



Universidad de Buenos Aires  
Facultad de Ciencias Económicas  
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



# Políticas macroeconómicas y deuda pública en Argentina entre los años 2002 y 2006

Gutiérrez, Eduardo Andrés

2015

Cita APA: Gutiérrez, E. (2015). Políticas macroeconómicas y deuda pública en Argentina entre los años 2002 y 2006.

Buenos Aires : Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Estudios de Posgrado

Este documento forma parte de la colección de tesis de posgrado de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.

Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires

**UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES**  
**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS**  
**ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSGRADO**

**MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN PÚBLICA**

**TESIS:**

*“Políticas Macroeconómicas y Deuda Pública  
en Argentina entre los años 2002 y 2006”*

Tesista:

**Eduardo Andrés Gutiérrez**

Directora de Tesis:

**Eleonora Tubio**



## Contenidos

1. Introducción .....	4
2. Objetivos Propuestos .....	5
2.1. Objetivo General.....	5
2.2. Objetivos Específicos.....	5
3. Metodología.....	6
4. Marco Conceptual .....	9
5. Antecedentes vinculados al Endeudamiento nacional – 1976-2001 .....	13
A. El Período 1976-1981.....	13
B. El Período 1982-1990.....	16
C. El Período 1991-2001.....	21
6. El Período 2002-2006 .....	28
A. La Presidencia de Duhalde.....	28
A.1. Año 2002.....	28
A.2. Año 2003.....	37
B. La Presidencia de Kirchner.....	39
B.1. Breve Introducción.....	39
B.2. Año 2003.....	40
B.3. Año 2004.....	46
B.4. Año 2005.....	51
B.5. Año 2006.....	58
7. Comentarios Finales y Conclusiones.....	63
8. Bibliografía.....	77
9. Anexo – Normativa vinculada a Deuda Pública.....	83

## Listado de Tablas

Cuadro 5.1 Saldo de la Balanza Comercial Argentina 1976-1981 .....	15
Cuadro 5.2 Endeudamiento Nacional con el Exterior 1976-1981 .....	16
Cuadro 5.3 Saldo de la Balanza Comercial Argentina 1983-1987 .....	19
Cuadro 5.4 Endeudamiento Nacional con el Exterior 1984-1988.....	20
Cuadro 5.5 Endeudamiento Nacional con el Exterior 1991-1994.....	23



Cuadro 5.6 Saldo de la Balanza Comercial Argentina 1991-1994 .....	23
Cuadro 5.7 Balanza de Pagos 1991-1994 .....	24
Cuadro 5.8 Saldo de la Cuenta Corriente 1995-1999 .....	25
Cuadro 5.9 Deuda Pública Externa 1995-1999 .....	25
Cuadro 6.1 Deuda Pública Nacional al 31-12-01 .....	28
Cuadro 6.2 Detalle de Deuda Pública Pesificada .....	30
Cuadro 6.3 Saldo de la Cuenta Corriente –Año 2002- .....	33
Cuadro 6.4 Resultado Fiscal Nación –Año 2002- .....	34
Cuadro 6.5 Deuda Pública Nacional al 31-12-2002 en millones de U\$S.....	36
Cuadro 6.6 Saldo de la Cuenta Corriente -Año 2003- .....	42
Cuadro 6.7 Resultado Fiscal Nación –Año 2003- .....	43
Cuadro 6.8 Deuda Pública Nacional al 31-12-2003 en millones de U\$S .....	45
Cuadro 6.9 Resultado Fiscal Nación –Año 2004- .....	49
Cuadro 6.10 Deuda Pública Nacional al 31-12-2004 en millones de U\$S .....	50
Cuadro 6.11 Escenarios de Oferta Canje 2005 .....	51
Cuadro 6.12 Resultado del Canje 2005 .....	52
Cuadro 6.13 Resultado Fiscal Nación –Año 2005- .....	56
Cuadro 6.14 Deuda Previa y Post-Canje –en millones de U\$S- .....	56
Cuadro 6.15 Deuda Pública Nacional al 31-12-2005 en millones de U\$S .....	57
Cuadro 6.16 Deuda Pública No Canjeada al 31-12-2005 en millones de U\$S .....	57
Cuadro 6.17 Resultado Fiscal Nación –Año 2006- .....	60
Cuadro 6.18 Deuda Pública Nacional al 31-12-2006 en millones de U\$S .....	62
Cuadro 6.19 Deuda Pública No Canjeada al 31-12-2006 en millones de U\$S .....	62
Cuadro 7.1 Producto Bruto Interno 2001-2006 .....	63
Cuadro 7.2 Generación del Ingreso Total de la Economía 2002-2006 .....	64
Cuadro 7.3 Exportaciones e Importaciones de Bienes 2001-2006 -Millones de U\$S- .....	65
Cuadro 7.4 Cuenta Corriente BP y Ratio Cuenta Corriente/PBI .....	67
Cuadro 7.5 Reservas Internacionales del BCRA 2001-2006 .....	67
Cuadro 7.6 Resultado Primario y Financiero Sector Público Nacional 2002-2006 .....	71
Cuadro 7.7 Gasto Público del Gobierno Nacional 2001-2006 .....	72
Cuadro 7.8 Servicio de la Deuda Pública Nacional 2001-2004 –En % PBI- .....	72
Cuadro 7.9 Deuda Pública Nacional 2001-2004 .....	73
Cuadro 7.10 Servicio de la Deuda Pública Nacional 2005-2006 –En % PBI- .....	74



Cuadro 7.11 Deuda Pública Nacional Interna y Externa 2001-2006 por Moneda .....	75
Cuadro 7.12 Deuda Pública Nacional/PBI Años 2001-2006 .....	75
Cuadro 7.13 Deuda Pública Nacional en Moneda Extranjera 2001-2006.....	76
Gráfico 6.1 Estimador Mensual Industrial -Año 2002-.....	32
Gráfico 6.2 Evolución del Tipo de Cambio Dólar -Año 2002- .....	33
Gráfico 6.3 Precios Mayorista y al Consumidor – Variaciones Mensuales -Año 2002- .....	34
Gráfico 6.4 Participación Relativa algunos rubros del Gasto Público -Años 2001-2006-.....	39
Gráfico 7.1 Tipo de Cambio Real Multilateral 2001-2006.....	66
Gráfico 7.2 Precios Agrícolas Internacionales - 2000-2006 - .....	66
Gráfico 7.3 Tasas de Interés Internas 2002-2006 .....	68
Gráfico 7.4 Principales Indicadores Inflacionarios Años 2002-2006 .....	70
Gráfico 7.5 Base y Oferta Monetaria –M2- Años 2001-2006.....	70
Gráfico 7.7 Recaudación Principales Tributos Años 2001-2006.....	71
Gráfico 7.8 Deuda Pública Principales Monedas Años 2001-2004 .....	73



## **1. Introducción**

Históricamente nuestro país –al igual que cualquier otro- ha implementado diversas combinaciones de políticas macroeconómicas, definidas indispensables para acompañar un determinado proyecto político-económico. En ocasiones sus resultados fueron satisfactorios. En otros casos las restricciones impuestas por continuos déficits en el presupuesto público o en las cuentas de la balanza de pagos o también por la persistencia de procesos inflacionarios impidieron obtener los objetivos planificados.

La política macroeconómica se orienta a influir en los grandes agregados de la economía como el producto, el empleo, los precios, y los saldos de las cuentas del comercio exterior y del gobierno. Para el caso de los países en vías de desarrollo, se extiende también a la distribución del ingreso y los niveles de endeudamiento interno y externo.

La aplicación concreta y específica de determinadas políticas macroeconómicas -ya sea por su éxito o fracaso- genera necesariamente un impacto en la deuda pública del país. Ejemplo de esto podemos verificarlo actualmente en la problemática “buitre” o “*Hold-outs*”.

Este trabajo pretende realizar un aporte al estudio de las políticas macroeconómicas aplicadas en Argentina y a la interacción que produjo con la deuda pública nacional entre los años 2002 y 2006, con el fin de contribuir con posibles interpretaciones que expliquen su dinámica.



## **2. Objetivos Propuestos**

### **2.1 Objetivo General:**

-Analizar la interdependencia entre políticas macroeconómicas implementadas y evolución de la deuda pública nacional en Argentina entre los años 2002 y 2006.

### **2.2. Objetivos Específicos:**

-Analizar la evolución del PBI, el Presupuesto Público Nacional, Gasto público, la distribución del ingreso, y los niveles de empleo, desempleo, pobreza e indigencia en Argentina en los años involucrados.

-Vincular los resultados de los indicadores analizados con las políticas macroeconómicas aplicadas y la evolución de la deuda pública nacional del país.



### **3. Metodología**

Según Borsotti (2009) “investigar es un proceso por el cual se intenta dar respuesta a problemas científicos mediante procedimientos sistemáticos, que incluyen la producción de información válida y confiable” (pag.29). Y en esa línea continúa: “la unidad de análisis es una primera orientación sobre el tema de investigación, ya que es ella sobre la que se intentará producir conocimiento” (pag.49). En lo que respecta a este trabajo, la unidad de análisis elegida serán las políticas macroeconómicas implementadas en Argentina entre los años 2002 y 2006 y la evolución de la deuda pública nacional.

Por otra parte, en toda investigación resulta muy útil descomponer la unidad de análisis en posibles variables que la expliquen, siendo las mismas definidas como aquellas propiedades sobre las cuales puede verificarse características de fluctuación, medición u observación (Sampieri, 2003). En este trabajo en lo que respecta a la unidad de análisis definiremos las siguientes variables:

#### **V. Independientes:**

**Política Fiscal:** Se vincula a dos variantes, por un lado a la financiación que un Estado logra a través de diferentes tipos de ingresos y por el otro a la utilización que realiza de los mismos mediante el gasto público. Con respecto a lo último su utilización se orienta a una determinada distribución entre bienes públicos y privados, incidiendo especialmente sobre los ingresos, el consumo y la inversión.

**Política Monetaria:** Es el conjunto de actuaciones que lleva a cabo un Banco Central para controlar las cantidades de dinero, las condiciones del crédito y los tipos de interés de una determinada economía.

**Política Cambiaria:** Es la estrategia definida por un Gobierno y su Banco Central para regular el tipo de cambio de la moneda nacional en una determinada orientación con respecto a otras monedas extranjeras.



V. Dependientes:

Deuda Pública Nacional: Evolución de su cuantía y niveles de variación en los años analizados. Diferenciación en la evolución de la deuda pública interna y externa del país.

Una vez definidas éstas variables resultará necesario desarrollar un estudio del comportamiento empírico de las mismas, para lo cual procederemos a su operacionalización. Gracias a este procedimiento lograremos cuantificarlas y obtener información acerca de sus variaciones. En el mismo sentido resultará muy útil apelarse a tantos indicadores como dimensiones tengan éstas variables (Fassio, Pascual, Suarez, 2004).

