

# La reforma financiera: de la cesación de pagos a la Argentina viable

ALDO FERRER\*

El régimen y la estrategia económica iniciados con el golpe de Estado de 1976 concluyen con una explosión inflacionaria y un desorden insostenible por más tiempo. Las causas de este epílogo radican tanto en el plano real de la economía como en el financiero. En el primero, están vinculadas con la severa contracción de la producción, el empleo y el nivel de vida de la población. En el segundo, con el endeudamiento externo, el descalabro fiscal y el sobredimensionamiento de la intermediación financiera.

Existe, naturalmente, una interdependencia estrecha de las áreas real y financiera de la economía. La recuperación de la actividad económica y del nivel de vida permitirían reducir los desequilibrios financieros. Al mismo tiempo, no es posible movilizar los recursos ociosos y reiniciar el crecimiento sin restablecer el orden en el campo financiero. Esto es indispensable para satisfacer dos condiciones del repunte económico: reducir drásticamente la inflación y ajustar la balanza de pagos para restablecer la viabilidad internacional de la economía argentina.

Los problemas actuales son muy graves, por sus efectos en el bienestar y en las expectativas de la sociedad. Lo son, también, porque enfrentan al país con la banca privada internacional, debido a la virtual cesación de pagos de la deuda externa. La forma como se maneje la actual insolvencia internacional del país adquiere una importancia decisiva. Influirá en la elaboración de la estrategia económica para hacer frente a la crisis y, en un plano más profundo, para determinar si Argentina conserva o no el derecho elemental de un país soberano de decidir su destino.

En este trabajo se sostiene que es indispensable una profunda reforma financiera para posibilitar la recuperación de la econo-

mía argentina, reasumir la dirección del proceso económico y restablecer la viabilidad internacional del país. Para negociar la deuda externa en términos compatibles con la soberanía nacional es preciso terminar con el caos fiscal y monetario. De no hacerse así, la continuación de ese caos conducirá a un futuro impensable. El problema no es, pues, si se realiza o no un profundo proceso de ajuste. El problema es cómo se ejecuta y a partir de qué centros de decisión.

EL EPÍLOGO MONETARISTA: UNA ECONOMÍA INSOLVENTE,  
UN PAÍS MANIATADO

Pocos indicadores bastan para caracterizar la magnitud de los desequilibrios financieros y la situación de insolvencia internacional de Argentina. Sólo los intereses de la deuda externa representan actualmente 60% del valor de las exportaciones, alrededor de 8% del PIB y 70% del ahorro neto. Los intereses de la deuda externa prácticamente comprometen la capacidad de inversión del ahorro nacional. Argentina no puede pagar en la actualidad los intereses de la deuda externa si no los refinancia en su mayor parte. Las amortizaciones representan hoy dos veces el valor de las exportaciones y también deben refinanciarse en su totalidad.

En el sector público, el déficit actual es del orden de 15% del PIB. Como la totalidad de los recursos monetarios representa alrededor de 13% del PIB y el Estado debe financiarse con crédito del Banco Central, el déficit duplica los medios de pago e impulsa el alza de precios.<sup>1</sup> Finalmente, la caída de la monetización

1. En una economía en que los activos monetarios representan una proporción pequeña del acervo total del capital y del ahorro corriente del sector privado, el financiamiento del Estado no puede realizarse mediante una conversión de activos monetarios privados en deuda pública. En tales condiciones, el Estado sólo puede financiarse con recursos reales extraídos del ingreso corriente de los particulares o con el impuesto inflacionario mediante la expansión de los medios de pago. Esto último es lo que ocurre en Argentina.

\* Miembro de la Academia Nacional de Ciencias Económicas de la República Argentina. Fue Ministro de Economía de la Provincia de Buenos Aires, Ministro de Obras y Servicios Públicos y Ministro de Economía de su país.

de la economía y el exagerado crecimiento de las entidades financieras y sus sucursales generan costos de intermediación que representan cerca de 20% de cada peso prestado. En términos internacionales, por ejemplo, el Bank of America tiene diez veces más depósitos que todo el sistema financiero argentino y la mitad de personal. Aunque la inflación fuera cero y la tasa de interés pasiva también cero, la tasa activa real debería ser de cerca de 20% para pagar los costos de intermediación de las entidades financieras.

En las condiciones imperantes, el Estado ha perdido el control de la economía. Ya no regula el tipo de cambio, la tasa de interés, el déficit fiscal ni la oferta monetaria. En tales circunstancias, la expresión "política económica" constituye una licencia del lenguaje. El comportamiento de la economía está determinado por el descomunal desequilibrio fiscal y monetario, dentro del cual los servicios de la deuda externa tienen una participación preponderante.

El Gobierno carece, en efecto, de la capacidad de regular la demanda global, la producción y el nivel de precios. Cualquier intento de reactivación se agota inmediatamente con nuevos aumentos de precios. Las empresas públicas están sometidas a un fuerte desequilibrio financiero, en virtud de su endeudamiento externo. En 1970-1974 los servicios de su deuda externa representaban 12% de sus ventas; en 1983 la relación supera a 50%. En tales condiciones, queda trabado el objetivo de elevar la productividad y reducir los costos. La política fiscal está maniatada por el descomunal déficit existente.

Lo mismo ocurre con la política monetaria. El déficit fiscal y su monetización impone un nivel de emisión que alimenta el proceso inflacionario e impide cualquier tentativa de orientar el crédito y reducir la tasa de interés. Pretender reducir el costo del dinero y ampliar el crédito al sector privado promueve, inmediatamente, nuevos aumentos de precios y exacerba la especulación contra el peso. Las expectativas de los operadores económicos son tan negativas que cualquier propósito de reactivar la política fiscal y monetaria provoca ajustes anticipados de precios y fuga de capitales.

La política cambiaria también está atrapada por el desequilibrio impuesto por la deuda externa. Pese al superávit de la balanza comercial, el tipo de cambio debe ajustarse para deprimir las importaciones. El atraso de la paridad agrava el desequilibrio externo y obliga a aumentar la tasa de interés, como mecanismo último de ajuste. Sin embargo, cuando las expectativas son muy negativas, por alta que sea la tasa de interés no se logra frenar la especulación contra el peso. En la situación imperante, el peso pierde significado como depositario de valor y moneda de cuenta. La "dolarización" de las transacciones es un hecho cada vez más generalizado.

La imposibilidad de regular los resortes clave de la política económica no obedece sólo al vacío de poder en que se desenvuelve el régimen militar, en vísperas de la transferencia del gobierno. La paralización de la acción pública emerge de los desequilibrios fiscales y monetarios del sistema, incluida la incidencia de la deuda externa.

El régimen militar delegará en el Gobierno constitucional una economía insolvente y un grave deterioro económico y social. Transferirá al mismo tiempo, un aparato estatal agobiado por los

desequilibrios fiscales, monetarios y de pagos externos e incapaz de alterar las tendencias económicas imperantes. No basta con la asunción del Presidente constitucional y el restablecimiento de la democracia para cambiar el curso de los acontecimientos. Es necesario reasumir el control de la política económica y eliminar los desequilibrios fiscales y monetarios fundamentales. Esto incluye un manejo realista del pago de los servicios de la deuda para superar la actual situación de insolvencia y restablecer condiciones de viabilidad internacional de la economía argentina.

