
COMENTARIO DE EDUARDO R. CONESA AL TRABAJO DE ANIBAL B. ARCONDO Y ALDO A ARNAUDO

Conesa, Eduardo R.

Doctorado en Economía de la Universidad de Pennsylvania. Decano de la Escuela de Economía y Negocios Internacionales de la Universidad de Belgrano. Profesor titular de Economía de la Universidad de Buenos Aires. Ex Director Ejecutivo del Banco Mundial. Ex Director del Instituto para la Integración de América Latina. Investigador del Centro para Estudios Internacionales de la Universidad de Harvard.

I. INTRODUCCION

El trabajo de Aníbal Arcondo y Aldo Arnaudo al que me referiré seguidamente es sumamente interesante en cuanto que realiza un paralelo entre la crisis de la deuda externa de 1890 y la que enfrenta el país a partir de 1982. Me parece altamente saludable que se realicen estos estudios, por cuanto sirven como fundamento y *background* para la toma de importantes decisiones hoy en 1989, decisiones de las que depende el nivel de vida de nuestros hijos y de nuestros nietos. Sin embargo, considero conveniente que el análisis comparativo de las crisis de las deudas externas de 1890 y 1982 incluya algunas de las siguientes diez consideraciones que brindo como sugerencias para la profundización del ya excelente trabajo que comento :

II. TASA DE INTERES REAL LIBOR

Primera : El endeudamiento de nuestro país desde 1978 hasta 1982 estuvo inducido por las bajas tasas de interés real internacionales, que en el período en cuestión oscilaron alrededor del cero por ciento. Es decir, se trataba de dinero gratuito, sin costo, lo cual determinaba la conveniencia aparente de tomar prestado. En el gráfico N° 1, anexo a este escrito, está representada la tasa de interés real Libor desde 1970 hasta 1987, donde puede observarse este fenómeno. Por otra parte, del gráfico N° 2 surge que el proceso de endeudamiento veloz de nuestro país, ocurrió principalmente desde 1978 cuando la deuda externa creció en 5.000 millones de dólares (en dólares constantes de 1987), en 1979 cuando creció en 6.000 millones y en 1980 cuando creció en otros 5.000 millones. Este es el período en que comienza el endeudamiento catastrófico y mi tesis consiste en sostener que con tasas de interés reales iguales a cero, cualquier gobierno mas o menos imprudente, de cualquier signo político, de derecha, de centro, o de izquierda, democrático o autocrático, se hubiera endeudado. Así ocurrió con el Brasil y Chile, países con gobiernos autocráticos y también con México y Venezuela, países con gobiernos democráticos. No parece existir evidencia de que el proceso de rápido

endeudamiento argentino de 1886 a 1890 se haya debido a la existencia de tasas negativas o iguales a cero en términos reales en el mercado de capitales de Inglaterra, aunque no he podido verificarlo por no contar con un índice de precios de ese país para ese período. Sería interesante, y en este sentido lo sugiero a los autores del trabajo que comento, investigar que pasó con las tasas de interés reales de Inglaterra en los períodos anteriores y posteriores a la crisis de 1890, para ver si es posible hacer o no un paralelo con la crisis de 1982.

III. FUGA DE CAPITALS

Segunda : El crecimiento de la deuda argentina en 1981-1982, parece determinado por la necesidad que tuvieron las autoridades de financiar la fuga de capitales, necesidad, por supuesto, hartamente cuestionable, y que más bien podría considerarse un error de política económica. Del gráfico N° 3, donde presentamos las cifras del incremento de la deuda externa en billones de dólares y el capital fugado, también en billones de dólares año por año, surge que el total del capital tomado a préstamo en 1981 y en 1982 fue de 6 y 8.000 millones de dólares respectivamente, cifras que suman igual que los 9 y 5.000 millones que se fugaron en esos 2 años, es decir un total de 14.000 millones de dólares. Yo pregunto a los autores del estudio que comento si existe evidencia de fuga de capitales acompañando al proceso de endeudamiento de 1886-90 o no. Yo creo que no y esto marcaría una segunda diferencia entre los dos procesos de endeudamiento