El proceso de operacionalización de las variables será el siguiente:

Unidad de Análisis: Políticas Macroeconómicas y Deuda pública Nacional		
Variables Independientes	Dimensiones	Indicadores
Política Fiscal	Ingresos	Evolución y Composición de los Ingresos del Estado
	Gastos	Evolución del rubro Gastos Corrientes del Estado
		Evolución del rubro Gastos de Capital del Estado
		Evolución del rubro Serv. Económicos del Gasto Público
		Evolución del rubro Gasto Social del Gasto Público
	Gestión	Evolución del Resultado Primario del Estado
Evolución del Resultado Financiero del Estado		
Política Monetaria	Dinero	Evolución de la Base monetaria
		Evolución de la Cantidad de dinero u oferta monetaria "medido por M2"
	Tasa de Interés	Evolución de las tasas de interés
Precios	Evolución del índice de precios al consumidor (IPC)	
Política Cambiaria	Comercio con otros países	Evolución de la Balanza Comercial del Balance de Pagos
		Evolución del Nivel de Reservas de U\$S del Banco Central
	Tipo de Cambio	Evolución del Tipo de Cambio Nominal y Real Multilateral
		Evolución de la Cuenta Corriente del Balance de Pagos

Unidad de Análisis: Políticas Macroeconómicas y Deuda Pública Nacional		
Variable Dependiente	Dimensiones	Indicadores
Deuda Pública Nacional	Jurisdicción	Evolución de los Niveles de Deuda Pública Nacional
	Moneda de Emisión	Evolución de la Deuda Pública Nacional Externa
		Evolución de la Deuda Pública Nacional Interna

Con relación al diseño de la investigación, el trabajo se abordará bajo un diseño no experimental. En este sentido, la investigación no experimental es sistemática y empírica, en la que las variables no se manipulan, porque ya han sucedido (Sampieri 2003). Dentro de la investigación no experimental, le corresponderá la llamada longitudinal, es decir, aquella donde el investigador analiza cambios a través del tiempo de determinadas categorías, conceptos o variables.

Con respecto a la estrategia metodológica, ésta implica la utilización de ciertas técnicas de recolección y de interpretación de la información (Fassio, Pascual, Suarez, 2004). En este sentido para la obtención y/o recolección de los indicadores descriptos, utilizaremos la información proporcionada por los siguientes organismos:

- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos<sup>1</sup>
- Banco central de la República Argentina<sup>2</sup>
- Ministerio de Economía<sup>3</sup>
- Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires<sup>4</sup>
- Auditoría General de la Nación<sup>5</sup>
- Banco de la Nación Argentina<sup>6</sup>

La generación y/u obtención de estos indicadores, junto al análisis exhaustivo de la bibliografía de referencia, deberá permitir elaborar posibles respuestas a las inquietudes planteadas en el objetivo general y específicos del siguiente trabajo.

<sup>1</sup> [www.indec.gov.ar](http://www.indec.gov.ar)

<sup>2</sup> [www.bcra.com.ar](http://www.bcra.com.ar)

<sup>3</sup> [www.mecon.gov.ar](http://www.mecon.gov.ar)

<sup>4</sup> [www.consejo.org.ar](http://www.consejo.org.ar)

<sup>5</sup> [www.agn.gov.ar](http://www.agn.gov.ar)

<sup>6</sup> [www.bna.com.ar](http://www.bna.com.ar)

#### **4. Marco Conceptual**<sup>7</sup>

Tradicionalmente se considera que la historia de la Macroeconomía Moderna inicia con la publicación de la Teoría General de la Ocupación, Interés y Dinero por J.M. Keynes en 1936. La gigantesca crisis económico-financiera mundial de 1930 había generado un cuestionamiento muy fuerte hacia el pensamiento denominado “clásico”, lo que hizo surgir la necesidad de nuevos enfoques y perspectivas.

Las ideas de Keynes presentaban una fuerte oposición a las teorías clásicas y neoclásicas. Según este autor el desempleo era involuntario. Los mercados capitalistas no necesariamente tendían al pleno empleo de los factores productivos, por lo que la participación activa por parte del Estado en la economía resultaba necesaria tanto a nivel monetario –aumentando la circulación-, como a nivel fiscal –estimulando la inversión y el gasto público-. Como se mencionó precedentemente el aporte de Keynes fue muy importante para el desarrollo de la macroeconomía, y que se lo denomine Revolución Keynesiana es un acto de justicia.

El consenso Keynesiano prosiguió hasta el inicio de la década del '70. Se había logrado consenso sobre dos cuestiones: en primer lugar que para reducir el empleo y estabilizar los precios el Estado debía participar activamente en la economía, en segundo lugar que el aumento de la deuda pública era una posibilidad económico-financiera justificable si contribuía al crecimiento.

A partir de los años 70 en los países desarrollados se produjo un proceso de aceleración inflacionaria y las medidas convencionales implementadas hasta allí para controlarla parecían no tener éxito. Fue así que resurgieron debates de años anteriores en torno al grado de intervención estatal, en este caso entre keynesianos y monetaristas.

Contemporáneamente surgieron otras críticas, como por ejemplo las que hicieron Robert Lucas y Thomas Sargent. Ambos autores postulaban que los modelos keynesianos no tenían en cuenta explícitamente la influencia de las expectativas en el

---

<sup>7</sup> En lo que respecta al aspecto histórico de la Macroeconomía, análisis influenciado por la perspectiva propuesta por Blanchard (2006).

comportamiento de los agentes económicos. Afirmaban que al ser introducidas las mismas en estos modelos, los resultados contradecían varios postulados keynesianos.

En la actualidad Krugman (2007) afirma que existe consenso únicamente en la eficacia de la aplicación de políticas monetarias y fiscales activas bajo ciertas circunstancias, por ejemplo en situaciones económicas recesivas o de crisis. Con relación a los desacuerdos contemporáneos, no existe consenso aún acerca del éxito o el fracaso que genera la aplicación de políticas fiscales y/o monetarias discrecionales.

Con respecto a la aplicación práctica de las ideas macroeconómicas que implementan los gobiernos, éstas se materializan a través de la política macroeconómica, debiendo cumplir los siguientes objetivos:

- Elevar los niveles de producción.
- Crecimiento del empleo y reducción del desempleo.
- Estabilización del nivel de precios.

Con el fin de arribar a estos objetivos, los Estados disponen de una serie instrumentos, entre los que se destacan las políticas fiscales, monetarias y cambiarias. Asimismo es importante destacar que junto a estos objetivos, los ejecutores de políticas macroeconómicas prestan atención al comportamiento de otros aspectos económicos, entre ellos, el comercio exterior y el presupuesto público. Para el caso de los países en vías de desarrollo, las consecuencias finales de la elección de determinadas políticas macroeconómicas deberían contribuir a la reducción de la distancia económica existente entre las clases sociales que componen esa nación.

Con relación al Presupuesto Público, el mismo es un instrumento muy útil para verificar la postura que adopta un gobierno respecto a la Deuda Pública del país, ya que allí se materializa anualmente la perspectiva que implementará sobre solicitud y amortización de créditos, partidas asignadas y pago de intereses. La ejecución del Presupuesto Público invariablemente reflejará dos resultados finales posibles: Superávit o Déficit.



Con la obtención de superávits gubernamentales las necesidades de financiamiento son nulas, por lo que el Estado Nacional puede optar por aumentar sus activos físicos o financieros o disminuir sus niveles de endeudamiento si los tuviera.

Con la obtención de déficits, el Estado Nacional podría intentar financiarlos mediante alguna de las siguientes opciones:

- Reducción de la tenencia de Activos del Gobierno Nacional.
- Aumento de Impuestos.
- Emisión de Bonos del Tesoro.
- Emisión de Dinero.
- Prestamos de Reservas del Banco Central

La descripción de las mencionadas opciones no implica que algunas de ellas tengan efectos contraproducentes -algunas muy graves, por ejemplo una emisión desequilibrada de dinero-. Es por esto que habitualmente surgen debates e interrogantes acerca del nivel de endeudamiento público tolerable que podría llegar a tener un determinado país. Según Gogliomela, Christian y Malic, Estanislao (2013) una de las respuestas la brindaría el enfoque macroeconómico tradicional, para quien un determinado nivel de deuda pública es considerado sustentable si el superávit primario que se aplica al pago de los intereses permite mantener constante en el tiempo la relación Deuda Publica/PBI.

Esto no fue lo que sucedió justamente en los países latinoamericanos a finales de la década del `70. Según Ferrer (2008) durante esta década la abundancia de crédito internacional generó el abandono de la prudencia de las políticas de endeudamiento y los países latinoamericanos se endeudaron a tasas variables ajustables con la evolución que tuvieran en el mercado internacional. De Lucchi (2014) afirma que cuando Paul Volcker –Presidente de la Reserva Federal de EEUU- decidió el aumento de las tasas de los fondos federales de un promedio de 11% en 1979 a casi un 20% en junio de 1981, dió el puntapié inicial a la crisis de deuda externa de Latinoamérica.

Mankiw (2000) suele describir dos posturas en torno al presupuesto público y la deuda pública: la teoría tradicional y teoría la ricardiana. Este economista menciona que



para la primera un déficit en el presupuesto público eleva la demanda agregada y estimula la producción de corto plazo pero termina reduciendo el capital y el crecimiento de largo plazo. Por otro lado afirma que la segunda teoría cuestiona esta posibilidad, postulando que un déficit presupuestario público no genera ninguno de estos efectos.

## **5. Antecedentes vinculados al Endeudamiento Nacional - 1976-2001**

Según Ferrer (2008) a comienzos de la década de 1970 se produjo el final de un período dorado, el cual había registrado uno de los mayores crecimientos económicos de la historia mundial. Frente a esa nueva situación algunos países desarrollados implementaron cambios en sus estrategias económicas, adoptando una perspectiva que más adelante se conocería como neoliberalismo. En América Latina se actuó en un sentido similar, ya sea a través de gobiernos legítimamente elegidos o mediante la imposición de golpes cívico-militares.

Contemporánea a esta situación se generó una importante oferta de créditos internacionales, originados en subas de los precios del petróleo y sus derivados, siendo los países de Latinoamérica un destino potencial para los mismos.

Dado este contexto mundial resulta muy interesante analizar las políticas económicas implementadas en el país entre los años 1976 y 2001.

### **A. El Período 1976-1981**

Ferrer (2008) afirma que a inicios de 1976 la situación económica nacional era caótica: el déficit fiscal representaba el 13% del PBI, las reservas del Banco Central se hallaban en niveles bajísimos, se había perdido el control de la oferta monetaria y la inflación llegaba al 1000% anual.

Por otro lado la situación política era ciertamente inestable, la violencia desatada por agrupaciones vinculadas a ambos extremos del oficialismo y también por organizaciones armadas revolucionarias evidenciaban la incapacidad del sistema político para asegurar el orden público y democrático.

En ese contexto, en marzo de 1976 el gobierno democrático resultó derrocado por las fuerzas armadas, quienes encuadraron su accionar bajo el nombre de "Proceso de Reorganización Nacional" -en adelante PRN-. Su Ministro de Economía, el Dr. Martínez de Hoz, planteó los objetivos económicos del plan del PRN: apertura de la



economía, control de la inflación, redistribución del ingreso, modificación de las condiciones de funcionamiento del sistema financiero local, y control del tipo de cambio.

Schvarzer (1983) afirma que Martínez de Hoz disfrutaba de la confianza de una parte importante de la comunidad local de negocios y poseía estrechos contactos con algunos núcleos financieros del exterior. Asimismo asevera que éstos últimos fueron quienes otorgaron créditos para aliviar los problemas del sector externo en 1976, ayudando de esta manera a implantar los cambios que quería lograr el PRN.

A mediados de 1977 se puso en marcha la denominada reforma financiera, y que incluyó la desregulación de la actividad, la liberación de las tasas de interés y la decisión de asignación de créditos a las entidades bancarias. Esta reforma produjo un fuerte aumento en la cantidad de las mencionadas entidades.