#### LOS INTERESES DE LA DEUDA EXTERNA Y EL PROCESO DE AJUSTE

Para explorar la reforma financiera que permita restablecer el orden en la economía argentina conviene partir del análisis de los servicios de la deuda externa y de sus efectos en el sector público y la balanza de pagos.

Sobre la primera cuestión es oportuno recordar dos cosas. *Primero*, que del total de 40 000 millones de dólares de la deuda externa, 30 000 millones corresponden al sector público, y que alrededor de 50% de los 10 000 millones correspondientes a la deuda privada está garantizado por el Estado. *Segundo*, que los intereses de la deuda externa representan parte significativa del gasto público total. Baste señalar, al respecto, que esos intereses representaban, en el quinquenio 1970-1974, 1% de los gastos consolidados del sector público y 0.4% del PIB, mientras que en 1982 ya ascendían a 17 y 6 por ciento respectivamente.

El problema de la deuda externa se concentra, pues, en el sector público y se refiere al pago de los intereses. De hecho, el país no puede pagar parte alguna de las amortizaciones de la deuda y, en las condiciones actuales, los bancos acreedores sólo necesitan cobrar los intereses de sus préstamos. Conforme a las reglas de los centros financieros, un préstamo puede mantenerse en los balances de los bancos siempre y cuando se cobren los intereses. En caso contrario, debe declararse como pérdida y castigar el capital propio de las entidades o realizar las reservas correspondientes. En Estados Unidos, los bancos registrados en Nueva York sólo pueden computar como *performing assets*, es decir, cartera viva, aquéllos cuyos intereses no están atrasados en más de un trimestre, plazo en el cual las entidades presentan sus informes a la autoridad monetaria. Para los bancos registrados en otros estados el plazo máximo es de seis meses. El problema de los bancos consiste, por tanto, en el cobro normal de los intereses de su cartera activa.

El pago de los intereses de la deuda pública externa no se limita a transferir ingresos desde el conjunto de la sociedad hacia los titulares de los créditos al sector público. Esa transferencia debe realizarse al exterior y, en consecuencia, debe tener una contrapartida en el superávit de los pagos internacionales del país. Suponiendo, para evitar complicaciones innecesarias en el análisis, que la totalidad de las transacciones internacionales las realiza el sector privado, la condición de equilibrio del sistema es que el ahorro que el Estado debe realizar, en el conjunto de sus operaciones, para pagar los intereses de la deuda pública externa tenga, como contrapartida, un superávit de magnitud equivalente en las transacciones internacionales del sector privado.

El superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos implica que el sector privado está generando más divisas por exportaciones y otros conceptos que las que demanda para sus impor-

taciones y otros gastos en el exterior. En consecuencia, se produce una expansión monetaria a través de las operaciones externas del sector privado. El Estado debe absorber esta expansión de la liquidez mediante un excedente (ahorro) entre sus ingresos y gastos totales o ampliando su endeudamiento con el sector privado. En definitiva, de lo que se trata es de reducir la demanda interna de consumo e inversión hasta el nivel de los bienes y servicios disponibles después de pagar los intereses de la deuda externa. El Estado debe absorber la liquidez creada por el superávit de las operaciones internacionales del sector privado y reducir los salarios y las utilidades en la medida necesaria para liquidar dichos intereses. De otro modo, el sistema registra un ingreso privado disponible y una liquidez por encima de la oferta de bienes y servicios. En este caso, es inevitable el aumento de precios y la devaluación del tipo de cambio.

Desde esta perspectiva, pueden distinguirse dos procesos distintos de ajuste para pagar los intereses de la deuda. En el primero, que podemos llamar *estabilizador*, el Estado extrae del sector privado los recursos necesarios para ese fin. En el segundo, *inflacionario*, se reducen los salarios reales y las utilidades de las empresas mediante el aumento de precios y se deprime la demanda interna y las importaciones mediante el aumento de la tasa de interés y el aumento de la paridad real del peso.

Detengámonos, primero, en explorar las condiciones del ajuste sin inflación. Después veremos el ajuste inflacionario, que es el que se lleva a cabo actualmente en la economía argentina.

#### *El ajuste estabilizador*

La magnitud del ajuste de las cuentas del sector público para pagar los intereses de la deuda externa sin déficit fiscal es extraordinaria. En la actualidad, el déficit asciende a 15% del PIB; 6% corresponde a los intereses devengados de la deuda externa y 9% al déficit de las otras operaciones del sector público. Esta última magnitud prácticamente corresponde a la inversión pública. Es decir que, en 1983, el ahorro corriente del sector público (ingresos corrientes menos egresos corrientes) es cercano a cero. Para eliminar el déficit del sector público sería necesario que el desequilibrio de 9% del conjunto de las operaciones del sector público se convirtiera en un superávit de 6% para pagar los intereses de la deuda externa y operar sin déficit. En tales condiciones, el ahorro del sector público debería pasar de casi cero a 15% del PIB. Esto exige un nivel de ahorro público sin precedentes en la historia financiera argentina. ¿Cómo podría ejecutarse semejante ajuste en las operaciones del sector público?

La respuesta consiste en aumentar los ingresos (vale decir, la presión tributaria y las tarifas reales de los servicios públicos) y reducir los gastos. Dentro de estos últimos debería actuarse principalmente sobre los gastos en seguridad y defensa. La disminución de los gastos militares podría aportar alrededor de 4% del PIB y esto es indispensable hacerlo bajo cualquier programa de política económica. El nivel mínimo de la inversión pública necesaria para continuar las obras ya iniciadas no es inferior a 7% del PIB, de tal manera que la reducción del gasto por esta vía no contribuiría con más de 2% del producto. El restante 9% del PIB, para pagar los intereses de la deuda externa con déficit cero, debería provenir de otras reducciones de gastos (sueldos, etc.) y del aumento de la presión tributaria. Es decir, sería necesario hacer reducciones adicionales del consumo y de la inversión privada para cerrar el proceso de ajuste de las cuentas fiscales.

Veamos ahora el ajuste en la balanza de pagos. Para simplificar el análisis sigamos reduciéndolo al tratamiento de los intereses de la deuda pública externa que, en 1983, alcanzaron a alrededor de 4 000 millones de dólares. En una aproximación más realista al problema conviene no olvidar, sin embargo, que el ajuste necesario incluye también 1 000 millones correspondientes a los intereses de la deuda privada. En la realidad se ha producido ya un considerable proceso de ajuste en los pagos internacionales a través de la fuerte reducción de las importaciones. Esta reducción sólo ha sido posible mediante el mantenimiento de un muy bajo nivel de actividad económica interna. Sin embargo, el ajuste realizado no es suficiente. Para pagar los intereses sería necesario duplicar el actual superávit de la cuenta corriente, antes del pago de los intereses de la deuda.

