevén los proyectos que

recibirán financiamiento e incluyen planes de "reforma estructural", según los cuales los fondos están disponibles para respaldar ciertas acciones de política macroeconómica del Gobierno nacional (por ejemplo, reformas de los sectores público y financiero). Por otra parte, los programas y proyectos incorporados en los acuerdos de obtención de "dinero fresco" condicionan el componente nacional e importado de las inversiones. Como el financiamiento para gastos locales está fuertemente deprimido, por las restricciones al gasto y al crédito internos, el "dinero fresco" discrimina contra la industria nacional y favorece las importaciones de máquinas, equipos y otros bienes y servicios sustitutivos de producción interna.

Al mismo tiempo, se retrasan las decisiones de invertir que están sujetas a la formalización de los acuerdos con los acreedores y a su aprobación de los proyectos y programas destinatarios del "dinero fresco". Baste recordar, por ejemplo, la complejidad y lentitud de los trámites de aprobación de proyectos y desembolsos de operaciones financiadas por el BIRF y el BID para apreciar la demora resultante de la pérdida de autonomía en un segmento tan significativo de la acumulación de capital. Todo esto agrava los retrasos e irracionalidades frecuentemente observables en la inversión pública y el escaso dinamismo de la inversión privada. Los problemas tradicionales se complican con los condicionamientos y las gestiones implícitos en las negociaciones con las fuentes de "dinero fresco".

Globalmente, puede estimarse que, en las condiciones actuales, alrededor de una cuarta parte de la inversión fija interna responde a prioridades consentidas por los acreedores. Éste es, en definitiva, el principio básico de propuestas como el Plan Baker, según las cuales los deudores pueden refinanciar su deuda externa e intereses siempre y cuando acepten criterios de racionalidad y asignación de recursos aprobados por los acreedores. Se trata de una nueva versión de un viejo dilema en Argentina y en América Latina. Sólo que ahora aparece con una virulencia sin precedentes en virtud del desafío de la deuda externa. La pretensión de los acreedores es, lisa y llanamente, condicionar los principales componentes de la política económica de los países deudores.

La política económica en Argentina y otros países de América Latina suele ser un catálogo de irracionalidades, desperdicio, ineficiencia y privilegios. Baste recordar el fenómeno de la fuga de capitales de residentes latinoamericanos, el cual, según algunas estimaciones, representa alrededor de un tercio de la deuda externa de la región. Poner la casa en orden, frenar la inflación, asignar los recursos con criterios elementales de eficiencia y equidad social, suelen ser tareas inéditas en los países deudores de América Latina.

La mayor racionalidad y eficacia de la política económica sólo puede gestarse desde la vocación de cambio y crecimiento de la sociedad. Es ilusorio pensar que pueden "importarse" criterios eficaces de asignación de recursos a través de patrones de conducta impuestos o inducidos por los acreedores externos. La experiencia internacional revela, precisamente, lo contrario. Se advierte aquí otra incoherencia en la posición asumida por los centros industriales y los acreedores respecto de América Latina. Por una parte, aconsejan, con realismo, que el desarrollo debe gestarse desde adentro (*self-reliance*). Por otra, pretenden condicionar la política económica de los deudores por medio del refinanciamiento de la deuda externa.

Los criterios de "racionalidad" promovidos por los acreedores no prometen mejorar las cosas sino empeorarlas. En primer lugar, porque los problemas argentinos y latinoamericanos, incluyendo la deuda, tienen un origen principal en la política de Estados Unidos, la CEE y Japón. Es decir, en el fenomenal desorden de las tasas de interés, las paridades del yen, el marco, el dólar y otras monedas principales, las prácticas proteccionistas de los países industriales y otras calamidades. Éstas revelan la incapacidad del Norte de ordenar el funcionamiento de la economía mundial con criterios mínimos de racionalidad y equidad. En segundo término, es un eufemismo recordar que la "racionalidad" propuesta en el Plan Baker y los acuerdos de refinanciamiento de la deuda externa es un instrumento para promover los intereses de los países centrales en el tema de la deuda y mucho más allá de ella. Por ejemplo, esa "racionalidad" excluye el desarrollo y el cambio tecnológico en sectores dominados por los centros industriales como, por ejemplo, el desarrollo de la energía nuclear en Argentina y de la informática de Brasil. El cinismo con que el Norte plantea actualmente sus criterios de "racionalidad" aplicables a los deudores es verdaderamente asombroso.