IV. EMPRESAS DE UTILIDAD NACIONAL

Tercera : El proceso de endeudamiento de 1880 en adelante se produjo para financiar obras fundamentales para el desarrollo del país, como se desprende del cuadro N° 4. En aquellos tiempos el Congreso aprobaba y discutía cada empréstito, de acuerdo los Artículos 4° y 67 Incisos 3° y 6° de la Constitución Nacional. Ellos eran aprobados por el Congreso y aplicados a *empresas de utilidad nacional*, de acuerdo a la instrucción del Artículo 4° de nuestra Carta Magna. Estos proyectos generaban una considerable capacidad productiva en el país, facilitando así a las nuevas generaciones el pago de la deuda con la utilización de los bienes de producción que la misma permitía adquirir. En el período 1981 hasta 1989, por el contrario, la deuda externa creció desde 31.000 millones de dólares constantes de 1987 hasta 60.000 millones de dólares en 1989 y de esos 29.000 millones de incremento, apenas 4 o 5.000 millones deben haber servido para financiar *las empresas de utilidad nacional* de que habla nuestra Constitución. Se verifica entonces, una gran diferencia en la responsabilidad y concepto del bien público de los gobernantes de 1886-90 y los de 1981 a 1989, dado que, las futuras generaciones tendrán que pagar esa deuda sin que puedan beneficiarse con obras tangibles que aumenten la productividad de la economía del país y faciliten dicho pago.

V. COMPETENCIA INDELEGABLE DEL CONGRESO

Cuarta: A diferencia de 1890, cuando la deuda pública externa e interna era tratada en el Congreso y aprobada por éste, la deuda externa actual no ha sido aprobada formalmente por el Congreso aunque existirían normas de constitucionalidad dudosa en la *Ley Complementaria Permanente del Presupuesto Nº 11.672*, que autorizarían al Poder Ejecutivo a contraer tales deudas. Esta delegación de facultades significa, en mi opinión, un ataque al principio de la división de los poderes, piedra angular de nuestra organización constitucional, puesto que el poder de contraer deudas, lo mismo que el poder impositivo, deben pertenecer exclusivamente a los representantes del pueblo. Desde la Carta Magna que los barones ingleses arrancaron a Juan Sin Tierra en 1215, los poderes impositivos de los parlamentos se fueron afianzando paulatinamente y hoy constituyen un principio elemental del Derecho Constitucional universal. El poder de contraer empréstitos debe estar en manos del Congreso, porque los empréstitos después hay que pagarlos recaudando impuestos y el poder de establecer nuevos impuestos es una facultad sagrada e indelegable de los representantes del pueblo. Repito, nada de esto ocurrió con la crisis de la deuda externa actual, con lo cual la deuda externa argentina no tiene un fundamento legal claro, como lo tuvo en 1890, época en que la Constitución se cumplía verdaderamente.

VI. TASA DE INTERES FIJA VS. TASA VARIABLE

Quinta: La deuda externa de 1890 estaba instrumentada en bonos negociables de largo plazo y tasa de interés fija, en cambio la deuda contraída a partir de 1978 estaba contratada a mediano plazo pero con la tasa de interés variable y reajutable cada 3 meses, según las condiciones particulares del mercado monetario en los sucesivos períodos. Parecía conveniente en 1978-79-80 endeudarse con la tasa de interés de corto plazo reajutable, no solamente por que la tasa real de interés era igual a cero debido a la inflación, sino además porque normalmente la tasa de interés de corto plazo es más baja que la de largo plazo. Estas previsiones resultaron luego totalmente contrariadas por los hechos, debido a la tremenda suba que experimentó la tasa de interés real internacional Libor en el período 1981-87 de acuerdo con lo que indica el gráfico Nº 1, al pasar la misma del cero por ciento a más del 8 % real. Que yo sepa no se habría producido tal alza espectacular en el mercado de capitales británico luego de contratados los empréstitos previos a la crisis de 1890. De cualquier manera este es un punto a verificar, pues si ello hubiera sido así no cabe duda de que estaríamos en presencia de una causal importante de la crisis de la deuda externa de 1890, al dificultarse la colocación de nuevos empréstitos o la refinanciación de los existentes.