Para alcanzar esa meta se requiere aumentar las exportaciones y también disminuir las importaciones. Lo primero depende sólo parcialmente de la política económica argentina. La oferta agropecuaria y los saldos exportables responden, en parte, a las condiciones climáticas. En el corto plazo, su respuesta a la mejora de los precios relativos es moderada. En cuanto a las exportaciones de manufacturas, la posibilidad de aumentarlas ha quedado severamente reducida por el desmantelamiento de la capacidad industrial en los últimos años. De todos modos, las limitaciones más severas para aumentar las exportaciones radican en el comportamiento del mercado mundial. El proteccionismo en los países industriales (como la política agrícola común de la CEE), los subsidios a su propia producción exportable (caso de los cereales en Estados Unidos) y la sensibilidad de los términos de intercambio a las variaciones de la demanda mundial, imponen marcos estrictos y condiciones erráticas a las exportaciones argentinas. Dadas las condiciones internas de la oferta de bienes exportables y la situación del mercado internacional, el aumento del tipo de cambio efectivo tiene poca influencia sobre las exportaciones. En resumen, la posibilidad de aumentar el excedente de los pagos internacionales a través del incremento de las exportaciones es, al menos en el corto plazo, reducida.

En consecuencia, el excedente debe generarse principalmente por la contracción de las importaciones. La posibilidad de lograrlo mediante una política de sustitución es escasa. Por una parte, la capacidad industrial está severamente dañada y, al menos en el corto plazo, no cabría esperar el repunte necesario de la producción industrial interna que las sustituya. Por otro lado, el coeficiente de importaciones en Argentina ya es reducido (alrededor de 10% del PIB) y, por intenso que sea el proceso sustitutivo, las compras en el exterior tienden a crecer más que el producto. Las estimaciones más optimistas colocan el coeficiente de elasticidad importaciones/PIB en torno de 1.3. Más aún, como el ajuste necesario en el sector público implicará una reducción de la demanda interna, cabe esperar una contracción más profunda de la actividad industrial. Esto entraña una menor capacidad de respuesta a los estímulos sustitutivos de importaciones emergentes de una elevación de los tipos de cambio efectivo y el consecuente aumento de la protección del mercado interno.

En resumen, el ajuste externo, vale decir, el aumento del superávit de los pagos internacionales para cubrir los intereses de la deuda externa, no puede provenir, en lo principal, del aumento de las exportaciones ni de la sustitución de importaciones. Debe originarse en nuevas disminuciones de las compras en el exterior mediante la contracción del nivel de la actividad económica in-

terna. El ajuste impuesto por el pago de los intereses de la deuda externa plantea problemas insolubles a la política económica. Por una parte, exige generar un excedente extraordinario entre la producción interna y la demanda de consumo e inversión, y convertir ese excedente en divisas. Por otra, la generación del excedente y su transferencia deprime la producción y el empleo y tiende a agravar, cada vez más, el costo relativo del ajuste. Ese segundo hecho se efectúa por la contracción del salario real y de la inversión privada, necesarios para generar el excedente. Esto deprime la demanda global y el nivel de actividad. Por otra parte, la reducción de las importaciones obliga a disminuir la producción industrial hasta el nivel permitido por los menores abastecimientos de insumos importados.

Esta es la versión límite del programa ortodoxo promovido por el FMI. Pretende lograr el ajuste necesario en la asignación de recursos y la balanza de pagos para permitir que se cubran los intereses de la deuda en condiciones de estabilidad de precios. El problema radica en que este objetivo provoca una fuerte caída del nivel de vida y traslaciones regresivas del ingreso para mejorar los precios relativos de la producción exportable. Provoca, además, la contracción acumulativa de la producción y el empleo. Se comprende que, aun cuando lo primero fuera políticamente factible, lo segundo entraña la inviabilidad de la política a mediano y largo plazos.

La receta ortodoxa del FMI tendría alguna viabilidad si los programas de ajuste incluyeran el refinanciamiento de los intereses caídos. Los países deudores deberían, de todos modos, reducir sus importaciones de bienes y servicios dentro de los límites impuestos por las exportaciones. Sin embargo, el ajuste sería mucho menos penoso que el actual, en que el pago de todo o de parte significativa de los intereses caídos implica, como en Argentina, una reducción extraordinaria del nivel de vida y la contracción persistente de la producción y el empleo. El FMI carece actualmente de los recursos para solucionar los problemas de los países deudores y refinanciar los intereses. Los recursos totales del Fondo no alcanzan a 100 000 millones de dólares, frente a una deuda externa de los países en desarrollo del orden de 600 000 millones de intereses anuales superiores a 60 000 millones. Los recursos deben provenir, entonces, de la banca privada internacional y ésta, dada la crítica situación imperante, pretende reducir su posición acreedora neta y cobrar, al menos, los intereses caídos. Por otra parte, dado el nivel actual de la tasa de interés en las plazas internacionales, aumentar la masa de deuda al mismo ritmo requeriría un crecimiento exagerado de los pasivos que han alcanzado, ya, niveles incompatibles con la capacidad de pago de los deudores.

El ajuste ortodoxo lleva a Argentina y a los otros deudores principales a dilemas insolubles que, en el caso de nuestro país, se reflejan en el desorden y la explosión inflacionaria imperantes.

#### *El ajuste inflacionario*

En cualquier circunstancia, y en todas partes, reducir el nivel de vida para generar un excedente del orden de 6% del PIB y la necesaria contrapartida en divisas para transferir los recursos al exterior es una tarea extraordinaria. En la actual situación argentina, la empresa es todavía más complicada por el contexto en el cual se pretende imponer un ajuste de tal magnitud. Pocos indicadores bastan para identificar el escenario. En 1983, el ingreso por habitante es 15% inferior al de 1975 y el salario real medio, 30% menor. El desempleo y subempleo ascienden a 15% de la fuerza de

trabajo; la ocupación en el sector manufacturero es comparable con la registrada hace 30 años. La industria sufre el más prolongado y profundo receso de que se tenga memoria: el volumen físico de la producción industrial es comparable al de hace 15 años. La capacidad ociosa en la industria es del orden de 40% y en la construcción de 50%. La situación social refleja la gravedad de la crisis económica. El régimen actual concluye en un marco de reclamaciones cada vez más generalizadas y combativas. A tal punto que las fuerzas de seguridad de varias provincias se han sumado al cuadro de tensión social reinante. El deterioro es tal que pueden quedar amenazados el orden público y la indispensable disciplina dentro del propio aparato de seguridad del Estado.

Imponer un ajuste ortodoxo en tales circunstancias es una tarea imposible. ¿Cómo responde, entonces, la economía argentina a las políticas tendientes a pagar los intereses de la deuda externa? El Estado no logra generar el excedente necesario para ese fin. Consecuentemente, trabaja con un elevado déficit que incluye los intereses de la deuda más el desequilibrio de las otras operaciones del sector público.