La inversión pública

Conviene fundar con más detenimiento estas conclusiones volviendo al caso argentino y desagregando el análisis entre la inversión pública y la privada. En el primer apartado se observó que la caída de la inversión fija interna abarca a la inversión privada y a la pública y con más intensidad a la segunda que a la primera. Lo mismo sucede con la subordinación de las prioridades. Veamos primero el caso de la inversión pública.

Alrededor de 90% de la deuda externa es pública. La mayor parte del endeudamiento externo, desde el inicio del proceso en 1976, se destinó a las empresas del Estado, la Tesorería y los bancos oficiales. Desencadenada la crisis de la balanza de pagos se nacionalizó por diversos mecanismos la deuda externa privada. De tal modo que, actualmente, casi toda la deuda externa es oficial y, en consecuencia, sus servicios, gasto público. El efecto de este hecho sobre las finanzas estatales es espectacular. Hasta fines de los setenta los intereses de la deuda pública externa representaban alrededor de 0.5% del PIB y 1.5% del gasto corriente del sector oficial. Desde 1981, las proporciones aumentaron a 5 y 15 por ciento, respectivamente.

Esto introdujo un cambio extraordinario en las fuentes de recursos para la inversión pública. Ésta se financia actualmente con el ahorro del sector gubernamental (es decir, la diferencia entre ingresos y egresos corrientes) menos los intereses devengados sobre la deuda oficial externa más el "dinero fresco" para el área estatal. Conviene destacar, otra vez, que esto es distinto que decir que la inversión pública se financia con el ahorro interno menos los intereses efectivamente pagados (intereses devengados menos "dinero fresco"). En el primer caso, se explicita el hecho de que el "dinero fresco" condiciona las prioridades del Estado.

En la actualidad, la inversión pública es de alrededor de 5% del PIB, los intereses devengados sobre la deuda oficial externa de 4.5% y el "dinero fresco" cerca de 3%. Es decir, este "dinero fresco" representa más de 50% de la inversión pública. En consecuencia, las prioridades de la mayor parte de la inversión del Estado están sujetas a la conformidad de los acreedores. Ello no quiere decir que éstos pueden hacer lo que quieren, pero sí que

el Gobierno ha perdido autonomía para decidir la asignación de recursos de una parte importante de la inversión a su cargo. Los acreedores han ganado un derecho de veto sobre la acción estatal como nunca lo tuvieron.

Desde la perspectiva de los efectos en la industria y en la tecnología de la inversión pública, se ha perdido mucho más de 50% de la autonomía de decisión del Estado. La inversión que se financia con recursos propios y no con "dinero fresco", abarca áreas impostergables de alta prioridad social (educación, salud, vivienda) y excluye casi por completo proyectos y programas de elevado contenido tecnológico en los sectores de comunicaciones, energía, transporte y defensa. No hay más que leer los diarios para observar que, con la excepción del Programa Megatel, prácticamente todos los proyectos importantes del sector público se financian con "dinero fresco", es decir, se encuadran en los acuerdos de refinanciamiento de la deuda externa. De tal modo que casi toda la inversión estatal ligada a las actividades líderes del cambio tecnológico y la industrialización está subordinada al consentimiento de los acreedores. Esta pérdida de autonomía del Gobierno agrava el problema de la disminución del volumen físico de la inversión pública y limita severamente su capacidad de promover, conforme a criterios y prioridades nacionales, el cambio tecnológico.

Argentina nunca empleó a fondo y con eficacia el potencial industrializador y tecnológico del gasto público. La Ley 18.875 de "compre nacional" tropezó siempre con la resistencia de la burocracia y los intereses creados. Esto debilitó el apoyo al desarrollo de la empresa y el acervo científico-tecnológico nacionales. El programa nuclear ha sido una de las excepciones a las inconsecuencias de la política pública en este terreno. A fines de 1970 las resistencias de algunas empresas del Estado a cumplir con los objetivos del "compre nacional", me indujeron a sugerir, siendo Ministro de Obras y Servicios Públicos de la Nación, que es necesario *nacionalizar* las empresas públicas. Jorge Sabato recordaba, por aquellos años, que el componente importado de las inversiones de Yacimientos Petrolíferos Fiscales era más alto que el que registraban las de la Shell. Ahora, la deuda externa y las restricciones impuestas por los acreedores agravan las tradicionales debilidades de la administración del gasto público.