Por otro lado hacia diciembre de 1978 Martínez de Hoz decidió implementar una reducción de las barreras arancelarias para fomentar el ingreso de importaciones y una nueva política cambiaria denominada "la tablita". Según Ferrer (2008) esta última debía generar una devaluación mensual de un 5% para ir descendiendo posteriormente y arribar a un tipo de cambio fijo hacia 1981.

Schvarzer (1983) afirma que con esta medida el tipo de cambio real tendería a retrasarse –lo que afectaría el saldo de la balanza comercial- y que debió ser compensado por la liberación de los movimientos de capitales, combinándolo con tasas suficientemente atractivas.

Arribando a fines de 1979 y principios de 1980 la sobrevalorización de la moneda nacional aumentaban cada vez más los riesgos de aquellos que se encontraban endeudados en dólares, por lo que el gobierno decidió retirar la garantía oficial sobre los depósitos del sistema bancario. En ese contexto se produjo la quiebra del mayor banco privado nacional, el Banco Interamericano Regional, al que le siguieron otras caídas de entidades bancarias menores.

En lo que respecta al contexto mundial, en ese momento la Reserva Federal de Estados Unidos -bajo la gestión de Paul Volcker- aumentó fuertemente las tasas de interés, lo que impactó en las tasas internacionales y afectó la carga de los servicios de la deuda externa. Paralelamente se incrementó el saldo negativo de la balanza comercial, lo que restringió la posibilidad de obtención de divisas para estos servicios.

### Cuadro 5.1

Saldo de la Balanza Comercial Argentina 1976-1981  
(en millones de dólares - valores semestrales)

Año	1º Semestre	2º Semestre	Total
1976	412	470	882
1977	1.054	436	1.490
1978	1.412	1.153	2.565
1979	1.355	-253	1.102
1980	-585	-1.942	-2.527
1981	-376	89	-287

Fuente: Rapoport, Mario, *Historia económica, política y social de la Argentina*, Buenos Aires, 2000.

Según Damill (2005) en este contexto la situación se volvió altamente crítica y las expectativas de quiebre de la política cambiaria comenzaron a acelerar el proceso de salida de capitales. En este aspecto la economía argentina expulsó divisas en los años 1980-1981 con idéntica intensidad a la atracción que realizó en 1979. Según Schvarzer (1983) en un primer momento el sector privado se había endeudado para obtener beneficios en el mercado financiero local, y ante el cambio de expectativas del segundo momento el sector público tuvo que salir a endeudarse para atender la salida de capitales al exterior.

Con respecto al endeudamiento del sector privado, Basualdo (1999) afirma que quienes se endeudaron fueron un pequeño grupo de empresas denominadas 'gran burguesía nacional'. En este sentido asevera que estas empresas destinaban la mayor parte de este endeudamiento a colocaciones de índole financieras, desvinculando su rentabilidad del proceso económico-productivo.

### Cuadro 5.2

Endeudamiento Nacional con el Exterior 1976-1981  
(en millones de dólares)

Año	Sector Público	Sector Privado	Total
1976	6.648	3.091	9.739
1977	8.127	3.635	11.762
1978	9.453	4.210	13.663
1979	9.960	9.074	19.034
1980	14.450	12.703	27.153
1981	20.024	15.647	35.671

Fuente: Rapoport, Mario, *Historia económica, política y social de la Argentina*, Buenos Aires, 2000.

Con respecto a la distribución del ingreso, el Proceso de Reorganización Nacional perjudicó fuertemente la participación de los asalariados. Según Ferrer (2008) su participación en el ingreso nacional descendió de un 45% en 1974 a un 26% en 1982.

#### **B. El Período 1982-1990**

De acuerdo a lo descripto precedentemente, podemos verificar que al inicio de 1982 la deuda externa total había ascendido a U\$S 35.671 millones. De ese monto, el 57% correspondía a deuda pública, por lo que el pago de sus servicios se convertía en una carga pesada para cualquier gobierno.

Asimismo en el invierno de 1982, y con el fin de resolver algunos inconvenientes financieros del grupo concentrado de empresas endeudadas con el exterior, el Presidente del Banco Central Dr. Domingo Cavallo implementó unas medidas que serían significativas para la evolución futura del endeudamiento público nacional.

La primera etapa de su proyecto con estas empresas consistió en la fijación de una tasa de interés negativa real con respecto a la inflación para las deudas financieras con el exterior. El proceso culminaba cuando los deudores privados con el exterior le pagaban al Estado Argentino en moneda nacional, haciéndose cargo este último del pago en dólares. Asimismo, como la variación de las tasas de interés eran menores a la



tasa de devaluación de la moneda local, el Estado terminaba abonando gran parte de los servicios de la deuda que le correspondían abonar al sector privado.

Continuando con este proceso, se puso en práctica la emisión de bonos de la deuda, con los cuales el Estado Nacional reemplazó a los deudores privados ante los acreedores del exterior, al mismo tiempo que los deudores privados debían abonarle al Banco Central su deuda en moneda nacional. Posteriormente, el PRN permitió la capitalización de la deuda externa, la que en definitiva consistió en autorizar a los acreedores externos a transformar las obligaciones de las empresas deudoras en capital. Esta operatoria fue la culminación de la estatización de la deuda externa privada.

En el aspecto internacional, en agosto de 1982 México declaró el default de su deuda pública. Este hecho y la salida incipiente de la Guerra de Malvinas profundizaron el clima de incertidumbre acerca del futuro del país. Según Gigliani (1989) la derrota de Malvinas determinó la caída del PRN y la convocatoria a elecciones presidenciales.

El Dr. Raúl Alfonsín ganó en octubre de 1983 las elecciones a la Presidencia de la Nación, asumiendo en Diciembre del mismo año. Según Ferrer (2008) heredó una situación catastrófica: recesión, inflación de más del 400% anual, un Banco Central sin reservas y una deuda externa de casi 45.000 millones de dólares.

Claramente uno de los problemas principales para su futura gestión sería la deuda externa, cinco veces superior a las exportaciones de un año. Asimismo los intereses anuales -acrecentados por las altas tasas de interés internacionales- requerirían la obtención de elevados superávits en la balanza comercial. En este sentido una medida importante relacionada fue la declaración de una moratoria unilateral de 180 días en el pago de los servicios de la deuda -de enero a julio de 1984- que tuvo por fin conocer la licitud de las obligaciones externas asumidas por el PRN. Esta medida generó cierta incertidumbre entre los acreedores del exterior, por lo que éstos anunciaron que quedarían a la espera de una "carta de intenciones" sobre el tema, que debía ser remitida previamente al FMI.



En marzo de 1984 se le ofreció al gobierno argentino, y este aceptó, un paquete destinado al pago de intereses de la deuda que vencían ese mes, el cual fue financiado por México, Brasil, Venezuela, Colombia y EEUU, comprometiéndose por este financiamiento a arribar a un acuerdo con el FMI en los próximos meses. Este compromiso resultó finalmente un problema ya que ese organismo presionó fuertemente para que se aceptaran sus recomendaciones.

Otro hecho que resultó significativo para los negociadores de la región fue una nueva suba de las tasas de interés en los EEUU, la que impactó fuertemente en el monto de los servicios de la deuda latinoamericana. Frente a ello en junio de 1984 once naciones de la región firmaron el "Consenso de Cartagena", el cual era una declaratoria de intereses comunes con respecto a la deuda externa y que incluía el reclamo del principio de corresponsabilidad por parte de los países acreedores en el endeudamiento externo que había financiado a la región en los años anteriores. La notificación que realizó el consenso de Cartagena no fue bien recibida por el FMI de modo que nuestro país, ante la proximidad de nuevos vencimientos de intereses, debió reiniciar precipitadamente las negociaciones.

En ese sentido el FMI solicitó al gobierno argentino que implementara un plan de ajuste de corte ortodoxo. Consecuentemente, el gobierno devaluó la moneda, lo que generó una reversión de la tendencia ascendente que comenzaba a verificarse en el PBI. El poco éxito de las medidas en la contención de la inflación –que alcanzó el 600% anual-, desencadenó la renuncia del Ministro de Economía Dr. Bernardo Grinspun a comienzos de 1985. En marzo del mismo año asumió su reemplazante, el Dr. Juan Sourrouille.

El nuevo ministro de economía propuso en junio de 1985 un plan económico con el objetivo explícito de combatir la alta inflación incluyendo la creación de una nueva moneda: el Austral. El plan económico proponía el congelamiento de precios y salarios, la reducción de las tasas de interés, la implementación de una estricta política monetaria y fiscal que incluía una reducción del déficit del 11% a través de recortes en el gasto público, la devaluación de la moneda y posterior congelamiento del tipo de cambio, proyectando un crecimiento estimado del PBI de un 4%. Este plan fue aceptado por el

FMI y por los acreedores internacionales. Según Schvarzer (1983) con este plan el gobierno quedaba comprometido a obtener un superávit del presupuesto público aproximado al 8% del PBI para atender los servicios de la deuda y que ésta obligación iba a ser el principal desequilibrante de la economía argentina.

A partir de allí el gobierno argentino se encontró con algunos inconvenientes. Si bien en una primera etapa el Plan Austral fue exitoso, hacia el año 1987 ya se verificaba una espiral ascendente en los precios internos. Por otro lado entre los años 1986 y 1987 se produjo una fuerte caída de los precios internacionales de los productos agrícolas, que impactó en la generación de divisas para abonar los intereses de la deuda, generando desconfianza en las posibilidades reales de pago del gobierno argentino.

En ese contexto perdió sentido el cobro de retenciones a las exportaciones, por lo que el gobierno –que necesitaba mejorar su imagen pública dada las próximas elecciones- comenzó a practicar una gradual reducción para finalmente implementar su eliminación. Ferrer (2008) afirma que esto disminuyó aún más la adquisición de divisas internacionales por parte del gobierno, por lo que debió aumentar sus niveles de endeudamiento con el Banco Central.

### Cuadro 5.3

Saldo de la Balanza Comercial Argentina 1983-1987  
(en millones de dólares)

Año	Exportaciones	Importaciones	Total
1983	7.836	4.504	3.332
1984	8.107	4.585	3.522
1985	8.396	3.814	4.582
1986	6.852	4.724	2.128
1987	6.360	5.819	541

Fuente: Rapoport, Mario, *Historia económica, política y social de la Argentina*, Buenos Aires, 2000.

Llegado ya el año 1988 las reservas del Banco Central se hallaban prácticamente agotadas, por lo que en abril el gobierno volvió a entrar en moratoria de los servicios de la deuda, la cual incluyó a los organismos multilaterales. Por otro lado a mediados de

año imprevistamente una fuerte sequía en los EEUU generó al alza sostenida de los precios agrícolas al reducirse su oferta global. Esta nueva situación -con la eliminación previa de las retenciones a las exportaciones- significaba para la Argentina un problema recaudatorio e inflacionario, por lo que en agosto de 1988 el gobierno lanzó el plan Primavera. Increíblemente los problemas climáticos que habían aparecido anteriormente en el hemisferio norte se repitieron en el hemisferio sur, por lo que se perdió una buena oportunidad de generación de divisas. Con respecto al plan Primavera, si bien tuvo cierto éxito en sus inicios posteriormente terminó fracasando, y dejó a la economía en un estado casi inmanejable. En ese contexto los organismos internacionales y los acreedores del exterior manifestaron su preferencia por aguardar el cambio de autoridades para el reinicio de las negociaciones de la deuda. Por otra parte el proceso inflacionario y la conflictividad social resultaron determinantes para que el gobierno decidiera anticipar la entrega del poder en julio de 1989.