Como no existe un mercado interno de capitales y el sistema opera con un muy bajo nivel de monetización, el déficit fiscal debe financiarse con la expansión del crédito del Banco Central. Esto da lugar a una expansión extraordinaria de los medios de pago. Conviene cuantificar el efecto de la monetización del déficit fiscal. En la actualidad, el coeficiente de liquidez ( $M_2/PIB$ ) es de 13%. Veamos el efecto monetario de un déficit de 10% financiado por el Banco Central. Esto implica aumentar la oferta monetaria (monedas y billetes en manos del público más depósitos en cuenta corriente y a interés,  $M_2$ ) en 77%. A partir de ese déficit fiscal y dado el actual ordenamiento monetario, la expansión total de  $M_2$  asciende a 310%. El sistema monetario opera actualmente con un encaje cercano a 100%. Como el redescuento del Banco Central, para que los bancos financien al sector privado, crecen en la misma proporción que la tasa de interés y los bancos cobran los intereses a dicho sector por cuenta del Banco Central, no existe expansión monetaria neta. La creación de liquidez a través del redescuento es compensada por los intereses pagados por el sector privado. Sin embargo, el Banco Central debe expandir los recursos monetarios para pagar la tasa pasiva de los depósitos a interés en los bancos privados y oficiales. Estos depósitos a interés representan 70% de  $M_2$  y 9% del PIB. A una tasa pasiva de 10%, la cuenta de regulación monetaria, que incluye esos intereses pagados por el Banco Central, representa una expansión de los recursos monetarios ( $M_2$ ) de 130%. La expansión monetaria inicial para financiar el déficit del sector público más la cuenta de regulación monetaria representan dicho aumento de  $M_2$  superior a 300 por ciento.

Cabe observar que el mismo resultado se obtiene con un sistema de encaje fraccionario. Si éste fuera de 10% de los depósitos, siendo  $M_2$  13% del PIB, la base monetaria (monedas y billetes en circulación más depósitos de las entidades financieras en el Banco Central) equivaldría a 3.3% del PIB. Es decir, el multiplicador de crédito sería 4. En este caso, un déficit de 10% del producto implica una expansión de la base monetaria de 300% que se transmitiría, a través del multiplicador del crédito, a los recursos monetarios ( $M_2$ ).

Como el sector público no puede, en la práctica, generar el excedente que permita pagar los intereses de la deuda externa sin déficit ni expansión monetaria, la deuda se convierte en un formi-

dable factor de desequilibrio. La expansión monetaria neta se efectúa, en la realidad, por intermedio del sector privado. El crédito del Banco Central que el Gobierno utiliza para pagar los intereses de la deuda se absorbe cuando el sector público compra las divisas necesarias para hacer transferencias al exterior. Sin embargo, el superávit externo del sector privado (exceso de ingresos por exportaciones y otros conceptos respecto de la demanda de divisas para importaciones y otros gastos) ha dado lugar a una expansión neta de medios de pago que no ha sido absorbida por el sector público.

En la práctica, como la transferencia al exterior de intereses de la deuda externa es inferior en 1983 a los intereses devengados, la expansión monetaria neta no es la que se deduce de la relación de los intereses de la deuda con el PIB a través de las cuentas fiscales. La diferencia consiste en refinanciamiento de servicios de la deuda y atrasos en los pagos. De cualquier manera, los intereses de la deuda pública efectivamente pagados y su contrapartida, el excedente de las operaciones externas del sector privado, provocan una expansión monetaria extraordinaria.

Cuando el Estado carece del poder político para cumplir con los compromisos financieros externos sin crear liquidez, la inflación se convierte en el mecanismo obligado del ajuste. Se genera así un impuesto inflacionario que se refleja en la caída del salario real, de las utilidades de las empresas y del dinero en manos de los particulares. Si todavía esto no alcanza para disminuir las importaciones y generar el superávit necesario en la balanza de pagos, el aumento de la tasa de interés y de la paridad del peso completan la tarea necesaria de deprimir la demanda privada. El violento aumento de la tasa de inflación en los últimos tiempos debe entenderse como una manifestación de esta imposición del ajuste, en condiciones en que los sectores sociales resisten cada vez más vigorosamente la reducción de su ingreso real.

#### *La propagación de la inflación*

La inflación necesaria para ajustar los pagos internacionales genera un proceso acumulativo que refuerza las presiones iniciales desencadenadas por la deuda externa, el déficit fiscal y la expansión monetaria. Al aumentar la tasa de inflación se ponen en marcha impulsos inflacionarios adicionales. Los principales son los siguientes:

1) El deterioro de la situación fiscal por la caída de la capacidad contributiva de la población, el rezago de la recaudación respecto del aumento de precios y la brecha creciente entre ingresos y egresos fiscales. Estas tendencias deprimen la capacidad de que el sector público se autofinancie con recursos propios y aumenta su déficit operativo. Conforme a la experiencia reciente, la relación entre ingresos tributarios y gastos de la Tesorería declinó de 68% en 1979 a 43% en 1983. Por otra parte, la depreciación real del peso aumenta el valor en moneda nacional de las divisas necesarias para pagar los servicios de la deuda y, en consecuencia, los efectos de la deuda en los gastos totales del sector público y el déficit fiscal.

2) El aumento de la tasa de inflación y el ajuste de la paridad real del peso provocan cambios drásticos en los precios relativos y la distribución del ingreso. Este factor agudiza la puja distributiva entre los diversos sectores económicos y sociales y se convierte en un mecanismo adicional del proceso inflacionario. Por otra parte, la reducción del ingreso real de la población y de los bienes

y servicios disponibles provoca respuestas de cada sector tendientes a transmitir al resto de la sociedad el costo del ajuste. Se agudiza, así, la puja distributiva.

3) El aumento de la tasa de inflación genera expectativas cada vez más negativas en los operadores económicos y una inflación anticipada superior a la vigente. Esto provoca ajustes anticipados de precios y mayor inestabilidad en el mercado de trabajo. Además, el mercado paralelo de cambios se convierte en un indicador representativo del deterioro de las expectativas, y la depreciación del peso en un factor adicional de inestabilidad.

El deterioro de la situación económica y el agravamiento de las presiones inflacionarias se manifiesta, al mismo tiempo, por otras vías. Dado el tope impuesto en el acuerdo vigente con el FMI al aumento del crédito, la expansión monetaria que se necesita para financiar el déficit fiscal absorbe la mayor parte de la creación del crédito permitido. Como el sistema no financia siquiera los intereses caídos, la actividad privada debe generar mecanismos adicionales de financiamiento. De allí el surgimiento del circuito de crédito entre empresas y de títulos de crédito como los cheques postdatados. Según algunas estimaciones, este circuito extrabancario representa alrededor de 50% del  $M_2$  del circuito financiero institucional. En el mercado extrabancario la tasa de interés alcanza niveles insólitos, ¡del orden de 40% mensual! Este comportamiento del sistema financiero aumenta los costos de las empresas y deprime el gasto privado de consumo e inversión. Aumenta, además, el riesgo de las operaciones financieras por la ausencia de intermediarios institucionales que garanticen las corrientes de crédito.