En todas partes, en el Tercer Mundo y en los países industriales, el sector público, directa e indirectamente, impulsa el desarrollo tecnológico. El espectacular avance de Japón es inconcebible sin la acción del MITI (Ministerio de Comercio e Industria) y el de Estados Unidos sin la NASA. Corea del Sur, Brasil y otros países de industrialización reciente alcanzaron logros importantes en el desarrollo industrial y tecnológico a partir de políticas explícitas de apoyo a la formación de cuadros científicos y técnicos y de respaldo al proceso innovador en las empresas nacionales. El desarrollo de la industria privada y del acervo científico-tecnológico, ligado al desarrollo nuclear argentino, reconoce como protagonista principal a la Comisión Nacional de Energía Atómica (Conea). En realidad, intentar explicar la revolución tecnológica contemporánea, en el Norte y en el Sur, sin el Estado, sería como pretender narrar las aventuras del Quijote sin el Caballero de la Mancha.

En las condiciones en que se financia y realiza actualmente la inversión pública, es más difícil aplicar efectivamente la política de "compre nacional", es decir, respaldar con la inversión

pública el desarrollo de la empresa privada que produce tecnología, máquinas y equipos para los proyectos y programas de transportes, comunicaciones, energía y otros sectores de alta densidad tecnológica. Esta fractura entre la inversión pública y el desarrollo de la producción nacional responde a la convergencia de tres factores: la caída de volumen físico de las inversiones, la subordinación de las prioridades al consenso de los acreedores y la discriminación de la industria nacional en favor de las importaciones sustitutivas de producción nacional.

El país ha perdido autonomía de decisión a tal punto, que hoy sería imposible emprender programas ambiciosos como el de desarrollo nuclear. La crisis actual de financiamiento de la Conesa tiene un doble origen. Por una parte, la caída del volumen físico de la inversión pública provocada por el estancamiento económico y la transferencia de recursos para servir la deuda externa. Por otra, la sujeción de los criterios de prioridad del segmento principal de la inversión estatal al consenso de los acreedores. No puede esperarse que éstos consientan apoyar programas y proyectos a los cuales siempre se opusieron porque competirían con los intereses de los países industriales. Con más precisión los acreedores no aceptan que el "dinero fresco" se utilice para fortalecer la capacidad industrial y tecnológica, en áreas de vanguardia competitivas con los centros de poder internacional.

El *steering committee* de los bancos privados y el Club de París de los acreedores oficiales, han adquirido una influencia sin precedentes en la asignación de las inversiones en Argentina y otros países de América Latina. Es indispensable reconocer estas realidades y decidir, en consecuencia, si el país puede o no, si tiene o no derecho, a decidir sobre el curso futuro de su desarrollo económico, del cambio tecnológico y la inserción internacional. Discutir problemas como el del financiamiento del programa nuclear, en términos exclusivamente fiscales, es perder el tiempo. La cuestión es mucho más profunda y se refiere al ejercicio efectivo del derecho de autodeterminación y, también, a la estrategia de crecimiento del país.

Inversión privada y empresa nacional

Las consecuencias de las actuales reglas del juego de la deuda externa afectan profundamente a la inversión privada y la empresa nacional. Observemos, al respecto, la estrategia negociadora de los bancos privados, cuyos créditos representan tres cuartas partes de la deuda externa argentina.

Cuando estalló la crisis de la deuda externa latinoamericana en 1982, los bancos privados internacionales tomaron dos decisiones principales: cobrar todo lo posible y reducir su riesgo en América Latina. El éxito de esta estrategia ha sido extraordinario. Desde aquel año hasta ahora, los acreedores obtuvieron de sus deudores latinoamericanos 150 000 millones de dólares. En el mismo período, la deuda aumentó 100 000 millones de dólares como consecuencia del hecho inevitable de que, a pesar de la dimensión del esfuerzo y del ajuste, América Latina no llegó a pagar la totalidad de los intereses devengados.