VII. DEFICIT FISCAL ESTADOUNIDENSE DE 1982 VS. ¿EQUILIBRIO FISCAL BRITANICO DE 1890?

Sexta: Los Estados Unidos comienzan a experimentar un déficit fiscal de cerca de 100.000 a 200.000 millones de dólares por año a partir de 1981. Para financiar ese déficit, el gobierno norteamericano acudió al mercado de capitales en demanda de fondos, demanda que hizo subir la tasa de interés real de corto plazo a que hacíamos referencia en el punto anterior y determinó el "crowding-out" de los países latinoamericanos del mercado internacional de crédito, lo cual se produce porque los países devienen insolventes ante la suba de las tasas reales de interés, dada la imposibilidad de pagar su importe. Es decir se dan circunstancias que posibilitarían, desde el punto de vista legal, la renegociación de la deuda sobre nuevas bases, dado que se habría alterado fundamentalmente por el sector acreedor, en perjuicio de los deudores, la ecuación económica de los contratos de préstamo. Esto es lo que en Derecho se conoce como la *Teoría de la Imprevisión* y ella es aplicable, según la doctrina y la jurisprudencia norteamericana también a los contratos de Derecho Internacional. La *Teoría de la Imprevisión* no existía en 1890 y que yo sepa, el gobierno inglés no tuvo tamaños déficit presupuestarios que hayan producido el *crowding out* de la Argentina de ese mercado de crédito.

VIII. TIPO DE CAMBIO REAL DEVALUADO CON POSIBILIDAD DE PAGAR Y DESARROLLAR EL PAIS VS. JUBILEO IMPROBABLE

Septima: Nuestras autoridades recientes han mantenido durante el período 1984-88 un tipo de cambio real similar al histórico vigente en el decenio de 1960, cuando no existía una deuda externa semejante. Ello desalentó el crecimiento de las exportaciones, elemento fundamental para permitir luego pagar la deuda. Esto es importante puesto que en realidad la deuda externa argentina puede pagarse si nuestro país estableciera un tipo de cambio, con una devaluación de por lo menos un 100% en términos reales por sobre el tipo de cambio real histórico del decenio de los sesentas. En mi libro la *"Deuda Externa Argentina: ¿Puede Pagarse?"* editado por la Universidad de Belgrano en 1988, he construido un pequeño modelo econométrico, el que permite afirmar rotundamente que nuestro país, si sigue una adecuada política económica puede pagar la deuda externa y crecer simultáneamente. Parece que nuestro gobierno de 1984-89 jugó a que se produciría un jubileo de la deuda externa y por consiguiente no creyó conveniente hacer ningún esfuerzo para pagarla y devaluar en terminos reales, sino que, a juzgar por su conducta, pensó que lo más ventajoso era seguir endeudándose para beneficiarse más en el momento posterior del jubileo. Seis años han pasado y el jubileo no se ha verificado y mientras tanto el país perdió esos preciosos años para su proceso de desarrollo económico y se encuentra hoy en una situación de deuda externa mucho más grave que la de 1982. Por un error de estrategia de nuestros gobernantes, el enfrentamiento y resolución del

problema de la deuda externa se ha venido postergando desde 1982 y aún hoy, siete años después, seguimos sin soluciones. Por eso es importante destacar el coraje y la visión de estadistas de los hombres de la llamada *Generación Argentina del 80*, que supieron encarar, rápidamente, las medidas para conjurar la crisis en el mismo año en que ésta estallara. El Presidente Pellegrini, luego de asumir el 6 de agosto de 1890, implementó un duro ajuste fiscal interno por medio de su Ministro de Hacienda, el Dr. Vicente Fidel López, y envió a Europa al ex-Ministro de Hacienda del Presidente Roca, el Dr. Victorino de la Plaza, para renegociar y consolidar la deuda externa, lo cual fue aprobado por Ley Nº 2.770 del 23 de Enero de 1891. Hubo otros acuerdos cuya importancia de destaca en el trabajo que comento trabajo como el alcanzado en 1894, por el Ministro de Hacienda del Presidente Luis Saenz Peña, Dr. Juan J. Romero. No he de entrar en los detalles de estos acuerdos, porque ellos no hacen a la esencia de la cuestión. A mi juicio debe resaltarse que en 1890, el problema de la deuda externa no fue eludido y postergado por siete años como en 1982-89, sino que se lo enfrentó, y con acierto, desde el comienzo. Esto lo destaca muy bien el trabajo de Arcondo y Arnaudo.