Estas tendencias generan efectos adicionales en el sector financiero. El aumento de la tasa de inflación provoca una disminución de la liquidez real del sistema. Desde la experiencia iniciada en 1976, el coeficiente de liquidez ( $M_2/PIB$ ) alcanzó su punto máximo en 1980, 25%. A partir de este año el coeficiente declinó persistentemente, pese al aumento de la tasa de creación de medios de pago. Como la tasa de inflación fue mayor, la liquidez real cayó. El menor volumen real de las operaciones bancarias aumentó la incidencia de los costos operativos y agravó el sobredimensionamiento del sistema financiero. Ha generado, además, una concentración de los depósitos en las instituciones que se consideran más seguras (bancos oficiales, bancos extranjeros y grandes bancos de capital privado nacional). Gran parte de las entidades financieras medianas y pequeñas trabajan con una relación entre los recursos de terceros y el capital propio absolutamente inadecuada para lograr una rentabilidad y un funcionamiento normales. El Banco Central debe intervenir con líneas especiales de redescuento por las situaciones de iliquidez y los bancos oficiales lo hicieron, hasta agosto pasado, con el *call*, para sostener a las entidades cuyos depósitos son inferiores a su cartera activa. De este modo, la agudización de las tensiones inflacionarias deterioró severamente al sector financiero.

Pese a la intensidad del ajuste y a la dimensión del superávit de la balanza comercial para pagar los servicios de la deuda, no se ha logrado generar un clima de confianza en la viabilidad del país, tanto entre los operadores locales como en los acreedores externos. El déficit fiscal, la inflación y la tensión social configuran un cuadro muy inestable. En estas condiciones, los bancos acreedores cobran todo lo que pueden, aumentan sus comisiones y tasas de interés al máximo y conceden los menores plazos posibles en las refinanciaciones negociadas, pero insisten en reducir su posición acreedora y paralizan las fuentes de crédito adicional

que permitirían generar un alivio en los pagos internacionales y posibilitar cierta reactivación de la producción y el empleo.

En consecuencia, el pago de los servicios de la deuda mediante el mecanismo inflacionario configura el peor de los mundos posibles: contracción del ingreso real y del nivel de vida, inflación creciente, deterioro de las expectativas y presión insistente de los acreedores externos.

En el análisis estructuralista de la inflación se distingue entre las presiones inflacionarias básicas y los mecanismos de propagación. Las primeras son las que impulsan inicialmente el aumento de precios. Los segundos, los que generalizan las presiones iniciales al conjunto del sistema. Según la experiencia argentina actual, el factor primario que explica el fuerte salto de la tasa de inflación es el desequilibrio acumulado en el sector público, en la balanza de pagos y en la intermediación financiera. El mismo factor puede definirse, también como la incapacidad del Estado para imponer un ajuste real no inflacionario mediante un excedente en las operaciones fiscales y en la balanza de pagos. Todos los otros procesos pueden calificarse como mecanismos de propagación: las devaluaciones del peso, la puja distributiva, el aumento de las tasas de interés, el ajuste de las tarifas de los servicios públicos, etcétera.

#### LA REFORMA FINANCIERA

En la experiencia histórica argentina no existe una situación comparable a la actual. La crisis de los años treinta se planteó en otros términos. La deuda externa era básicamente en títulos públicos, y no bancaria. El proceso de ajuste fue entonces distinto. La respuesta, de todas maneras, incluyó decisiones extremas, como el control de cambios, la regulación de importaciones, la postergación de los servicios de la deuda y, finalmente, una operación de desbloqueo para cumplir con las deudas impagadas. En el ámbito internacional, la experiencia más significativa, para ilustrar el actual caso argentino, se registró en la Alemania de las posguerras de los últimos dos conflictos mundiales. Las reparaciones de guerra previstas en el Tratado de Versalles llevaron al incumplimiento alemán; a la ocupación del Ruhr por Francia y Bélgica, en 1923, y al colapso del marco en ese año. La tentativa del Gobierno alemán de obtener divisas en el mercado de cambios provocó una devaluación incontenible del marco. Es interesante observar que la imposibilidad de hacer efectivas las reparaciones fue, en parte, impuesta por las mismas potencias vencedoras de la guerra. Éstas mantuvieron restricciones contra las exportaciones alemanas y siguieron financiando sus ventas al mercado alemán, evitando que Alemania lograra el excedente necesario para cumplir sus compromisos. Es ésta una situación comparable a la que afrontan actualmente Argentina y otros países deudores. Se les imponen condiciones severas de pago de sus deudas, al mismo tiempo que el proteccionismo de los países industriales, los subsidios a sus propias exportaciones y el deterioro de los términos de intercambio reducen los ingresos de exportación y el superávit de sus pagos internacionales.

En Alemania, a partir de 1924, con la aplicación del plan Dawes, la situación cambió radicalmente. Las reparaciones alemanas fueron pagadas con nuevos créditos provenientes de los vencedores de la guerra. De 1924 a 1931, Alemania pagó 11 100 millones de marcos por concepto de reparaciones y aumentó su endeudamiento externo con nuevos créditos por 18 000 millones. Es decir, hubo una transferencia neta de recursos a Alemania en

vez de una de signo contrario, conforme al sentido real de las transferencias de guerra impuestas al vencido. La crisis de 1930 y el ascenso del nazismo pusieron punto final a esa experiencia.

Después de la segunda guerra mundial, la experiencia alemana es también ilustrativa. En junio de 1948, bajo la autoridad de las fuerzas de ocupación estadounidenses, francesas e inglesas, se realizó una reforma monetaria que consistió en repudiar la deuda pública del Reich, confiscar 90% de los medios de pagos (moneda en circulación y depósitos de particulares) y eliminar simultáneamente 90% de los pasivos financieros de los particulares con el sistema bancario. Se acabó de este modo con la deuda pública y privada, y con sus servicios, que imponían cargas incompatibles con la recuperación de la economía y el saneamiento fiscal y monetario. Cabe observar que la deuda así cancelada era propiedad de alemanes y que la medida se impuso bajo el rigor de las fuerzas de ocupación; no obstante, esa reforma era indispensable para iniciar la reconstrucción y el posterior desarrollo de la economía alemana.

Estas experiencias sirven para ilustrar la dimensión de los desafíos a que se enfrenta Argentina. Las decisiones que se adopten afectarán por mucho tiempo el futuro del país y no podrán tomarse si éste no recupera su capacidad de decisión y el control de su propia política económica. La crisis es de tal profundidad que no hay solución de compromiso sobre esta cuestión de fondo: Argentina es o no un país que decide su propio destino.

¿Cuáles son las medidas centrales que deben adoptarse para que el país recupere la dirección de su economía? Las tres siguientes:

*Primero*, reducir el déficit fiscal, mediante las siguientes acciones inmediatas: refinanciar los intereses de la deuda externa que exceden la capacidad de pago del país, disminuir los gastos de seguridad y defensa a su promedio histórico (2% del PIB) y recuperar la recaudación impositiva. Estas tres medidas generarían recursos del orden de 10% del PIB. Sobre estas bases se puede orientar el resto del gasto público y la presión tributaria en términos compatibles con la política de reactivación económica y control inflacionario.