A medida que los hechos revelaron que estas tendencias no pueden sostenerse, los bancos privados fueron adoptando otras decisiones. En primer lugar, aumentar sus reservas frente a eventuales quebrantos en sus activos latinoamericanos y la reducción

(desagio), del orden de 40% promedio, en el valor de mercado de esos activos. El éxito de los bancos acreedores respecto de la administración de sus préstamos a América Latina y las ganancias realizadas, les permite ahora formar reservas y sanear su cartera. De todos modos, los riesgos y quebrantos registrados en los préstamos a América Latina han sido menores que los que tuvieron los bancos estadounidenses en los sectores inmobiliario, energético y agropecuario. Las recientes decisiones del City Bank, Chase Manhattan Bank, Bank of America, Chemical Bank y otros son los ejemplos más notorios y actuales de esa decisión. En segundo lugar, los bancos privados están interesados en convertir los intereses cobrados no transferidos en recursos internos de los deudores. La expresión "capitalización" es inadecuada para calificar la transformación de activos externos en internos. Se trata de una operación exclusivamente financiera de conversión que no amplía los bienes y servicios disponibles para el consumo y la inversión internos. Sólo modifica el control de los recursos. Por otra parte, a través de las operaciones de *on lending* el Banco Central de Argentina otorga un redescuento a los bancos acreedores que les proporciona un rendimiento adicional al "dinero fresco" otorgado para financiar intereses devengados y no pagados con recursos propios argentinos.

La estrategia negociadora de los bancos privados procura maximizar sus ventajas en todos los frentes. Vincula el "dinero fresco" necesario para financiar el déficit de la balanza de pagos en cuenta corriente, con las concesiones que reclama de los deudores en materia de conversión de activos y de *on lending*. Como lo revelan los esfuerzos de los negociadores argentinos, el trámite no es fácil. La reclamación de máxima de los acreedores es convertir, en australes, activos en divisas, sin el desagio que éstos tienen en las plazas internacionales y sin compromisos de aportar fondos adicionales. La segunda reclamación consiste en la libertad de disponer los recursos en australes. La posición negociadora argentina se centra en dos puntos: reconocer el desagio para la conversión y orientar los recursos en australes a nuevos proyectos, no a las compras de activos existentes. Adicionalmente, se reclaman nuevos recursos en contrapartida de los convertidos en australes. La última negociación, y los anuncios de las autoridades argentinas sobre el mal llamado régimen de "capitalización", ilustra acerca de las transacciones alcanzadas.

Las consecuencias de estos hechos para la inversión privada y la empresa nacional son graves. Las cuestiones principales son las siguientes:

Primero. Los titulares de la deuda externa argentina, o quien la compre en las plazas internacionales, pueden convertir esos documentos en australes. Esta operación la pueden realizar las subsidiarias de empresas extranjeras y las grandes compañías argentinas, suficientemente complejas en su gestión financiera y vinculación internacional. Esto incluye la disponibilidad de recursos propios o de crédito externo para adquirir la deuda externa argentina. Las pequeñas y medianas empresas nacionales difícilmente están en condiciones de participar en estas operaciones.

Segundo. Una consecuencia probablemente más grave se vincula a la relación entre las operaciones comentadas y la política monetaria. Ésta controla el aumento de la base monetaria y de la expansión secundaria del crédito interno. Se trata de un requisito de la política de estabilización del Plan Austral y de cualquier otra que pretenda enfrentar con algún éxito el problema inflacio-

nario. La conversión implica que el Banco Central destina parte de la expansión prevista de la base monetaria a la compra de activos y al *on lending*. En consecuencia, una parte de la expansión del crédito se vincula a esas operaciones y a sus actores. El crédito neto disponible (expansión total prevista menos aquellas operaciones) disminuye. Esto agrava la actual insuficiencia de crédito para la actividad privada interna y eleva la tasa de interés.

Estos mecanismos tienden, pues, a reducir los recursos disponibles para la inversión y la formación de capital de trabajo de las empresas nacionales. Discrimina, en particular, contra las empresas medianas y pequeñas de capital nacional. Provocan, en consecuencia, una reducción de los recursos disponibles y los orientan hacia los actores de las operaciones señaladas. Por otra parte, en la medida en que la contrapartida en divisas de esas operaciones no financien importaciones y se incorporen a las reservas del Banco Central, terminan, en definitiva, en manos de los acreedores en forma de mayores intereses cobrados.