En lo que respecta al endeudamiento nacional, durante este período su variación estuvo explicada fundamentalmente por las refinanciaciones que hizo el gobierno ante el FMI por su incapacidad de pago y por la capitalización de los intereses que eso iba produciendo.

#### Cuadro 5.4

Endeudamiento Nacional con el  
exterior 1984-1988  
(en millones de dólares)

Año	Total
1984	46.903
1985	49.326
1986	51.422
1987	58.300
1988	58.500
Fuente: Rapoport, Mario, <i>Historia económica, política y social de la Argentina</i> , Buenos Aires, 2000.	

El Dr. Menem asume la presidencia en julio de 1989 e inmediatamente abandona sus promesas de revolución productiva y salarizado y termina apoyándose en los tradicionales agentes económicos internos y externos. Según Rapoport (2000) la búsqueda de esos avales lo llevará a nombrar a Álvaro Alsogaray como asesor presidencial para temas de la deuda externa.

Su primer plan económico se enfocó en reducir la alta inflación y en mejorar los desequilibrios de los sectores externo y fiscal pero hacia diciembre de ese año los resultados ya eran ciertamente desalentadores. En ese contexto renuncia el Ministro de Economía Dr. Rapanelli y asume en su lugar el Dr. Erman González.

Ferrer (2008) afirma que una de sus principales medidas del nuevo ministro fue la realización del Plan Bonex. El objetivo de este plan consistía en reducir la inflación mediante la reconversión de algunos elementos del sistema monetario y financiero utilizando para ello un mecanismo de transformación de los depósitos a plazo fijo, cajas de ahorro y títulos de deuda pública interna a títulos nominados en dólares a diez años.

Con respecto a la deuda pública, su reconversión con el Plan Bonex alivió el pago de intereses pero la situación económica general no mejoró. La alta inflación, los problemas fiscales y la escalada del tipo de cambio terminaron actuando de detonantes para la renuncia del Ministro de Economía Erman González.

### **C. El Período 1991-2001**

La ley de Convertibilidad del Austral fue sancionada el 27 de Marzo de 1991 por el Congreso Nacional. La misma estableció una relación cambiaria fija entre la moneda nacional y la estadounidense, a razón de 1 (un) dólar estadounidense por cada 10.000 (diez mil) australes, que luego serían reemplazados por una nueva moneda, el peso convertible, de valor fijo también en U\$S 1. Esta ley exigía la existencia de respaldo en reservas de un elevado porcentaje de la base moneda monetaria, por lo que se restringía la emisión monetaria al aumento de las reservas internacionales.



Esta norma, junto con otros ejes de acción fundamentales como la apertura comercial y la reforma estatal, constituyeron el denominado “plan de convertibilidad”.

Según Rapoport (2000) el Plan de Convertibilidad era un conjunto de normas que buscaba reducir el campo de acción del Estado, que era individualizado como la principal fuente de inestabilidad del proceso económico.

Con respecto al contexto internacional, a inicios de los años 90 cambió el mercado financiero externo, con la caída de las tasas de interés internacionales. Esta caída favoreció la renovación del vínculo de los capitales internacionales con los países emergentes.

Con respecto a la deuda pública, Argentina ingresó al Plan Brady el 7 de abril de 1992 lo que le permitió reprogramar intereses a 15 años (aprox. 8.000 millones de dólares) y capital a 30 años (aprox. 20.000 millones de dólares). Esta operación fue garantizada con bonos del tesoro de los Estados Unidos y permitió la reducción de la deuda en aproximadamente 6.500 millones de dólares. Según Ferrer (2008) este alivio sería compensado por la consolidación de deuda con jubilados y proveedores y por la estatización de deuda perteneciente a empresas públicas. Es decir, si bien se reducía la deuda externa terminaba incrementándose la deuda interna. Este ingreso al Plan Brady le permitió al país salir del default que mantenía desde 1988.

A partir de ese momento, la deuda pública fue compuesta mayoritariamente por títulos que cotizaban libremente en los mercados de capitales y que podían ser adquiridos por inversores individuales e institucionales. En este sentido Basualdo (1999) afirma que a partir de allí “se inició un nuevo ciclo de crecimiento económico financiado por los ingresos de las privatizaciones de las empresas públicas y especialmente por el endeudamiento externo” (pag. 34).

Desde 1991 los ingresos de capitales resultaron altamente significativos. Como se desprende de lo expresado anteriormente, el sector privado se encontraba en mejores condiciones que el sector público para contraer endeudamientos con el exterior,

producto de la transferencia que había realizado de sus deudas al Estado Nacional en los inicios de la década del 80, por lo que así lo hizo por lo menos hasta el año 1994.

### Cuadro 5.5

Endeudamiento Nacional con el exterior 1991-1994  
(en millones de dólares)

Año	Sector Público	Sector Privado	Total
1991	52.739	8.595	61.334
1992	50.678	12.088	62.766
1993	53.620	18.589	72.209
1994	61.274	24.382	85.656

Fuente: Basualdo, Eduardo, *La Deuda Externa*, Buenos Aires, 1999.

Puede afirmarse que durante los primeros años de la implementación de la convertibilidad se registró un aumento del nivel de actividad basado fuertemente en la expansión del consumo interno. Asimismo el país recuperó la estabilidad monetaria, alejando los fantasmas hiperinflacionarios de años anteriores.

Con respecto al sector externo, el crecimiento económico registrado, el precio barato del dólar y las medidas de apertura de mercados motivaron la importación de bienes y servicios, que se compensaron con ingresos surgidos de las privatizaciones de las empresas públicas. Cuando esos ingresos mermaron en los años siguientes comenzaron a verificarse continuos déficits en la balanza comercial.

### Cuadro 5.6

Saldo de la Balanza Comercial Argentina 1991-1994  
(en millones de dólares)

Año	Exportaciones	Importaciones	Total
1991	11.978	11.835	3.703
1992	12.235	18.792	-2.637
1993	13.269	15.633	-2.364
1994	16.023	20.162	-4.139

Fuente: Rapoport, Mario, *Historia económica, política y social de la Argentina*, Buenos Aires, 2000.

Damill (2005) afirma que en la fase inicial de la década de 1990 los déficits en cuenta corriente fueron superados por las entradas netas de fondos del exterior, lo que permitió la acumulación de reservas. A su vez esto permitió el crecimiento de la oferta de créditos, que impactó positivamente en la demanda agregada y en el nivel de actividad.

### Cuadro 5.7

Balance de Pagos 1991-1994  
(en millones de dólares)

	Cuenta Corriente	Cuenta Capital y Financiera
1992	-5.557,75	9.169,00
1993	-8.208,89	14.196,00
1994	-10.981,45	13.781,00

Fuente: INDEC

En este aspecto, financiar los déficits propios con capitales externos exponía al país a los vaivenes de la coyuntura internacional y eso pasó justamente en diciembre de 1994, cuando ocurrió un hecho altamente significativo para los países emergentes: la crisis del tequila en México.

En ese momento si bien las tasas de interés internas eran superiores a las internacionales, el riesgo de una posible devaluación de la moneda nacional disminuía los ingresos de fondos al país. Asimismo caían también los depósitos bancarios, las cotizaciones bursátiles y las reservas internacionales, por lo que la economía nacional ingresaba en una compleja situación. Según Rapoport (2000) ante este panorama y con la necesidad de reequilibrar el sector externo –y así evitar la posible devaluación-, el gobierno argentino permitió que la presión se dirigiera sobre el mercado de trabajo y los precios, hechos que culminaron en una recesión hacia el 3er trimestre de 1995. En ese momento un importante paquete de ayuda externa librado por el FMI sirvió de paliativo y frenó la declinación de la actividad económica. Gracias a éste volvió a renacer el ciclo positivo de la economía: se acumularon reservas, se expandió el crédito y subió la demanda agregada y el nivel de actividad.

Con respecto al sector externo en esta segunda etapa -salvo un momento inicial superavitario- se mantuvieron los déficits de la cuenta corriente.

### Cuadro 5.8

Saldo de la Cuenta Corriente  
1995-1999  
(en millones de dólares)

Año	Total
1995	-5.104
1996	-6.755
1997	-12.116
1998	-14.465
1999	-11.910
Fuente: INDEC - Estimación del Balance de Pagos	

Estos déficits, concomitantes con déficits en el sector fiscal, obligaban al gobierno –dado el esquema restrictivo de la convertibilidad- a financiarse a través de endeudamiento con el exterior. En este aspecto coincide Damill (2005), en que a partir de la segunda mitad de la década el endeudamiento externo del sector público aumentó con intensidad.

### Cuadro 5.9

Deuda Pública Externa  
1995-1999  
(en millones de dólares)

Año	Total
1995	67.002
1996	73.511
1997	74.803
1998	82.423
1999	83.500
Fuente: Basualdo, Eduardo, La Deuda Externa, Buenos Aires, 1999 y MECON	

Por otra parte la crisis rusa de 1998 y la devaluación brasilera de 1999 –junto al atraso del tipo de cambio y problemas de índole fiscal- fueron determinantes para que volviera a aparecer la recesión. En ese contexto los capitales internacionales se



mostraron reticentes a financiar nuevos niveles de endeudamiento, lo que dejó al gobierno sin una herramienta conocida para enfrentar estos inconvenientes.

En Diciembre de 1999 asumió como Presidente de la Nación el Dr. Fernando de la Rúa, recibiendo un país en recesión, el desempleo y la pobreza habían crecido exponencialmente, el déficit fiscal y del sector externo era constante y la herencia de la deuda externa aproximaba a U\$S 150.000 millones, con vencimientos alrededor de U\$S 25.000 millones para el siguiente año.

Para atender estos problemas, y dado su compromiso de continuar con la Convertibilidad, una de las primeras medidas que tomó fue el aumento de algunos tributos, incluyendo un impuesto de emergencia sobre las altas rentas y otro al consumo de objetos suntuarios.

El gobierno realizó posteriormente, en diciembre del año 2000, una operación con el FMI conocida como "blindaje", con el fin de obtener los fondos que permitieran garantizar el pago de los servicios de la deuda y mejorar la confiabilidad en la economía. Según Schorr, M. y Kulfas, M. (2003) los fondos que involucraron a esta operación ascendieron a 39.700 millones de dólares, los que fueron provistos por el FMI (13.700 millones), el Banco Mundial (2.500 millones), el Banco Interamericano de Desarrollo (2.500 millones), el gobierno de España (1.000 millones), Bancos "creadores de mercado" (10.000 millones), inversores institucionales en la Argentina (3.000) y los restantes 7.000 millones surgirían de futuros canjes de la deuda. Posteriormente, y a pesar del éxito de las negociaciones con el FMI la economía no mejoró, por lo que en marzo de 2001 asumió como Ministro de Economía el Dr. Domingo Cavallo.

Una importante medida que promovió el nuevo ministro fue la modificación de la ley de convertibilidad, al introducir al euro en la fórmula de conversión entre la moneda nacional y las monedas extranjeras, con el fin de mejorar la competitividad del peso argentino.

Complementariamente se emitió la ley 25.453, que introdujo el plan de déficit cero, lo que en definitiva terminó significando un nuevo recorte de gastos estatales. Según Schorr, M. y Kulfas, M. (2003) con la aplicación del plan de déficit cero, la

recaudación se aplicaba primeramente al pago de los servicios de la deuda y el saldo quedaba para financiar los gastos del sector público. La rigidez de este plan llevó a la aplicación de una reducción de salarios públicos y jubilaciones del 13%, profundizando las tendencias recesivas de la economía al desincentivar el consumo y reducir el gasto público.