*Segundo*, realizar una estricta economía en el uso de las divisas disponibles mediante una programación rigurosa de las importaciones esenciales y de los pagos en la cuenta de servicios y de capital. Mientras dure la emergencia, el país tiene que decidirse a *vivir al contado*, es decir, limitar la demanda de divisas a las que generen las exportaciones menos los pagos posibles de intereses de la deuda externa. En el corto plazo, los pagos de intereses no podrían exceder un porcentaje del orden de 10% del valor de las exportaciones, más otro porcentaje (del orden de 20%) sobre el incremento anual de las mismas. Esto último vincularía la capacidad de pagos del país al repunte del comercio mundial. El nivel actual de las exportaciones y su crecimiento probable, en una economía cercana al autoabastecimiento energético y excedentaria en alimentos, es suficiente para importar los bienes y servicios esenciales no producidos en el país. Bajo cualquier tipo de política económica no cabe esperar en Argentina, ni en ninguno de los otros grandes deudores, un aumento del endeudamiento neto, es decir, un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos financiado con crédito externo. El problema no es hoy si es posible conseguir financiamiento adicional del exterior, sino decidir hasta cuánto puede pagar el país por concepto de

intereses de su deuda externa sin paralizar su recuperación económica. Mientras dure la emergencia ésta es la situación inevitable en el corto plazo.

*Tercero*, redimensionar el sistema financiero para reducir sus costos operativos. El actual costo de operación de 20% sobre la cartera activa debería reducirse, en una primera etapa, a 8%. La restructuración del sistema implica reducir el número de entidades y sucursales, disminuir el personal redundante e imponer normas que posibiliten relaciones técnicas (recursos de terceros/capital propio, etc.), compatibles con un funcionamiento eficiente. Para facilitar el ajuste y absorber las consecuencias sociales de la reorganización deberían concederse compensaciones adecuadas al personal cesante y establecer planes de encuadramiento que permitan la transformación, cierre y fusión de entidades, según resulte necesario.

Las decisiones en esos tres campos fundamentales exigen una profunda reforma fiscal y monetaria y replantear los pagos internacionales. Se trata de una situación típica en los países que han salido de una guerra que destruyó su aparato productivo y su sistema fiscal y financiero. De allí la insistencia en la necesidad de una política de posguerra para afrontar la crisis argentina.<sup>2</sup> La recuperación europea después de 1945 no hubiera sido posible sin las profundas reformas fiscales y monetarias aplicadas. El "milagro alemán" parte de la reforma monetaria y financiera de 1948. En Argentina las condiciones son distintas, incluso el origen de la deuda financiera, que aquí es externa y en Alemania era interna. Pero una profunda reforma financiera, adecuada a las condiciones argentinas, es igualmente necesaria para resolver la crisis y liberar las fuerzas del crecimiento económico.

Las medidas propuestas con respecto a la reforma financiera reflejan el respaldo político que tiene el Gobierno constitucional y hacen recaer el costo del ajuste sobre los intereses y estructuras responsables del desequilibrio. Como en las reformas financieras de la posguerra europea, no se hace reducción alguna del salario real ni del empleo. Antes bien, se liberan de inmediato fuerzas de crecimiento y acumulación que expanden el empleo y el ingreso real. Esto no quiere decir que el ajuste sea una empresa sencilla desde el punto de vista político. Reducir el gasto militar, replantear el cumplimiento de la deuda externa y elevar la presión tributaria sobre los grupos de mayores ingresos exige contar con un firme respaldo político y un manejo lúcido y responsable de los principales instrumentos de la política económica. El ajuste propuesto es indispensable para poner en orden la economía. Es, además, el único políticamente factible en el actual cuadro de deterioro y tensiones sociales.

Con ese punto de partida será posible alcanzar los objetivos reclamados por la sociedad argentina: elevar el nivel de vida, eliminar la inflación, reiniciar el crecimiento y abrir una nueva frontera de confianza que sustituya el desaliento y la desesperanza imperantes. La reforma es indispensable, además, para sustentar decisiones en los siguientes campos:

1) Orientar el crédito y reducir la tasa de interés real, para poner en marcha la capacidad productiva ociosa y reiniciar la acumulación de capital reproductivo. Manipular la política tributaria y de gasto público, para mejorar las prestaciones sociales en

educación y salud, elevar la eficiencia de las empresas públicas y del sector estatal, ampliar los recursos disponibles para la construcción de viviendas e infraestructura conexas y redistribuir el ingreso con criterios de equidad productiva disponible. Regular los tipos de cambio efectivo y los aranceles de importación, para promover las exportaciones, fortalecer la capacidad industrial y profundizar la capacidad argentina de innovación y de cambio tecnológico. Sin la previa reforma financiera, todos estos objetivos de política, unánimemente reclamados por entidades empresariales y obreras, quedan reducidos a meros reclamos incumplibles. El círculo vicioso de la hiperinflación y el achicamiento de la economía esteriliza cualquier tentativa de revertir las tendencias imperantes.

2) Sobre la base del saneamiento fiscal y monetario, que es parte esencial de un acuerdo económico y social, transar la puja distributiva mientras dure la situación de emergencia y se pone en marcha la economía argentina. Existe consenso en que tal acuerdo es un instrumento indispensable para enfrentarse a la crisis, pero será efímero y fracasará si no se extirpan de raíz las causas de la hiperinflación y de la destrucción de riqueza. Es decir, si no incluye la reforma financiera necesaria.

El país sale de una guerra que el monetarismo libró contra sus estructuras fundamentales en los últimos ocho años, con el aparato productivo dañado y un desequilibrio fiscal y monetario que paraliza la acción orientadora del Estado. El Gobierno constitucional no puede engañarse sobre la naturaleza profunda de la crisis.

#### LA NEGOCIACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA

La estrategia para el pago de la deuda externa ocupa una posición central en la reforma financiera indispensable para resolver la crisis. El mandato del Gobierno constitucional no consiste en promover un ajuste ortodoxo. Debe descartarse que las próximas autoridades intenten siquiera esa estrategia. Tampoco podrán seguir sosteniendo la hiperinflación como mecanismo para el pago de los compromisos financieros externos. Si continúa el caos actual, será difícil estabilizar al régimen democrático.

El Gobierno constitucional no podrá evitar una profunda reforma financiera para resolver la crisis y, sobre estas bases, establecer nuevos términos de negociación con los acreedores externos. La política económica deberá formularse desde los centros internos de decisión, como manifestación del derecho de autodeterminación de un país soberano. Si esa política se gestara en el marco de negociaciones tempranas con el FMI, el país quedaría subordinado al papel de simple administrador de la deuda externa por cuenta y orden de la banca internacional. El Gobierno deberá, primero, definir desde adentro el rumbo de la política económica y respaldar su gestión con el más amplio apoyo de las fuerzas políticas y sociales. A partir de esta decisión política previa, deberían abrirse las negociaciones con los acreedores externos.