Estas conclusiones son graves si se considera que las pequeñas y medianas empresas son actualmente actores principales en el desarrollo tecnológico. La aparición de "deseconomías de escala" en diversos sectores productivos, la mayor versatilidad de las empresas pequeñas para adaptarse a los cambios en la demanda y la tecnología, el avance en la automatización flexible y el acceso a las técnicas más modernas de información y organización de sistemas, confieren, en los países avanzados y en el Tercer Mundo, un papel protagónico a las pequeñas y medianas empresas. Su desarrollo está estrechamente ligado al mercado interno de cada país pero va ganando una participación significativa en el comercio internacional.

Estos hechos están produciendo cambios importantes en la formación de capital. Actualmente, las inversiones se realizan también en proyectos de pequeña y mediana escala que asumen una función protagónica en el desarrollo y el cambio tecnológico. Los proyectos gigantes del sector público y de grandes corporaciones han disminuido su significación relativa en el proceso de formación de capital y cambio tecnológico. Las nuevas tendencias permiten formar estructuras empresariales y un acervo científico-tecnológico arraigados en la identidad cultural y la dotación de recursos de cada país.

Los desafíos actuales

En este trabajo hemos destacado dos consecuencias principales de la deuda externa sobre la formación de capital y el cambio tecnológico. *Primero*, la reducción del volumen de inversión. *Segundo*, las restricciones a la acción de los dos principales protagonistas del cambio tecnológico: el Estado y la empresa nacional.

La deuda provoca efectos adicionales negativos sobre el mercado interno. En todas partes, la demanda interna de bienes de capital y de tecnología constituye la base principal del desarrollo de la producción interna de máquinas y equipos y del desarrollo del acervo científico-tecnológico. El mercado interno cumple dos funciones principales: representa la mayor parte de la demanda total de bienes de capital y tecnología y promueve el aprendizaje, la innovación, la formación de empresas nacionales y el desarrollo del sistema científico-tecnológico. Esto es cierto incluso en países en los cuales las exportaciones de máquinas y equipos cons-

tituyen parte importante de la demanda total de las industrias metalmeccánica y electrónica. La expansión de la demanda interna y la capacidad de orientarla hacia objetivos prioritarios, constituyen requisitos de la acumulación de capital y del desarrollo de la producción de bienes de capital y tecnología. No es concebible la expansión en estos sectores desarraigada del mercado interno.

Las exportaciones son esenciales y abren nuevas fronteras a la innovación tecnológica y a la diversificación, especialización y expansión de la producción metalmeccánica y electrónica. Pero no existe experiencia internacional alguna en la cual el desarrollo de las actividades vinculadas a la producción de bienes de capital se registre sin la expansión simultánea del mercado interno y de firmas políticas de cambio tecnológico y respaldo a las empresas nacionales. La deuda externa también actúa negativamente en este plano. Deprime el gasto local en bienes de capital y tecnología y a sus dos agentes principales: el Estado y las empresas nacionales.

Es frecuente observar la subestimación del mercado interno y de los factores endógenos del desarrollo económico.³ La crisis de la deuda externa agravó estos problemas. Promueve una visión desintegrada del desarrollo económico, según la cual es posible exportar; obtener capital extranjero y crecer independientemente del crecimiento del mercado interno. Por múltiples razones que se han explicado en otras partes, la visión alienada del desarrollo del país contradice las tendencias imperantes en el orden económico internacional y lleva a Argentina a un callejón sin salida. Es un hecho extraordinario la cobertura que los medios de información pública, y a menudo la originada en fuentes oficiales, confiere a los créditos internacionales y a las operaciones de "dinero fresco". Esto difunde en la opinión pública el convencimiento de que nada puede hacerse con recursos propios y que el progreso depende del crédito internacional. La experiencia enseña, sin embargo, que cuanto mayor relevancia tienen las operaciones financieras internacionales peor vamos. La crónica del período 1976-1983 es elocuente. Nunca hubo más acceso al crédito externo ni mejores vínculos con los centros financieros. Las consecuencias están a la vista. El problema no obedece a una perversidad inherente a los créditos externos sino a la subordinación de la política de movilización de recursos, a la panacea del financiamiento internacional y a las actuales restricciones derivadas de la deuda externa.

El dilema se traslada actualmente del plano de la ideología a los hechos reales. Por las razones que se han visto, en efecto, la inversión privada y pública están fuertemente condicionadas por el "dinero fresco" y los criterios de los acreedores. En las actuales condiciones es muy difícil realizar una política nacional de desarrollo y de cambio tecnológico. Los problemas del programa nuclear no tienen, pues, causas efímeras vinculadas a dificultades transitorias de la Tesorería. Tiene raíces profundas en el estancamiento económico y en las ataduras emergentes de la deuda externa. Sin cambio de las reglas del juego, el país no puede permitirse el programa nuclear ni ningún otro plan ambicioso de desarrollo tecnológico e industrial.