IX. AJUSTE FISCAL ARGENTINO

Octava: En 1890 el Presidente Pellegrini y su Ministro Vicente Fidel López, implementaron con aprobación del Congreso un duro ajuste fiscal, el que unido al elevado tipo de cambio real, posibilitó el desarrollo de las exportaciones, la estabilidad monetaria, el crecimiento del país y finalmente la total restauración de la capacidad crediticia del mismo, todo ello acompañado de un veoz y formidable proceso de desarrollo económico. En el período 1982-89 nunca se realizó un ajuste fiscal en serio y ello impidió el dominio de la inflación y la vigencia de un tipo de cambio real elevado que aliente las exportaciones y favorezca tanto el desarrollo así como el pago de la deuda. El documento que comento enfatiza acertadamente el tema del ajuste fiscal y su tratamiento diferente en 1890 y en 1982

X. MERCADOS AGROPECUARIOS ABIERTOS EN 1890 VS. CERRADOS EN 1982

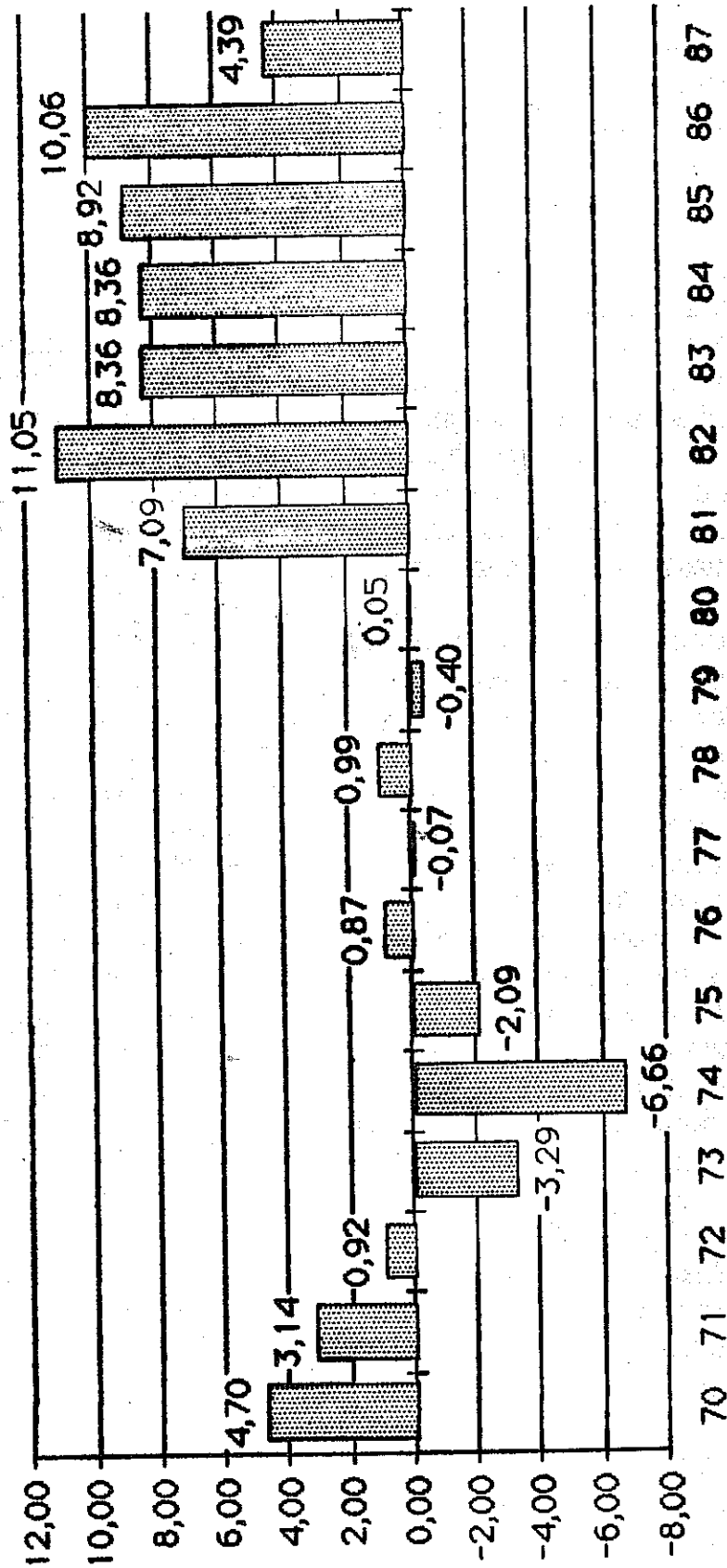
Novena: En 1890 los mercados agropecuarios mundiales estaban totalmente abiertos para recibir a los productos de exportación argentinos como la carne vacuna, el trigo, y el maíz, elementos en cuya producción y exportación nuestro país tiene ventajas comparativas arrolladoras y con los cuales el tipo de cambio elevado era suficiente como para facilitar el pago de la deuda. Hoy, por el contrario, al estar cerrados prácticamente los mercado mundial de carnes vacunas para las exportaciones argentinas -excepto en limitadas cantidades- y existir toda clase de restricciones a la importación de granos, el tipo de cambio real elevado por sí solo, no es suficiente para permitir el pago de la deuda. El tipo de cambio real elevado, debe aplicarse principalmente a productos que cuenten con mercados internacionales abiertos como son la mayoría de los productos