En ese contexto, en noviembre de 2001 el gobierno argentino propuso un canje voluntario de títulos de deuda, que se denominó "Megacanje". La oferta aproximó a los 33.300 millones de dólares, de los cuales el 89% fueron aceptados lográndose postergar para después del año 2005 el pago de U\$S 16.047 millones (U\$S 6.747 millones correspondiente a intereses, U\$S 9.300 de amortización de capital). Fue una operación record a nivel mundial en la que la entrega de los nuevos bonos hizo crecer la deuda en 2.255 millones de dólares. Según la CEPAL (2002) su costo financiero fue muy alto, convalidándose tasas de interés anual promedio del 15%, por lo que quedaban planteadas interrogantes sobre el financiamiento necesario futuro para cumplir con el cronograma de vencimientos.

Otra medida que tomó el gobierno en el mismo sentido fue la emisión del decreto 1387/01, y que representó otro canje voluntario de bonos por préstamos garantizados por el impuesto a las transacciones financieras, devengando un interés de hasta el 7% anual. Posteriormente con la salida del gobierno este proceso resultó incompleto.

A finales de noviembre de 2001 la desconfianza sobre la situación económica se mantenía por lo que se registró una profunda caída de los depósitos del sistema financiero. Para frenar esta situación el gobierno emitió el decreto 1570, conocido popularmente como "corralito". Esta medida, junto a la grave situación económica, fue determinante para que aumentara intensamente la conflictividad social, por lo que el Presidente Fernando de la Rúa terminó renunciando a su cargo el 20 de diciembre de 2001.

En lo que respecta al endeudamiento nacional, y hasta la finalización de ese año, el único evento significativo para destacar –ya que tiene un carácter fundamental- fue la declaración del default por 81.800 millones de dólares por parte del Presidente temporario Rodríguez Saá.

## 6. El Período 2002-2006

### A- La Presidencia de Duhalde

#### A.1. Año 2002

El 2 de enero de 2002 asumió como Presidente de la Nación Eduardo Alberto Duhalde e inmediatamente anunció la constitución de un gobierno de unidad nacional con la misión de intentar reconstruir la autoridad política e institucional, garantizar la paz social y sentar las bases para el cambio del modelo económico y social.

Hasta el 31-12-2001 la deuda pública nacional -discriminada por moneda- estaba compuesta de la siguiente manera:

**Cuadro 6.1**

Deuda Pública Nacional al 31-12-01 -clasificada por moneda-	Millones de U\$S	%
Dólar Estadounidense	103.998	71,99%
Euro	26.325	18,22%
Yen Japonés	6.759	4,68%
<b>Peso Argentino</b>	<b>4.668</b>	<b>3,23%</b>
Libra Esterlina	1.842	1,28%
Franco Suizo	791	0,55%
Otras monedas	70	0,05%
Total	144.453	100,00%

Fuente: Ministerio de Economía - Secretaría de Finanzas

A su asunción la situación económica del país era caótica, la recesión había aparecido desde 1998 por lo que se registraban altísimos niveles de desempleo y deterioro creciente de los indicadores sociales. La última estimación del desempleo, pobreza e indigencia -correspondiente a octubre del 2001- arrojaba índices de un 18,3%, 38,3% y 13,6% respectivamente. Asimismo los organismos internacionales de crédito se negaban a otorgar o refinanciar préstamos si el nuevo gobierno no implementaba las medidas que sugerían.

Frente a este panorama se proponían diferentes soluciones, siendo la dolarización y la pesificación las que más contrastaban. Los partidarios de la dolarización justificaban su propuesta afirmando que su aplicación impactaría en una amplia reducción de las altas tasas de interés al disminuir el riesgo cambiario, y que eso le



permitiría al país volver a acceder a créditos internacionales y a la refinanciación de vencimientos de su deuda pública. Cabe destacar que esta opción tenía muy pocos adeptos en ese momento, dado el particular ambiente económico y social. Por otro lado, los partidarios de la pesificación afirmaban que esta solución sería meramente circunstancial, y que el país debía concentrarse en diseñar un proyecto económico orientado hacia lo productivo.

Finalmente triunfó la posición pesificadora y mediante la ley N° 25.561/02 se derogaron los aspectos esenciales de la ley de convertibilidad y la exigencia de contar con el 100% de la base monetaria de reservas en U\$\$. Asimismo y con el fin de lograr el reordenamiento del sistema financiero el gobierno nacional emitió una serie de decretos, siendo los más importantes los siguientes:

- El decreto N° 214 convirtió todas las obligaciones de dar sumas de dinero expresadas en U\$S u otras monedas extranjeras a pesos, a valor de \$ 1 por U\$S 1, con tope en U\$S 100.000. Posteriormente el Banco Central se dirigió a las entidades financieras a través de la Comunicación N° 3429/02 estableciendo la pesificación 1 a 1 hasta U\$S 100.000 de los préstamos destinados a la compra o construcción de vivienda única y familiar, hasta U\$S 30.000 por refacción o ampliación de vivienda única y familiar, hasta U\$S 15.000 por préstamos prendarios y hasta U\$S 10.000 por créditos personales. Por otro lado fueron convertidos todos los depósitos bancarios en U\$S u otra moneda extranjera a pesos, a razón de \$ 1,40 por cada U\$S 1, aplicándoles un Coeficiente de Estabilización de Referencia -CER- además de una tasa de interés mínima. Adicionalmente se suspendieron por 180 días la ejecución de sentencias y medidas cautelares contra el Estado Nacional, Provincial, Municipal y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, salvo en ciertas excepciones.

- El decreto 71/02 estableció un tipo de cambio oficial de \$ 1,40 por cada U\$S 1 para las exportaciones y un mercado libre para el resto de las operaciones. Posteriormente, el Decreto 260/02 reemplazó al mercado oficial de cambios por un mercado libre, quedando a partir de allí unificados y gestionados por el Banco Central.

-El decreto más importante vinculado a la deuda pública nacional, provincial y municipal fue el N° 471 del 8 de marzo de 2002, por el cual se pesificaron todas las

obligaciones bajo legislación argentina al valor de \$ 1,40 por cada U\$S 1 o su equivalente en otra moneda extranjera. En este sentido, la Gerencia de Deuda Pública de la Auditoría General de la Nación -AGN-, emitió un informe en el año 2002 donde afirmó que la pesificación afectó un total de U\$S 26.705,14 millones, correspondiendo aproximadamente un 80% a préstamos garantizados. Su composición fue la siguiente:

### Cuadro 6.2

Detalle de la Deuda Pública “Pesificada” (Cifras en U\$S):

Préstamos Garantizados:	Monto	Partic.
Préstamo Garantizado a Tasa Fija	14.097.330.444,90	52,79%
Préstamo Garantizado a Tasa Variable	7.134.527.130,72	26,72%
Préstamo Garantizado a Tasa Fija Vto. 2011	44.505.419,42	0,17%
Sub Total	21.276.362.995,05	79,70%
Otras Deudas:		
Títulos Públicos -Bonos Pesificados	4.455.796.127,07	16,69%
Banca Comercial – Banca Privada Interna	964.760.151,07	3,61%
Otros Acreedores – Proveedores	6.478.282,92	0,02%
Títulos Públicos - Pagarés	1.744.649,61	0,01%
Sub Total	5.428.779.210,67	20,30%
Total	26.705.142.205,72	100,00%

*Fuente: AGN (2003)*

Con respecto al sistema financiero, el Gobierno Nacional fijó un calendario de devolución de depósitos para los ahorristas, brindando opciones para aquellos que no quisieran ejercerlo. El primero fue el Boden 12 –de carácter obligatorio- que despertó fuertes resistencias por parte del público y generó la renuncia del Ministro de Economía Remes Lenicov. Frente a lo sucedido, el Presidente Duhalde nombró a un nuevo Ministro de Economía, el Dr. Roberto Lavagna, quien ofreció un nuevo menú a los ahorristas: el BODEN 2005 en U\$S, el BODEN 2007 en pesos y el BODEN 2012 en U\$S.

Con respecto al Banco Central, se aprobó la ley N 25.562/02, mediante la cual se modificó su Carta Orgánica, para habilitarlo a realizar políticas monetarias activas.

En el aspecto cambiario-monetario, el tipo de cambio nominal se disparó fuertemente hasta llegar a valores que rondaron a fines de febrero los \$ 2 por cada U\$S



1. Asimismo se produjo una caída importante de los depósitos de las entidades bancarias, que se acrecentó por los fallos judiciales que amparaban a los ahorristas a retirar sus depósitos retenidos en dólares y que debían ser entregados al tipo de cambio vigente al momento del retiro.

Pasado ya el primer trimestre la situación económica seguía siendo muy mala, uno de los indicadores más importantes, esto es el PBI, registraba una caída del 16,3% en relación al primer trimestre del año anterior. Además -producto de la devaluación- se produjo un alza sostenida de los precios domésticos que implicó una fuerte caída de los salarios reales. Por otro lado, el desempleo avanzaba a un 21,5% y los indicadores de pobreza e indigencia continuaban en crecimiento. En el aspecto internacional la situación no era mejor, el gobierno nacional intentaba constantemente arribar a un acuerdo con el FMI pero sus propuestas no satisfacían a este organismo.

En ese contexto el Gobierno Nacional decidió implementar un plan de ayuda social que denominó “Jefas y jefes de Hogares Desocupados”, que consistió en subsidiar a alguno de los padres que se hallare sin empleo con la entrega de \$ 150 por mes, bajo ciertas condiciones –presentación del certificado de escolaridad y carnet de vacunación de su/s hijo/s y la realización de algún tipo de contraprestación en su comunidad-. El programa benefició aproximadamente a 2 millones de personas y fue importante para atemperar los conflictos sociales y para que no se comprimiera aún más la demanda agregada, ya que las familias destinaban estos subsidios a la compra de artículos de primera necesidad.

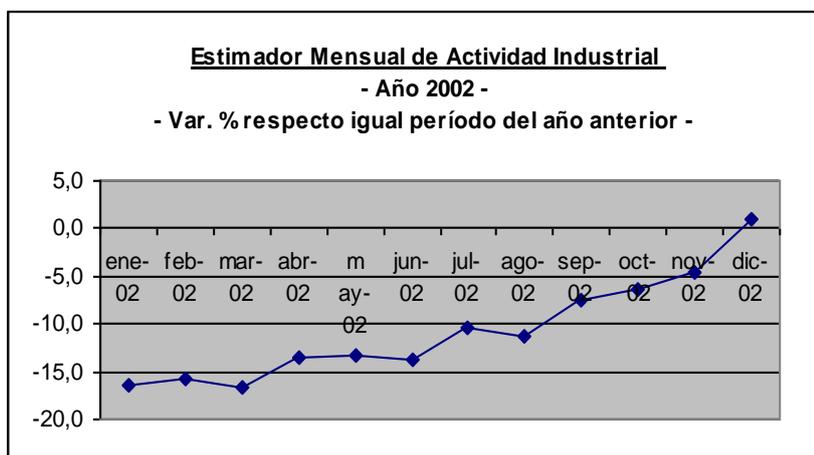
Llegando ya al 2º semestre, y pese a que el sistema financiero aún no estaba totalmente estable, se comenzó a observar cierta recuperación de la actividad económica. Ferrer (2003) afirma que a partir de allí “el gobierno modificó entonces el discurso y la estrategia –con el FMI- y, aunque no lo dijo de modo explícito, hizo jugar otro factor determinante de la posición negociadora de un país: la disponibilidad de recursos reales. En efecto, más allá del desorden y la crisis, del desempleo, la pobreza y la recesión interminable, estaba un país gigantesco, excedentario en la producción de alimentos y autoabastecido en un 90% de su demanda interna” (pag.800) y continúa “Sólo a partir de estos hechos puede entenderse como frente al FMI el gobierno sostuvo que lo único que buscara fuera refinanciar pasivos externos” (pag.801) y no el

otorgamiento de nuevos préstamos.