3. Para una interpretación de estos hechos véase, del autor, "Argentina y el sistema internacional: una perspectiva histórica", en *El país nuestro de cada día*, Hyspamérica, Buenos Aires, 1985.

Las propuestas

El desarrollo de la economía argentina exige el cumplimiento de dos condiciones: aumentar la acumulación de capital y recuperar autonomía en la asignación de recursos. Esto requiere la convergencia de un conjunto de decisiones, a saber: replantear la deuda externa, movilizar el ahorro interno y adoptar nuevos criterios de captación de recursos externos.

a) *Deuda externa.* El replanteamiento del problema implica las siguientes decisiones principales:

■ *Limitar los pagos.* Consolidar el criterio del Gobierno nacional de que el pago de intereses tiene un límite determinado por la tasa de crecimiento deseada, las importaciones necesarias y las exportaciones. Es necesario imponer unilateralmente un límite a la transferencia de recursos para servir la deuda. Existen varios posibles: una proporción de las exportaciones (como en Perú) o del producto (como el anticipado por Brasil). La posición del Gobierno argentino es otra forma de limitar unilateralmente la transferencia de recursos y permite alcanzar el objetivo buscado.

Igual que en la situación vigente, según esta propuesta, se paga una parte de los intereses devengados. Dentro del mecanismo actual de negociación del "dinero fresco", es decir, del refinanciamiento de los intereses devengados y no pagados, son los acreedores los que deciden cómo se distribuyen los pagos con recursos argentinos y las participaciones en el "dinero fresco". En esta propuesta, el país asume la responsabilidad de distribuir los pagos y los títulos de deuda (véase el punto siguiente) entre los deudores. En los pagos debería darse prioridad al crédito comercial y a las obligaciones con los organismos multilaterales (FMI, BIRF y BID) en la medida en que se encuentren por lo menos en equilibrio los desembolsos de los créditos vigentes con los pagos argentinos.

■ *Financiamiento de los intereses devengados no pagados.* Pagar el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos (es decir, los intereses devengados que no pueden pagarse y deben inevitablemente refinanciarse) con títulos de deuda externa argentina, en los mismos términos de las obligaciones vencidas. En algún momento, las deudas de Argentina y otros países latinoamericanos tendrán una solución global. Basta ver las previsiones de numerosos bancos acreedores para hacer frente a lo inevitable. Conforme con esta propuesta, en adelante la inversión fija se financiará con el ahorro interno menos los intereses pagados. No habrá "dinero fresco" sujeto a negociación y a las prioridades de aplicación consentida por los acreedores sino deuda emitida por el Gobierno argentino. El país conserva, de este modo, autonomía de decisión sobre sus prioridades de inversión y el rumbo de su desarrollo tecnológico. Los límites al desarrollo del programa nuclear, por ejemplo, quedarían determinados por los recursos disponibles y su encuadre dentro de la política energética y tecnológica. Para la inversión pública, esto implica que sus fuentes de financiamiento son el ahorro público menos los intereses pagados sobre la deuda pública externa. El país recupera por lo tanto libertad de maniobra sobre este componente esencial del gasto en bienes de capital y tecnología. Pueden determinarse autónomamente, otra vez, las prioridades de inversión y ejecutarse la política de "compre nacional". La inversión pública en comunicaciones, transportes, energía y otros sectores de alto contenido

tecnológico recupera su función de palanca de la industrialización, el cambio técnico y el desarrollo de la empresa privada. El componente nacional e importado de la inversión pública pasa a depender de las decisiones del país y no de las restricciones impuestas por el "dinero fresco".

Los préstamos del BIRF y del BID, conforme a las prácticas tradicionales de estos organismos, seguirán sujetas a convenios sobre proyectos específicos. En el marco de un replanteamiento del problema de la deuda externa, como el propuesto, las operaciones acordadas con esos organismos no representarían problemas distintos de los que fueron tradicionales hasta fines de la década de los setenta.