manufactureros y algunos productos agropecuarios como la soja, los cítricos, las frutas y hortalizas, etc.

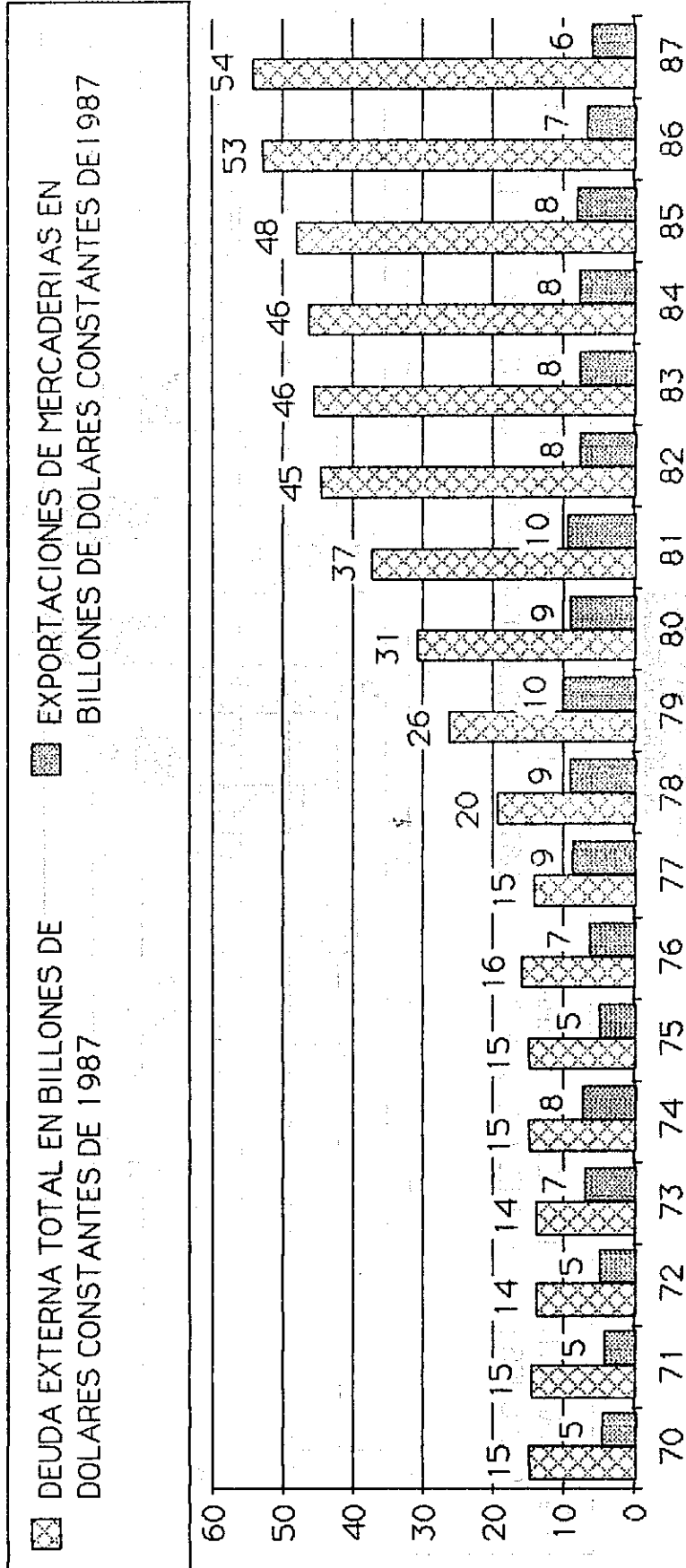
XI. PRECIOS DE LAS EXPORTACIONES Y TASAS DE INTERES REALES INTERNACIONALES

Décima. Los precios reales de las exportaciones argentinas han caído prácticamente a la mitad en los últimos diez años, es decir desde la fecha en que se contrató la deuda actual y ello es también un factor determinante de nuestra insolvencia. Estudios econométricos respaldados por sólidas razones económicas inducen a pensar que las altas tasas de interés reales internacionales prevalecientes en el período 1981-88 han sido las determinantes de la baja de los precios de exportación de nuestro país. Ello no debe extrañarnos, puesto que la carne vacuna y los granos son bienes de capital por integrar el capital circulante de las empresas, y porque las semillas y las vacas son insumos fundamentales para la producción de granos y carne vacuna. Es decir, son bienes de capital en tanto que son imprescindibles para la producción de sus propias variedades. Por ello su precio depende mucho de las tasas de interés reales internacionales. (Ver al respecto el gráfico N° 5 referente a