Finalizando ya el año, la economía nacional reflejaba lo siguiente:

El PBI anual descendió un 10,9%, registrando una de las mayores caídas de su historia. Los descensos más pronunciados se observaron en la inversión y el consumo privado, en un 36% y 14% respectivamente. Desde el lado de la oferta las mayores disminuciones se registraron en la construcción, la intermediación financiera y el comercio mayorista y minorista, en un 33,4%, 19,7% y 18,5% respectivamente. En el mismo sentido, la actividad industrial evidenció una caída anual de un 10,9% aunque a partir de la segunda mitad del año mostró signos de recuperación.

**Gráfico 6.1**



Fuente: INDEC

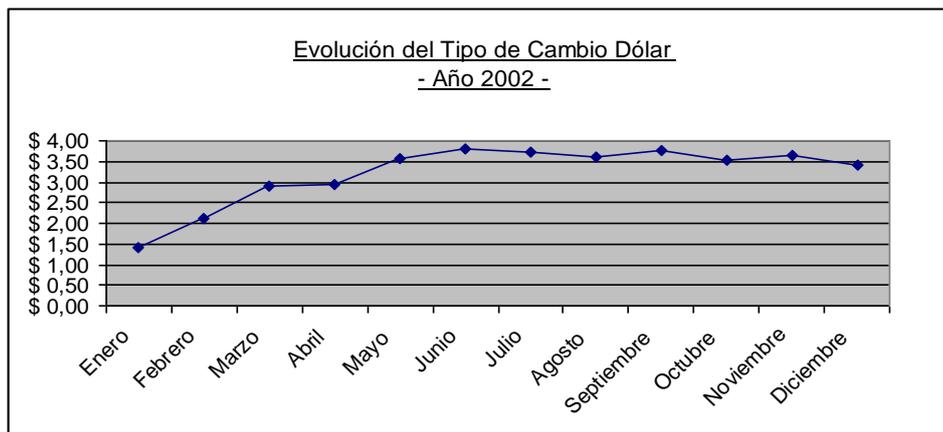
En el aspecto cambiario, en los primeros meses del año el tipo de cambio nominal con respecto al dólar presentó un comportamiento inestable aunque a partir del segundo semestre comenzó a estabilizarse en valores aproximados a \$ 3,50 por dólar. Este nivel de cotización fue muy importante ya que la devaluación permitió arribar a un nuevo esquema de precios relativos de bienes y servicios respecto al comercio exterior –tipo de cambio real multilateral-, y permitió la ampliación del superávit de la cuenta corriente a partir del segundo trimestre.

Vinculado a la evolución del balance de pagos se encuentra el stock de reservas internacionales del Banco Central. Durante el primer semestre las mismas registraron un descenso de U\$S 5.000 millones, aunque en la segunda mitad del año aumentaron unos U\$S 800 millones. Esto generó que al finalizar el año ascendieran a U\$S 10.476

millones, disminuyendo un 31,22% respecto al mismo mes del año anterior. Con relación a su variación, resultó relevante la implementación de una norma que obligó a cederle al BCRA las divisas liquidadas por los exportadores mayores a U\$S 1 millón.

Mediante este mecanismo el Banco Central absorbió por mes –de julio a diciembre- aproximadamente el 65% de las divisas de este tipo de operaciones.

**Gráfico 6.2**



Fuente: Ministerio de Economía - Secretaría de Finanzas0

**Cuadro 6.3**

Saldo de la Cuenta Corriente -Año 2002-  
(en millones de dólares)

Año 2002	I	II	III	IV	Total
<b>Cuenta corriente</b>	<b>1.249</b>	<b>2.530</b>	<b>2.662</b>	<b>2.324</b>	<b>8.766</b>
<b>Mercancías</b>	<b>3.762</b>	<b>4.748</b>	<b>4.558</b>	<b>4.107</b>	<b>17.177</b>
<b>Servicios</b>	<b>-550</b>	<b>-372</b>	<b>-312</b>	<b>-224</b>	<b>-1.460</b>
<b>Rentas</b>	<b>-2.058</b>	<b>-1.966</b>	<b>-1.704</b>	<b>-1.761</b>	<b>-7.490</b>
<b>Renta de la inversión</b>	<b>-2.054</b>	<b>1.958</b>	<b>1.697</b>	<b>1.754</b>	<b>7.465</b>
<b>Intereses</b>	<b>-1.987</b>				
<b>Utilidades y Dividendos</b>	<b>-68</b>				
<b>Otras Rentas</b>	<b>-3</b>	<b>-7</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>	<b>-24</b>
<b>Transferencias corrientes</b>	<b>95</b>	<b>120</b>	<b>120</b>	<b>202</b>	<b>540</b>

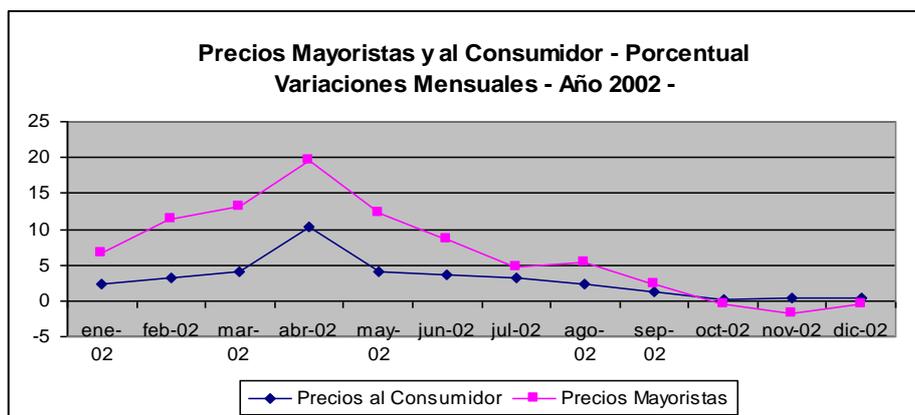
Fuente: INDEC

En el aspecto monetario y financiero, en la segunda mitad del año se incrementó la demanda de dinero por lo que el Banco Central realizó una activa política de redescuentos a las entidades bancarias, en oposición a las sugerencias del FMI quienes

recomendaban una política de anclaje monetario. Asimismo el Banco Central intentó revertir esta emisión de base monetaria mediante la venta de reservas internacionales y con la emisión de Letras del Banco Central (LEBAC). En términos generales, la política monetaria y financiera trató de evitar la emisión monetaria excesiva con el fin de cumplir dos objetivos: no acrecentar la inflación desarrollada con la devaluación y controlar la evolución del tipo de cambio.

Continuando con la inflación, los Índices anuales de Precios al Consumidor y Mayorista aumentaron respectivamente un 41% y un 118%. En relación a su evolución anual fue determinante para su estabilización la desaceleración lograda en la variación del tipo de cambio a partir de julio, aunque también resultó influyente encontrarse en un momento recesivo a nivel económico, con un bajo nivel de demanda agregada. En el mismo sentido el congelamiento de los precios de los servicios públicos y la prohibición de la re-indexación fueron importantes para controlar la variación de los precios.

**Gráfico 6.3**



Fuente: Informe de Coyuntura – Consejo Profesional de Cs. Económicas de CABA

Con respecto a las cuentas fiscales se evidenció una fuerte mejora, particularmente en el segundo semestre del año. Los ingresos corrientes anuales aumentaron un 16,44% gracias al crecimiento de los recursos tributarios, especialmente por las retenciones a las exportaciones. Con respecto al Gasto Público, los rubros que aumentaron sus partidas presupuestarias fueron Trabajo -762%- y Promoción y Asistencia Social -40%-, manteniéndose relativamente constantes los demás rubros.

**Cuadro 6.4**

Resultado Fiscal Nación - Año 2002	
CONCEPTO	Millones

	de Pesos
Resultado Primario	4.720,80
-Intereses	6.575,00
Resultado Financiero	-1.854,20

Fuente: Mecon – Cuenta de Inversión 2002

En el aspecto social, según mediciones del INDEC a fin de año el trabajo asalariado alcanzó un 34,6% de participación en el PBI, al tiempo que el desempleo registró una tasa de un 17,8% hacia octubre –incluyendo esto a los beneficiarios del Plan Jefes y Jefas de Hogar-. Asimismo observó un aumento de un 5% del coeficiente de gini respecto del año anterior, al medir 0,542 (Fuente: INDEC). Con respecto a los niveles de pobreza e indigencia, este mismo organismo registró una tendencia creciente, ya que si bien en mayo midieron respectivamente un 53,0% y 24,8%, hacia octubre ascendieron a un 57,5% y 27,5%, lo cual da muestra de la gravedad de la situación económico-social.

Vinculado a la deuda pública nacional, como se mencionó precedentemente el 8 de marzo de 2002 se pesificaron todas las obligaciones del Gobierno Nacional que estuvieran bajo legislación nacional a \$ 1,40 + CER por dólar. Al finalizar el primer trimestre se observaron variaciones del stock bruto de la deuda respecto a diciembre de 2001 que se explican mayoritariamente por la pesificación y por la cotización del tipo de cambio respecto del dólar al 31 de marzo. Cuantificada dicha variación, la misma representó durante el primer trimestre un descenso aproximado de un 20% –medido en U\$S- o un aumento del 226% -medido en pesos-.

Con relación a la pesificación de los préstamos garantizados, esto significó un incumplimiento de las condiciones originalmente pactadas, por lo que se decidió otorgar a sus tenedores un determinado plazo para que optaran por volver a su condición original o que aceptaran la pesificación.

Con respecto a otros de los elementos que explican la variación anual de la deuda pública, durante el tercer trimestre de 2002 se produjo la emisión de títulos públicos para compensar a los ahorristas y a las entidades financieras por la pesificación asimétrica. Al finalizar el año el monto implicado aproximó a unos U\$S 13.000

millones<sup>8</sup>. En el mismo sentido la aplicación del CER incrementó la deuda pública en unos U\$S 2.200 millones en el 3° trimestre y en unos U\$S 4.500 millones en el 4° trimestre del año.

Los atrasos acumulados al 31-12-2002 -producto de la declaración de default de diciembre de 2001- sumaron un total de U\$S 12.000 millones de dólares, de los cuales U\$S 7.715 pertenecieron a vencimiento de capital y U\$S 4.285 a vencimientos de intereses. Con respecto a esto debe mencionarse que la suspensión de pagos sólo alcanzó a los acreedores privados externos ya que a los Organismos Multilaterales de Crédito, Club de París y Gobiernos Externos se les siguió abonando aproximadamente unos U\$S 4.300 millones en el transcurso del año<sup>9</sup>.