La situación de hecho que recibirá el Gobierno constitucional es la insolvencia del país. Es decir, la imposibilidad de pagar los servicios de la deuda externa en los términos originalmente pactados. La crisis de los pagos externos se origina en tres causas principales: las políticas seguidas por el régimen de facto desde 1976; la imprudencia de los bancos acreedores, que prestaron sin condicionalidad alguna, y el deterioro de las condiciones internacionales (tasas de interés, términos de intercambio, restricciones al comercio mundial, etc.), que deprimen la capacidad de pagos externos de Argentina.

2. A. Ferrer, *La post-guerra*, El Cid Editor, Buenos Aires, segunda edición, 1983.

Reconocer la situación real es el punto de partida para definir una estrategia de cumplimiento posible de los servicios de la deuda. La deuda financiera externa debe aislarse del resto de las variables económicas, vale decir, del presupuesto del Estado y sus empresas y de las cuentas de la balanza de pagos. La administración de la deuda sería responsabilidad exclusiva del Poder Ejecutivo.<sup>3</sup> Como los recursos disponibles para pagar la deuda externa serían significativamente inferiores a los intereses caídos, debería refinanciarse el resto, más las amortizaciones. De otro modo se acumularían vencimientos impagados. En este último caso, debería decidirse cómo se documenta este incremento de la deuda hasta el momento en que la mejoría de la capacidad de pagos externos de Argentina, o también una operación externa de refinanciamiento, permitan solventar los atrasos. Debe desvincularse la deuda comercial de la financiera, manteniendo la primera estrictamente al día para evitar dificultades en las corrientes de comercio. El problema del endeudamiento es esencialmente financiero y no de comercio internacional.

La situación que plantea la insolvencia argentina provocará importantes diferencias de criterio con la comunidad financiera internacional y el FMI. El enfoque imperante en esos medios es que los países deudores deben pagar la totalidad de sus intereses y comprometerse con los acreedores, a través de acuerdos con el FMI, a conducir una política económica tendiente a generar los excedentes de recursos necesarios. De hecho, los acuerdos actuales del FMI con Argentina, Brasil, México y otros países implican una negociación global que subordina toda la política económica a los criterios ortodoxos de ajuste.

Estos criterios pretenden lograr un ajuste estabilizador que, por las razones expuestas, es imposible alcanzar en las actuales condiciones argentinas. Además, la cuestión compromete un punto de principio con respecto al ejercicio de la soberanía y del derecho de autodeterminación de cada país para decidir su propio destino. Es indispensable hacer explícito este problema, a fin de contribuir, incluso, a una solución negociada aceptable para todas las partes en juego.

El desequilibrio actual de los pagos externos de Argentina y otros países es distinto a los observados en los decenios de los cincuenta y sesenta. En esos años se trataba de déficit de coyuntura que podían corregirse con planes de corto plazo, tendientes a generar un superávit en los pagos internacionales. El compromiso que en aquella época se asumía con el FMI vinculaba la política económica nacional por un período breve y no encasillaba indefinidamente el rumbo de la economía y su inserción internacional. El problema se plantea hoy en términos esencialmente distintos. Las deudas son del tal tamaño que será indispensable mantener las operaciones de refinanciamiento y los compromisos de los países con el FMI por mucho tiempo. De allí que, en un plano profundo, lo que se está debatiendo es el derecho de los países deudores a decidir su propio destino, vale decir, su estrategia de desarrollo e inserción internacional. La vieja pretensión hegemónica de los centros internacionales de poder vuelve a aparecer enmascarada, ahora, en el grave problema de la deuda externa. Sin embargo, los términos del problema han cambiado. Las ten-

siones sociales y políticas y la dimensión alcanzada por los principales países deudores determinan que no se los puede subordinar, indefinidamente, a los criterios ortodoxos imparentes en los círculos financieros internacionales. Insistir en tales criterios desencadenaría conflictos insalvables entre deudores y acreedores y tensiones sociales y políticas nada convenientes para la estabilidad del orden mundial.

Por otra parte, la postura ortodoxa es muy poco razonable. Es cierto que los países se endeudaron por sus pésimas políticas de ajuste de los pagos internacionales. El mejor ejemplo es Argentina, donde la deuda con los bancos internacionales aumentó siete veces de 1975 a 1981 y el PIB creció cero. Mas el problema no se agota aquí. En el decenio de los setenta los bancos presionaron para colocar sus excedentes líquidos y encontraron nuevos clientes entre los principales países en desarrollo y, en particular, en América Latina. La deuda de Argentina, Brasil y México representa alrededor de 50% de la deuda bancaria internacional de los países en desarrollo no exportadores de petróleo. Los bancos comprometieron, así, proporciones exageradas de sus propios recursos para financiar, sin condicionalidad alguna, políticas tan irresponsables y depredatorias como las seguidas en Argentina y Chile. La experiencia no ha contribuido a mejorar los criterios operativos de los bancos. Desencadenada la crisis, están tratando de esquilmar a los países deudores imponiendo, en las operaciones de refinanciamiento, comisiones, *spreads* y otros cargos que incluso en medios responsables de Estados Unidos y Europa se consideran una exacción escandalosa. Véase el respecto, por ejemplo, el debate en la Cámara de Representantes de Estados Unidos sobre el proyecto del gobierno de Reagan para aumentar la cuota estadounidense en el Fondo Monetario Internacional.

Es claro, además, que las políticas seguidas por los centros industriales deprimen la capacidad exportadora de los países deudores. El proteccionismo en la CEE, Estados Unidos y otros países industriales; las altas tasas de interés provocadas por la política fiscal y monetaria estadounidense; la depresión del comercio mundial y de los términos de intercambio de los productos primarios, reducen las exportaciones de los países deudores y su capacidad para cumplir sus compromisos financieros externos. Se trata, como vimos, de una situación comparable a la planteada por las reparaciones de guerra, impuestas a Alemania en el Tratado de Versalles. Las políticas de los vencedores impidieron que Alemania generara el excedente externo necesario para pagar las reparaciones. El resultado fue el colapso del marco en 1923. Las reparaciones fueron pagadas después de 1924 con créditos de los propios vencedores de la guerra. En la situación actual, en definitiva, sólo puede pasar lo mismo: las deudas se pagarán si se reanudan las corrientes de crédito internacional.