esta relación inversa en el período 1970-87) Sería interesante profundizar el estudio sobre el comportamiento de los precios reales de las exportaciones argentinas en el período anterior y posterior a la crisis de 1890, para estudiar su relación con la crisis de la deuda externa de aquellos tiempos. La observación de las series cronológicas disponibles de los precios de nuestras exportaciones indican que su caída parece haber sido una de las determinantes de la incapacidad de pagos externos del país en 1890 pues ellos cayeron un 25% en ese año. Además, la fuerte caída adicional del 30% de estos mismos precios en 1893-94 y 95 parece haber retrasado considerablemente la recuperación y la solvencia de nuestro país en aquellos tiempos. (ver al respecto el libro de A. G. Ford *El Patrón Oro 1880-1914. Inglaterra y Argentina* Editorial del Instituto di Tella, Buenos Aires, 1966, Pags. 137 y 146 y nuestro gráfico N° 6) y determinado así la necesidad de renegociar una segunda vez, como ocurriera con el acuerdo firmado por el Ministro Romero referido antes y al que Arcondo y Arnaudo atribuyen acertadamente tanta importancia.

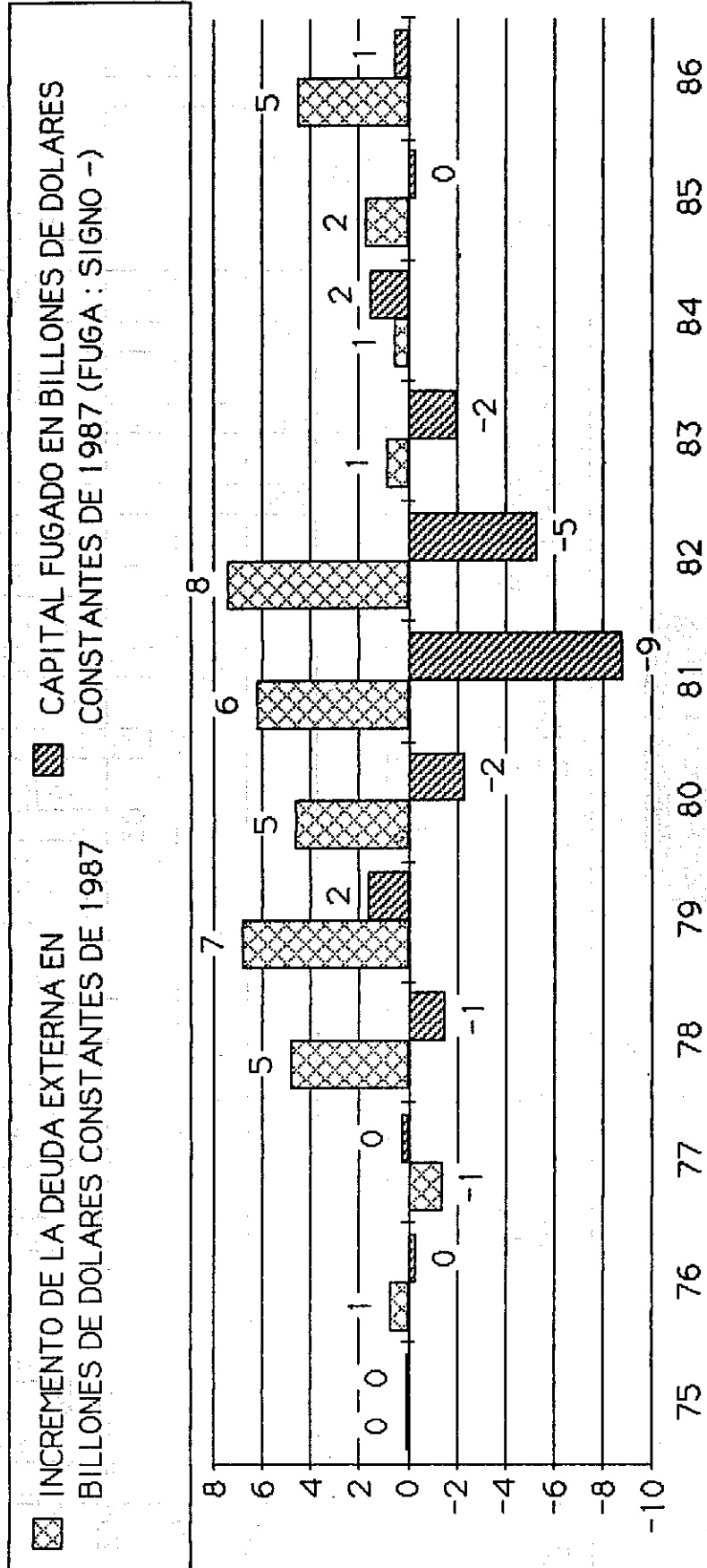
1.-TASA DE INTERES REAL LIBOR (%)