Con respecto al gasto anual en servicios de la deuda pública, éste involucró un monto de \$ 6.650,8 millones, que implica un 14,75% del gasto público total. Por otro lado el stock y variación de la Deuda Pública al 31-12-2002 fue el siguiente:

**Cuadro 6.5**

	Millones de U\$S		Monto Variación	Variación Porcentual
	Saldo al 31-12-01	Saldo con atrasos al 31-12-02		
<b>DEUDA PUBLICA NACIONAL al 31-12-2002 en millones de U\$S</b>	<b>144.452.648</b>	<b>137.319.779</b>	<b>-7.132.869</b>	<b>-4,94%</b>
<b>MEDIANO Y LARGO PLAZO</b>	<b>137.706.662</b>	<b>136.241.117</b>	<b>-1.465.545</b>	<b>-1,06%</b>
<b>TITULOS PUBLICOS</b>	<b>55.056.622</b>	<b>75.629.489</b>	<b>20.572.867</b>	<b>37,37%</b>
- Moneda nacional	1.504.853	8.369.864	6.865.011	456,19%
- Moneda extranjera	53.551.769	67.259.625	13.707.856	25,60%
<b>PRESTAMOS</b>	<b>82.650.040</b>	<b>60.611.628</b>	<b>-22.038.412</b>	<b>-26,66%</b>
PRESTAMOS GARANTIZADOS	42.258.075	22.796.571	-19.461.504	-46,05%
ORGANISMOS INTERNACIONALES	32.362.156	31.116.478	-1.245.678	-3,85%
ORGANISMOS OFICIALES	4.476.943	4.899.323	422.380	9,43%
- Club de París	1.879.195	2.183.728	304.533	16,21%
- Otros bilaterales	2.597.748	2.715.595	117.847	4,54%
BANCA COMERCIAL	2.015.467	1.517.630	-497.837	-24,70%
OTROS ACREEDORES	1.537.399	281.626	-1.255.773	-81,68%
<b>CORTO PLAZO</b>	<b>6.745.986</b>	<b>1.078.662</b>	<b>-5.667.324</b>	<b>-84,01%</b>

<sup>8</sup> MECON – Boletín Fiscal Trimestral 4° Trimestre 2002 – Apartado Deuda Pública y Activos Financieros

<sup>9</sup> MECON – Boletín Fiscal Trimestral 4° Trimestre 2002 – Apartado Deuda Pública y Activos Financieros



ANTICIPO - BCRA	6.745.986	1.078.662	-5.667.324	-84,01%
-----------------	-----------	-----------	------------	---------

Fuente: MECON - Boletín Fiscal Trimestral.

## **A.2. Año 2003**

Mediante la ley N° 25.725/02 se aprobó el presupuesto nacional correspondiente al año 2003 previéndose una tasa de crecimiento anual del PBI de un 3% y un incremento de los precios implícitos de un 45,2%. Con respecto a la recaudación, estimó un crecimiento de un 47,8% superior a la proyectada para el año 2002, que se justificaría por aumentos en los niveles de precios, en la actividad económica y en las importaciones.

En el aspecto financiero, el BCRA aprobó el programa monetario del año 2003 mediante el cual estableció como objetivo primario el logro de la estabilidad de los precios, fijando un rango inflacionario anual posible entre un 5% y un 15%.

Vinculado a la deuda pública nacional, a comienzos de 2003 y luego de 14 meses de negociaciones se produjo el postergado acuerdo con el FMI. Con respecto al mismo debe mencionarse que el Presidente Duhalde estuvo también incentivado en su resolución ante la inminencia de las próximas elecciones presidenciales, por la puja de poder que se evidenciaba en su propio partido político por la designación de un candidato apoyado desde el poder ejecutivo.

El Acuerdo involucró los períodos Enero-Agosto 2003 y consistió en una refinanciación de las deudas que el Estado Nacional mantenía con el FMI por U\$S 11.700 millones y con el Banco Mundial y el BID por U\$S 4.400 millones, que deberían comenzar a abonarse a partir del año 2004. Asimismo otorgó fondos de parte del FMI por aproximadamente U\$S 3.000 millones y avaló la posibilidad de aumentar el endeudamiento público unos U\$S 25.000 millones durante el primer semestre del siguiente año. Las principales exigencias que explicitó el FMI para su firma consistieron en que el Gobierno nacional se comprometiera a arribar a ciertas metas de superávit fiscal y que limitara algunos criterios de aumentos de ciertos gastos y recursos públicos. En el mismo sentido solicitó la firma de acuerdos fiscales con las provincias con el fin



de reducir sus déficits fiscales, un plan para la eliminación de los bonos provinciales que circulaban como cuasi-monedas y la revisión de las tarifas de los servicios públicos.

Con respecto a la economía en general, durante el 1° trimestre del año 2003 se consolidó la tendencia en la recuperación económica observada en los últimos trimestres del año 2002. El Estimador Mensual Industrial (EMI) presentó en enero y febrero la tercera y cuarta suba consecutiva y el PBI desestacionalizado subió un 2,4% con respecto al trimestre inmediato anterior, volviéndose positivas las variaciones de inversión y consumo. Asimismo la variación del índice de precios al consumidor registró un 0,83 % promedio mensual.

Por otro lado y con el objetivo de continuar con la normalización del sistema bancario el gobierno nacional lanzó en los primeros meses del año una nueva propuesta para el retiro de los depósitos reprogramados y a fines de marzo levantó definitivamente las restricciones que pesaban sobre los mismos mediante el Decreto N° 739. Con respecto al rescate de las cuasi monedas, emitió el Decreto N° 743 mediante el cual dispuso la creación del Programa de Unificación Monetaria, sumando en esta medida a las Lecops a través del Decreto N° 957.

Con respecto a la Deuda Pública, la principal causa de su variación –medida en dólares- en este trimestre fue la apreciación del peso con relación al dólar, por lo que el aumento en este período fue aproximadamente unos U\$S 7.000 millones<sup>10</sup>.

En el plano político, en el mes de abril se realizaron las elecciones presidenciales ubicándose en primer y segundo lugar los candidatos Carlos Menem y Néstor Kirchner. Dada la pequeña diferencia porcentual entre los candidatos resultaba necesaria la realización de una segunda vuelta pero la renuncia a participar de la misma por parte de Carlos Menem convirtió a Néstor Kirchner en el Presidente de la Nación Argentina.

---

<sup>10</sup> MECON – Boletín Fiscal Trimestral 1° Trimestre 2003 – Apartado Deuda Pública y Activos Financieros



## **B. La Presidencia de Kirchner:**

### **B.1. Breve Introducción**

Durante la Presidencia de Néstor Kirchner algunos rubros del Gasto Público tuvieron una variación “significativa” con relación a su participación relativa en el total del Gasto. Ejemplos de ello fueron los programas de empleo y seguros de desempleo, los servicios económicos bajo la forma de subsidios y los servicios de la deuda pública.

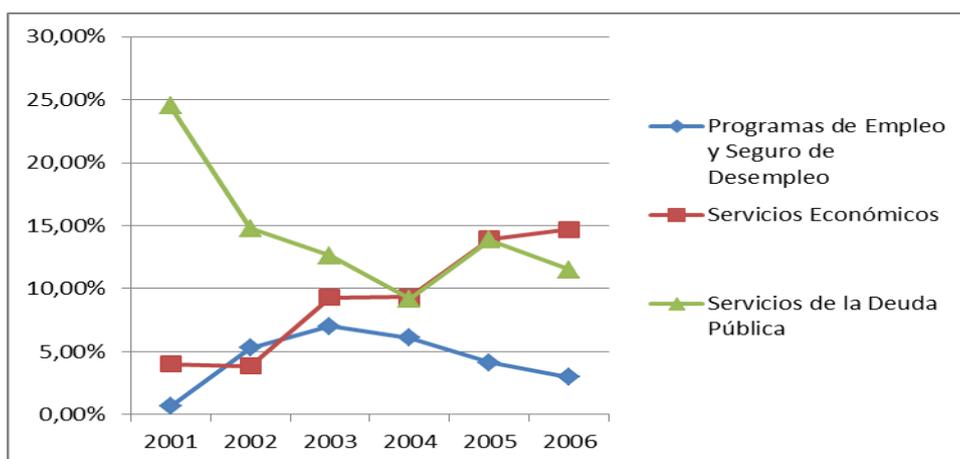
En lo que respecta a los programas de empleo y seguros de desempleo, durante el año 2003 registraron un aumento en relación al año anterior, aunque en los años siguientes presentaron un comportamiento descendente.

Con relación a los servicios económicos, durante todo el período se observó un aumento de los mismos, esencialmente en aquellos vinculados a la energía, el transporte, los combustibles y los servicios.

Con respecto a los servicios de la deuda pública, durante este período su participación fue variable, ya que si bien en algunos años registró descensos en otros tuvo una tendencia opuesta, aunque cabe destacar que nunca alcanzaría el 24% de participación relativa registrado en el año 2001.

### **Gráfico 6.4**

#### **Participación Relativa algunos rubros del Gasto Público –Años 2001-2006–**



Fuente: MECON - ONP

## **B.2. Año 2003**

Néstor Kirchner asumió la Presidencia de la Nación el 25 de mayo de 2003, habiendo sido apoyado y promovido durante toda su campaña por el Presidente saliente Eduardo Duhalde. Esta situación es fundamental para comprender la decisión de Kirchner de darle continuidad al Ministro de Economía de ese gobierno, el Dr. Roberto Lavagna, junto a otros funcionarios.

En su discurso de asunción afirmó: “No se puede volver a pagar deuda a costa del hambre y la exclusión de los argentinos”... “La inviabilidad de ese viejo modelo puede ser advertida hasta por los propios acreedores, que tienen que entender que sólo podrán cobrar si a la Argentina le va bien”<sup>11</sup>.

Puede afirmarse que Néstor Kirchner recibió un país en mejores condiciones que su antecesor -Eduardo Duhalde- pero que todavía presentaba aspectos graves a resolver, como ser los altos niveles de desocupación y pobreza y la persistencia de la cesación de pagos de parte de la deuda pública nacional.

En los meses siguientes a su asunción, una medida importante vinculada al endeudamiento público fue la opción brindada de revertir los Préstamos Garantizados a sus títulos originales para aquellos acreedores que no hubieran suscripto la carta de aceptación con las modificaciones incluídas en la pesificación asimétrica, opción

<sup>11</sup> [http://www.elhistoriador.com.ar/documentos/miscelaneas/discurso\\_de\\_nestor\\_kirchner\\_25\\_de\\_mayo\\_de\\_2003.php](http://www.elhistoriador.com.ar/documentos/miscelaneas/discurso_de_nestor_kirchner_25_de_mayo_de_2003.php)



ofrecida el 3 de agosto mediante la emisión del decreto N° 530.

Por otro lado, en septiembre el gobierno nacional arribó a un nuevo acuerdo con el FMI por el cual se postergaron por tres años el pago de U\$S 21.610 millones a diferentes Organismos Multilaterales de Crédito, comprometiéndose a abonar aproximadamente U\$S 2.100 millones en concepto de intereses en los tres años siguientes. Otros puntos importantes del acuerdo fueron:

- 1- El Gobierno Nacional debía lograr un superávit primario del 3% para el año 2004, mientras que para 2005 y 2006 dependería de la evolución de los principales indicadores macroeconómicos.
- 2- Se facultaba al Poder Ejecutivo a renegociar los contratos y a aumentar las tarifas de los servicios públicos.
- 3- A nivel inflacionario, la variación del IPC anual debería ubicarse entre el 4 y el 7%.
- 4- El nivel de reservas internacionales se estableció en U\$S 14.000 millones para 2004 y en U\$S 15.000 millones para 2005.