Esta propuesta desvincula el refinanciamiento de los intereses devengados no pagados, de la aplicación de los fondos locales resultante de la conversión en australes de la deuda externa argentina y del *on lending*. Se elimina, de este modo, la presión de los bancos para conseguir concesiones en estos planos, como requisito del "dinero fresco" para financiar el déficit de la cuenta corriente. En tales condiciones, el Gobierno nacional puede o no estimar convenientes algunas de esas operaciones de conversión en función de las prioridades que el país se fije.

b) *Ahorro interno.* El fortalecimiento del mercado de capitales, la consolidación de Argentina Tecnológica (Argentec) y programas financiados con ahorro para fines determinados, como Megatel y los círculos cerrados, son piezas importantes de una política activa de movilización de recursos reales ociosos para la inversión. Existe una capacidad disponible en la industria de la construcción y la productora de bienes de capital que puede movilizarse mediante programas que estimulen el ahorro popular. En el Megatel se realiza, sin crédito interno o externo ni gasto público, la instalación de 750 000 líneas telefónicas, por una inversión, en tres años, superior a los 1 000 millones de dólares. El Programa Participación para la Acción del Gobierno de la Provincia de Buenos Aires y su Banco, tiene la misma inspiración: movilizar recursos reales ociosos con financiamiento generado por los propios usuarios de las obras vecinales, sin crédito interno o externo, ni gasto público. El ejemplo de los círculos cerrados es también ilustrativo del potencial financiero y de movilización de recursos reales, existente en los mecanismos de ahorro para fines determinados. Alrededor de 50% de las ventas de automóviles y diversos bienes de consumo durable se financian también sin crédito ni gasto público.

El fortalecimiento del sistema financiero, la rebaja de sus costos operativos y la ampliación y diversificación de los instrumentos de captación y asignación de recursos son también importantes para aumentar el ahorro interno y la acumulación. En el Banco Provincia, por ejemplo, los títulos valor vivienda (Vavis) se han constituido en una pieza de captación de recursos para el desarrollo de un sector de alta prioridad social: la vivienda.

La ampliación de los recursos disponibles para la formación de capital y el crédito de las pequeñas y medianas empresas es condición necesaria del desarrollo contemporáneo. En el Banco Provincia se ha desarrollado un régimen de suscripción y *underwriting* de acciones preferentes emitidas por empresas innovadoras, con vistas a ampliar su base de capital. Los préstamos de la Gerencia de Desarrollo y Tecnología Prof. Jorge A. Sabato han

permitido financiar hasta la fecha 50 proyectos innovadores (biotecnología, informática, energía nuclear, equipos de control numérico, etc.) por inversiones totales superiores a los 200 millones de australes. Los bancos fundadores de Argentec desarrollan programas similares en escala nacional.

Respecto del ahorro y la inversión pública son necesarios la privatización de las actividades no vinculadas a las funciones propias del Estado y un severo esfuerzo para aumentar la eficiencia de las empresas públicas. La recuperación del ahorro y la inversión pública son piezas clave de la acumulación de capital y el cambio tecnológico.

c] *Recursos externos.* Después de pagado el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos con títulos y no con "dinero fresco", puede activarse la obtención de créditos de proveedores y de otras fuentes para financiar importaciones de maquinarias y equipos para proyectos y programas prioritarios, conforme a los propios criterios que el país determine. Sería posible, en algunos proyectos, obtener fondos para gastos locales que financien las importaciones indirectas gestadas por las nuevas inversiones.

Una vez que la balanza comercial está en equilibrio, es decir, que el país importa todo lo que exporta y los acreedores cobran cuanto prestan, se crean condiciones para la incorporación efectiva de "dinero fresco". Sólo que no estaría destinado a pagar los intereses devengados no pagados, como sucede en la actualidad, sino a financiar el déficit de la balanza comercial. Es decir, la incorporación de recursos reales del exterior que permitirían elevar la inversión fija interna por encima del ahorro interno. Para el "dinero fresco" así entendido, podría entrarse a estudiar proyectos y prioridades porque se trata de recursos de los acreedores y no, como sucede actualmente, argentinos. Existen, además, buenas oportunidades de promover acuerdos de coinversión y otros entendimientos con empresas del exterior, para incorporar tecnología y ampliar el acceso a los mercados internacionales. Las perspectivas son particularmente promisorias en el marco del Acuerdo de cooperación de Argentina y Brasil.