2.- ARGENTINA



3.- ARGENTINA

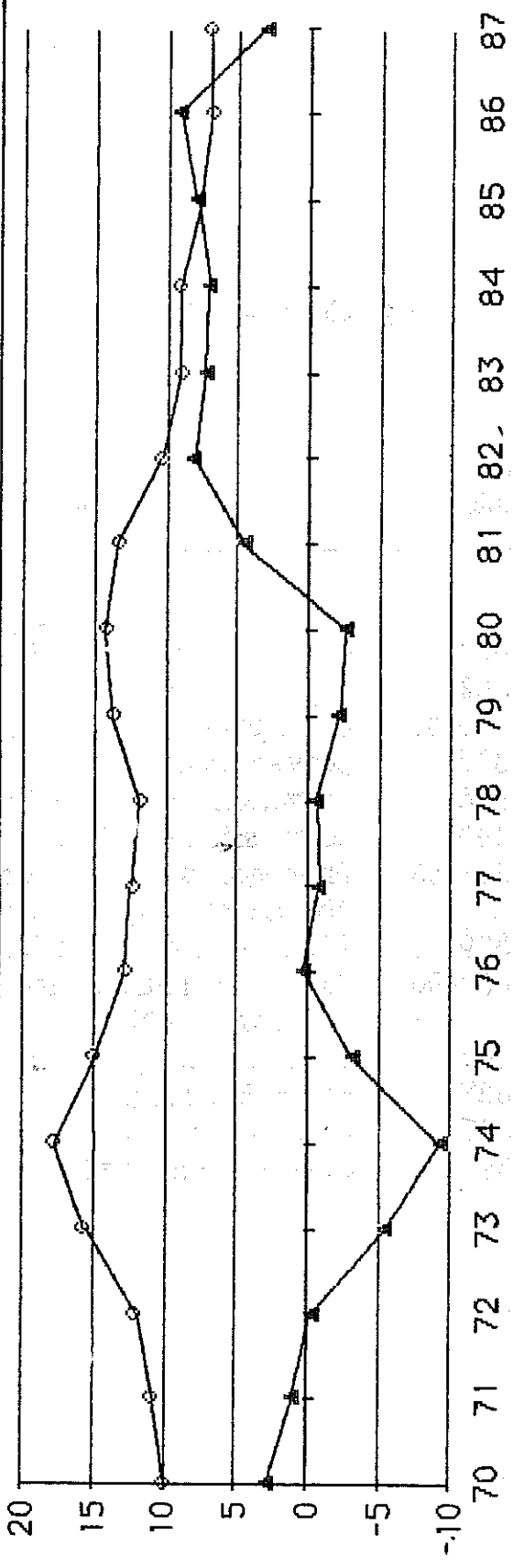


4.-La Deuda Externa Nacional 1891

Año de Emisión	Denominaciones	
1	1824	Empréstito inglés (Baring Brothers)
2	1882	Ferrocarriles (Ley 1043)
3	1882	Capital del Banco Nacional y garantía (Ley 1231)
4	1886-87	Obras públicas (Ley 1737)
5	1887	Conversión de billetes de la tesorería (Ley 1934)
6	1888	Conversión al 6% (Ley 2292)
7	1889	Conversión pesos fuertes. (Ley 2453)
8	1887-88	Prolongación F.C.C. Córdoba, primera sección (Leyes del 16 Octubre 1885 y 9 Octubre 1886)
9	1889	Idem segunda sección (Ley 30 Octubre 1889)
10	1882-90	Construcción Puerto Madero (Leyes 27 Octubre 1882 y 7 Octubre 1890).