Esta es la irracionalidad central del FMI y de la comunidad financiera internacional: pretender que todo el peso del ajuste recaiga en los países deudores que, en definitiva, sólo son responsables de una parte del problema. Es posible que Argentina o Brasil deban pagar sus propios errores, pero no tienen por qué cargar con las culpas de los bancos acreedores o de la política de Estados Unidos. Conviene reconocer las situaciones de hecho antes de que sea tarde. En la década de los treinta, cuando se produjo el colapso del sistema multilateral de comercio y pagos, el costo del ajuste fue compartido por deudores y acreedores. La deuda financiera externa estaba constituida por títulos públicos que se depreciaron con la crisis. El rescate ulterior de esos valores, a un precio inferior al de emisión, entrañó, en efecto, que los

3. Con excepción de la deuda externa privada actualmente no garantizada por el Estado, que representa alrededor de 10% de la deuda externa total del país. La transferencia al exterior de los servicios de esta deuda quedaría igualmente condicionada por la disponibilidad de divisas.



acreedores asumieron parte del costo de la crisis y del ajuste de los pagos internacionales. Ahora, en cambio, casi toda la deuda externa es bancaria y los acreedores pretenden cobrar todo, el principal y los intereses pactados y, además, adicionales sobre el costo del dinero en las plazas internacionales. La situación es claramente insostenible.

Diversos analistas políticos, e incluso voceros del sector financiero en Estados Unidos y Europa, están realizando una estimación más realista de la situación. Admiten que la deuda de los países deudores es incumplible en los términos originalmente pactados y que es indispensable una operación global de refinanciamiento, para evitar males peores. Estos males incluyen la depresión aún mayor del comercio mundial, porque la reducción de las importaciones de los deudores impuesta por el proceso ortodoxo de ajuste disminuye las exportaciones de los mismos países industriales. Recuérdese que 40% de las exportaciones de Estados Unidos se destinan al mundo en desarrollo; para el conjunto de los países industriales la proporción es de 30 por ciento.

Sea como fuere, la insolvencia de Argentina y el replanteo del cumplimiento de su deuda externa abrirá una situación conflictiva con los acreedores. Es obvio que la nación debe reasumir la autonomía de su política económica y que el Gobierno constitucional no puede quedar subordinado al papel de simple administrador de la deuda externa por cuenta y orden del FMI y de los bancos acreedores. Se trata de una situación que está más allá de la voluntad de las autoridades argentinas de pagar la deuda externa. El país debe evitar, de todas maneras, el repudio de la deuda y la declaración de su moratoria. Sean cuales fueren las causas del endeudamiento externo, las operaciones contratadas conforme a derecho forman parte de los pasivos externos de la nación y deben ser asumidas como tales. No se trata, pues de hacer desplante alguno, inadmisibles en un país que, con la recuperación de su democracia, recuperará también la responsabilidad y la prudencia en el manejo de sus asuntos internacionales.

El carácter razonable de la posición argentina y la propia vulnerabilidad de los bancos acreedores ante la declaración de quiebra de cualquiera de sus principales deudores seguramente evitará decisiones intempestivas. Los préstamos soberanos, es decir, los realizados a jurisdicciones nacionales independientes, tienen grandes ventajas pero, al mismo tiempo, no pueden ser ejecutados en el caso de incumplimiento del deudor.

Argentina deberá realizar los máximos esfuerzos para llegar a una solución negociada, compatible con el ejercicio efectivo de la soberanía nacional y las necesidades impostergables de la recuperación de su economía. Cabe esperar que, en definitiva, se llegará a una solución aceptable, pero el país debe prepararse para lo peor. En definitiva la deuda externa no constituye el único problema, ni todo se soluciona con refinanciarla. Con o sin deuda externa, el país debe realizar un profundo proceso de ordenamiento para eliminar los desequilibrios fundamentales del sistema y liberar las fuerzas de crecimiento, en condiciones de estabilidad de precios y equilibrio externo. El país está saliendo de una guerra y, como en Europa después de 1945, es indispensable administrar con extremo rigor el recurso más escaso: las divisas. La reforma fiscal y monetaria para enfrentarse a la crisis exige, pues, un estricto plan de prioridades en las importaciones y en el uso de divisas y, desde luego, un estricto control de cambios que evite la fuga de capitales. El país debe prepararse para *vivir al contado*, mientras dure la emergencia. Es decir, limitar el uso

de divisas a las importaciones imprescindibles de bienes y servicios y al pago de los intereses de la deuda dentro de los límites fijados. Entre los principios deudores, Argentina es el único que reúne estas tres condiciones simultáneamente: excedente de alimentos, autoabastecimiento energético y bajo coeficiente promedio de importaciones. El país puede, en efecto, funcionar y comenzar su recuperación con sus propios recursos.

La negociación de la deuda externa se ubica en un contexto amplio que excede el marco estrecho de las relaciones Gobierno argentino-bancos acreedores. Su éxito requiere recuperar el prestigio internacional del país. Para esto es indispensable asumir la decisión de resolver, dentro de la paz y por medios diplomáticos, los conflictos territoriales desencadenados por el gobierno de facto y, al mismo tiempo, volver a afirmar la vigencia de la libertad y de la dignidad de la persona humana, valores esenciales de Occidente, violentados, también, por el poder autoritario. Es indispensable, al mismo tiempo, ampliar el marco de la negociación de la deuda externa. El problema debe politizarse hacia adentro y hacia afuera del país. Hacia adentro, porque debe contarse con el respaldo del Congreso Nacional. No se debe comprometer el futuro argentino sólo por las decisiones del Poder Ejecutivo. La cuestión reclama un debate amplio y un consenso entre las fuerzas políticas del país. Hacia afuera, la negociación debería abarcar contactos y gestiones con los medios políticos, económicos y financieros de Estados Unidos, Europa y otros centros de poder internacional. Esas negociaciones deberían ser abordadas por representantes del Poder Ejecutivo argentino y por miembros del Congreso Nacional, lo cual es indispensable para ampliar el marco de referencia político.

El éxito dependerá, decisivamente, del resultado de la política económica del Gobierno constitucional. Si se logra frenar la inflación, poner en marcha la economía, equilibrar los pagos internacionales y recuperar la confianza interna e internacional en el futuro del país, se fortalecerá la posición negociadora argentina. Si, en cambio, el Gobierno no tiene éxito en restablecer el orden y en poner al país en marcha, la negociación externa tendrá pocas posibilidades de éxito y el riesgo de conflicto con la comunidad financiera internacional se acrecentará. De allí la insistencia en la prioridad del ordenamiento interno y en el criterio de que la deuda externa no es, en definitiva, el problema más importante. Es, en verdad, un problema subordinado a la construcción exitosa de la democracia argentina y, en el marco de los poderes legítimos, a una política eficaz para quebrar definitivamente el círculo vicioso de la hiperinflación con achicamiento de la economía.

La mayor dificultad en la negociación no la plantearán los acreedores externos que, en última instancia, están interesados, como nosotros mismos, en evitar la ruptura y en llegar a una solución aceptable. Las mayores amenazas provendrán de los grupos internos que manejaron el país en los últimos años, quienes harán hasta lo imposible con tal de desestabilizar el orden democrático e impedir el éxito de una política responsable de afirmación nacional y desarrollo económico. Para los herederos de la Argentina preindustrial, los intermediarios del crédito internacional y los manipuladores del poder autoritario, el esquema ortodoxo de ajuste y la subordinación del país son la única vía posible para consolidar su poder, con o sin deuda externa, con o sin FMI. La cuestión asume, así, una dimensión política que trasciende los términos económicos y financieros del problema. Conviene no olvidarlo. □