El replanteamiento del problema de la deuda y la movilización de recursos forman parte de una estrategia amplia de acumulación y cambio tecnológico. El Gobierno nacional ha dado dos pasos trascendentes en este sentido: el traslado de la Capital Federal y el acuerdo de integración con Brasil. De la importancia de este último tenemos un ejemplo en el reciente entendimiento de Fama con Embraer para la inversión de 300 millones de dólares en la construcción de aviones competitivos internacionalmente.⁴ El mercado interno y el latinoamericano asumen una importancia prioritaria, toda vez que el cambio tecnológico contemporáneo ha borrado las economías de escala en muchos sectores de vanguardia y conferido un papel protagónico a las pequeñas y medianas empresas. Las exportaciones asumen así un papel importante y complementario de la expansión del mercado interno y del regional.

La defensa de la soberanía y de la democracia es condición necesaria para la acumulación, el cambio tecnológico y el crecimiento. También lo es la lucha contra la inflación. El desorden

es un enemigo mortal de la soberanía y el desarrollo. La deuda externa es el principal factor inflacionario en América Latina. No es casual que la tasa de inflación se haya multiplicado por tres desde el inicio de la crisis en 1981.

Condiciones y viabilidad

Cada vez que se formula una propuesta de replanteamiento de las reglas del juego de la deuda externa, a partir de decisiones unilaterales de los deudores, la pregunta lógica y obvia es: ¿qué harán los acreedores? La respuesta es: muy poco o nada en el plano estrictamente financiero. Argentina está viviendo por debajo de sus propios medios. El crédito externo ya fue violentamente recortado, para toda América Latina, desde 1981. Desde el punto de vista de la disponibilidad real de recursos, la eventual calificación de "inelegibilidad", aplicable por el FMI, el BIRF y otros acreedores externos, es irrelevante mientras la balanza comercial del deudor sancionado arroja superávit.

Los bancos no pueden aplicar más sanciones financieras de las que ya impusieron. El "dinero fresco", según se ha visto, sirve a los bancos para imputar como intereses cobrados los devengados y no pagados con recursos de los deudores. No lo agrega a los bienes y servicios disponibles de los deudores que siguen transfiriendo al exterior parte importante, e insostenible, de su ahorro. Lo que se discute con los acreedores no es lo que traen sino lo que se llevan. Frente a deudores que no repudian la deuda sino que pagan lo que pueden y defienden su derecho a decidir su política económica, la capacidad de presión financiera de los acreedores es prácticamente inexistente. La significación del crédito externo para el desarrollo volverá a plantearse a partir del momento en que los deudores importen cuanto exportan y los acreedores cobren cuanto presten. Argentina, en 1987, está todavía 2 000 millones de dólares por debajo de ese límite y América Latina, 20 000 millones de dólares. Éste es el monto de las transferencias netas para servir la deuda en 1987. Esto se agrega a los 20 000 millones de dólares ya pagados por Argentina y a los 130 000 millones de dólares de América Latina, desde el inicio de la crisis de la deuda externa a principios de esta década.

Por razones que se han analizado en otro estudio,⁵ tampoco es previsible que la presión de los acreedores se desplace al plano de las sanciones comerciales o de la desestabilización política. El problema de la deuda externa es, en verdad, una cuestión política. Pero política dentro de cada deudor más que de la relación Norte-Sur. La posibilidad de formular un replanteamiento exitoso del problema de la deuda y de llevar a buen puerto propuestas como las sostenidas en este estudio, depende esencialmente de la solidez del respaldo político interno. La experiencia de Argentina y de América Latina revela cuán difícil es cumplir esta condición. La dependencia está en la mente de los hombres más que en las restricciones del mundo real. Sin embargo, la dimensión de los desafíos planteados genera nuevos escenarios, dentro y fuera de Argentina y del espacio latinoamericano. Las tendencias actuales parecen respaldar la viabilidad de nuevas propuestas y decisiones gestadas dentro de América Latina. □

4. *Jornal do Brasil*, Rio de Janeiro, 26 de mayo de 1987. Este proyecto, que prácticamente no tuvo cobertura informativa en Argentina, mereció notas destacadas en la prensa brasileña.

5. "Deuda externa, estrategia de desarrollo y política", en *Comercio Exterior*, vol. 37 núm. 4, México, abril de 1987. La versión portuguesa de este estudio aparece en *Revista Brasileira de Tecnologia*, Ministerio de Ciencia y Tecnología, Brasilia, febrero de 1987.