11	1884	Obras de salubridad (Ley 2796)
12	1887	Banco Nacional (Ley 1916)
13	1887	Empréstitos prov. de Bs. As. 1870 y 1873 (Ley 1968)
14	1891	Consolidación (Ley 2770) 6%

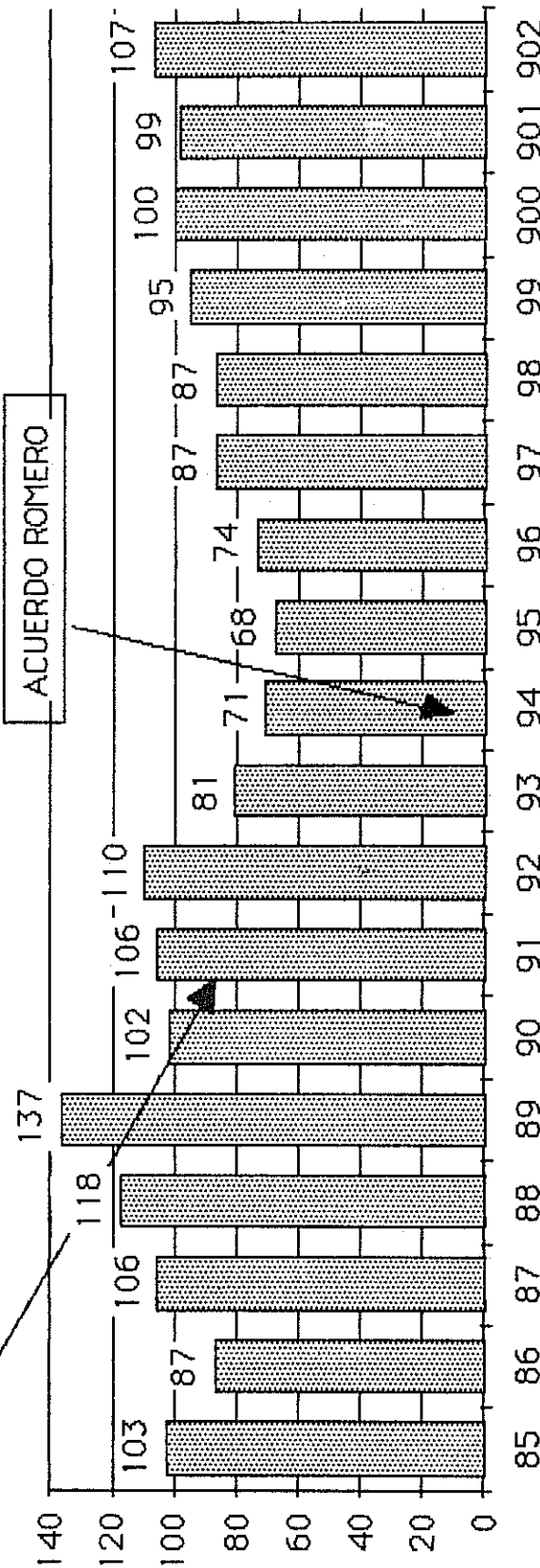
5.- ARGENTINA - RELACION INVERSA ENTRE LOS PRECIOS REALES DE SUS EXPORTACIONES Y LA TASA DE INTERES REAL INTERNACIONAL

PRECIOS DE LAS EXPORTACIONES ARGENTINAS 1970=10 TASA DE INTERES REAL DE LAS LETRAS DE TESORERIA DE LOS ESTADOS UNIDOS (%)



6.-PRECIOS ARGENTINOS DE EXPORTACION,
INDICE 100= AÑO 1900

ACUERDO DE LA PLAZA



FUENTE: GUIDO DI TELLA Y MANUEL ZYMELMAN, LOS
CICLOS ECONOMICOS ARGENTINOS, PAIDOS,
BUENOS AIRES, 1973