Ya con este acuerdo firmado, el Gobierno Nacional presentó a fines de septiembre los lineamientos de su propuesta de pago a los tenedores de deuda pública en default. En este aspecto ofreció tres opciones de inversión para efectuar el canje: 1- Bonos a la Par (sin quita de capital pero con una menor tasa de interés y mayor plazo), 2- Bonos con descuento (con quita del 75% del valor nominal pero con mayor tasa y menor plazo), 3- Bonos con capitalización (con quita pero indexado según el crecimiento del PBI). En líneas generales, la propuesta fue fuertemente rechazada por los acreedores de la deuda pública.

Con respecto a otros aspectos económicos, durante el año 2003 la tasa de crecimiento anual del PBI fue del 8,8%, registrándose las mayores variaciones en la inversión bruta fija y el consumo privado - 38,17% y 8,17% -, mientras que el consumo público y las exportaciones tuvieron un crecimiento menor - 6,00% y 1,46% -. Desde el punto de vista de la oferta, los sectores que más avanzaron fueron la construcción, la industria manufacturera, el comercio mayorista y minorista y el transporte - 34,37%, 15,97%, 12,94% y 8,22% respectivamente -.

En el aspecto cambiario, el tipo de cambio nominal se mantuvo en el año

relativamente estable en aproximadamente \$3 por dólar, aunque el tipo de cambio real multilateral de los principales socios comerciales presentó un leve descenso. Con respecto al comercio exterior, se verificó un gran superávit comercial de bienes por U\$S 16.805 millones, pese a un incremento en las importaciones de un 55%.

Por el lado de las exportaciones de bienes, las mismas tuvieron un crecimiento de un 16,71% en relación al año anterior, explicado mayormente por las manufacturas de origen agropecuario y por los productos primarios – 22,93% y 22,73% respectivamente -. Quienes tuvieron un crecimiento muy pobre fueron las manufacturas de origen industrial, alrededor de un 5% con respecto al año anterior.

Por el lado de las importaciones, los mayores crecimientos se evidenciaron en los bienes de capital, los insumos intermedios y los bienes de consumo – 92,98%, 43,46% y 54,38% respectivamente -.

La cuenta corriente de la balanza de pagos, arrojó un superávit de U\$S 8.140 millones, por lo que disminuyó U\$S 600 millones con relación al año anterior - que se explica por el incremento de las importaciones mencionado precedentemente -.

Con relación a las reservas internacionales, a fin de año llegaron a U\$S 14.119 millones, lo que significó un crecimiento de U\$S 3.643 millones respecto a diciembre del año anterior.

**Cuadro 6.6**

Saldo de la Cuenta Corriente (en millones de dólares)	
Año 2003	Total
<b>Cuenta corriente</b>	<b>8.140,41</b>
<b>Mercancías</b>	<b>16.804,60</b>
<b>Servicios</b>	<b>-1.193,10</b>
<b>Rentas</b>	<b>-7.975,20</b>
<b>Renta de la inversión</b>	<b>-7.949,70</b>
<b>Intereses</b>	<b>-7.316,65</b>
<b>Utilidades y Dividendos</b>	<b>-633,05</b>
<b>Otras Rentas</b>	<b>-25,5</b>
<b>Transferencias corrientes</b>	<b>540,01</b>

Fuente: INDEC

En el aspecto monetario, la oferta monetaria -M2<sup>12</sup>- se expandió aproximadamente un 35%, utilizando mayormente para ello el superávit externo del sector privado. Mediante esta operatoria el BCRA se apropió de dólares entregando a cambio pesos en moneda nacional, y de esta manera amplió la mencionada oferta. Por otro lado los depósitos en pesos presentaron un crecimiento anual del 17%, al tiempo que se observaron reducciones a mínimos históricos en las tasas de interés activas y pasivas. Sobre esto último debe mencionarse que fue una tendencia mundial, algunos gobiernos de países desarrollados estuvieron aplicando políticas monetarias expansivas y de esta manera influenciaron a otras naciones. Estos descensos en las tasas permitieron que el Banco Central pudiera emitir LEBAC a mayores plazos, con un menor interés.

Con respecto a la variación inflacionaria, durante el transcurso del año se mantuvo en niveles muy bajos -en contraposición a lo sucedido en el año anterior-, por lo que el índice anual de precios al consumidor aumentó un 3,7% y el índice anual de precios mayorista un 2,0%. De esta manera pudo cumplirse con las proyecciones del programa monetario del BCRA.

En el aspecto fiscal, el Sector Público No Financiero arrojó un superávit primario de \$ 7.909 mil millones, equivalente a un 3,09% del PBI. Con respecto al resultado financiero, también resultó superavitario, aproximadamente en unos \$900 millones y que equivale a un 0,36% del PBI.

Con respecto a los recursos públicos, fue evidente el aumento de la recaudación, dentro de un contexto de recuperación económica. Los ingresos fiscales corrientes llegaron a unos \$ 57.537,33 mil millones, frente a unos \$ 43.107 mil millones del año anterior, siendo el impuesto a las Ganancias, el IVA y las retenciones a las exportaciones, quienes presentaron las mayores variaciones -75,85%, 52,59% y 77,52% respectivamente-.

Desde el lado del gasto público, éste se incrementó un 24,41% respecto al año anterior, siendo las partidas dirigidas a asistencia social y a subsidios a servicios

---

<sup>12</sup> Definido como la suma del circulante en poder del público y los depósitos en cta.cte. y cajas de ahorro, en pesos, de los sectores privado y público.

económicos quienes presentaron una mayor variación -83,75% y 257,20% respectivamente-.

### Cuadro 6.7

Resultado Fiscal Nación - Año 2003

CONCEPTO	Millones de Pesos
Resultado Primario	7.909,29
-Intereses	6.980,55
Resultado Financiero	928,74

Fuente: Mecon – Cuenta de Inversión 2003

En el aspecto social, según datos del INDEC el desempleo se ubicó en diciembre en un 14,5% -medición que incluye los planes de empleo-, mostrando un enérgico descenso en relación a diciembre del año anterior -cuando había aproximado un 20%-. Esta situación debe interpretarse dentro del contexto de un nuevo esquema de competitividad originado en la salida de la convertibilidad, el cual permitió el desarrollo de empresas productoras sustitutivas de bienes importados y empleadoras de mano de obra intensiva.

Con relación a la participación relativa del trabajo asalariado en el PBI, el mismo registró un 34,3%, manteniéndose constante respecto al año anterior. Asimismo el Coeficiente de Gini de los principales centros urbanos registró 0,471, disminuyendo un 13% respecto al año anterior. Por otro lado los niveles de pobreza e indigencia también mostraron descensos de sus tasas de 9,7 y 7 p.p. respecto al año anterior, al registrar un 47,8% y 20,5% respectivamente. (Fuente: INDEC -en todos los casos-).

En relación con los movimientos del año de la deuda pública nacional, algunos items significativos fueron los siguientes<sup>13</sup>:

-Segundo trimestre: A- Se continuó con el Programa de Unificación Monetaria, el cual tenía por finalidad convertir títulos provinciales vinculados a las cuasi monedas en títulos de Deuda Pública Nacional, por un total aproximado de \$ 2.000 millones. B- Se dispuso la emisión del Boden 2008, con el objetivo de restituir el 13% al personal del sector público del año 2001 por un valor aproximado de \$ 1.500 millones. C- Se

<sup>13</sup> MECON – Boletín Fiscal Trimestral 2º, 3º y 4º Trimestre 2003 – Apartado Deuda Pública y Activos Financieros

prosiguió la política de canje de préstamos garantizados por Boden a los bancos comerciales, D- Otra de las variaciones del período estuvo vinculada a movimientos del tipo de cambio de varias monedas, lo que significó un aumento de la deuda pública por aprox. U\$S 3.200 millones.

-Tercer trimestre: A- Se Implementó del decreto 530/03 para la reconversión de los préstamos garantizados a los tenedores que no aceptaron la pesificación asimétrica, y que implicó un aumento de la deuda pública en unos U\$S 4.200 millones, B- Por otra parte el Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial –BOGAR Decreto 1579/02- asumió deuda pública provincial y las convirtió en nacional por unos U\$S 9.072 millones, C- Por último se continuó con el Programa de Unificación Monetaria, que implicó aumentos de la deuda pública nacional por unos U\$S 982 millones.

-Cuarto trimestre: A- Se mantuvo el comportamiento del Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial, al asumir como deuda pública nacional unos U\$S 866 millones, B- El Programa de Unificación Monetaria aumentó la deuda pública aproximadamente unos U\$S 746 millones, C- La variación de los tipos de cambio explicó buena parte de los movimientos del período, al producir aumentos de unos U\$S 3.700 millones.

Con respecto al gasto anual en servicios de la deuda pública, involucró un monto de \$ 7.168,0 millones, que implica un 12,61% del gasto público total.

Con respecto a los atrasos totales de la deuda pública nacional registrados a fin de año –producto de mantener vigente la declaración de default de 2001-, ascendieron a unos U\$S 18 mil millones de capital y unos U\$S 10 mil millones de intereses.

La variación y el stock total de deuda bruta nacional al 31-12-2003 fue el siguiente:

**Cuadro 6.8**

	Saldo con atrasos al 31-12-02	Saldo con atrasos al 31-12-03	Monto Variación	Variación
<b>DEUDA PUBLICA NACIONAL al 31-12-2003 en millones de U\$S</b>	<b>137.319.779</b>	<b>178.820.536</b>	<b>41.500.757</b>	<b>30,22%</b>
<b>MEDIANO Y LARGO PLAZO</b>	<b>136.241.117</b>	<b>176.294.821</b>	<b>40.053.704</b>	<b>29,40%</b>
<b>TITULOS PUBLICOS</b>	<b>75.629.489</b>	<b>112.803.708</b>	<b>37.174.219</b>	<b>49,15%</b>
- Moneda nacional	8.369.864	15.632.774	7.262.910	86,77%

- Moneda extranjera	67.259.625	97.170.934	29.911.309	44,47%
<b>PRESTAMOS</b>	<b>60.611.628</b>	<b>63.491.113</b>	<b>2.879.485</b>	<b>4,75%</b>
PRESTAMOS GARANTIZADOS	22.796.571	14.100.210	-8.696.361	-38,15%
ORGANISMOS INTERNACIONALES	31.116.478	32.117.865	1.001.387	3,22%
ORGANISMOS OFICIALES	4.899.323	6.466.199	1.566.876	31,98%
- Club de París	2.183.728	2.550.409	366.681	16,79%
- Otros bilaterales	2.715.595	3.915.790	1.200.195	44,20%
DEUDA GARANTIZADA BOGAR		9.678.530	9.678.530	100,00%
BANCA COMERCIAL	1.517.630	824.898	-692.732	-45,65%
OTROS ACREEDORES	281.626	303.411	21.785	7,74%
<b>CORTO PLAZO</b>	<b>1.078.662</b>	<b>2.525.715</b>	<b>1.447.053</b>	<b>134,15%</b>
<b>ANTICIPO - BCRA</b>	<b>1.078.662</b>	<b>2.525.715</b>	<b>1.447.053</b>	<b>134,15%</b>

Fuente: MECON - Boletín Fiscal Trimestral.

### **B.3. Año 2004**

Mediante la ley N° 25.827/03 se aprobó el presupuesto nacional correspondiente al año 2004, previéndose una tasa de crecimiento del PBI del 4% y un incremento de los precios implícitos de un 9% anual. Asimismo se estimó un crecimiento nominal de la recaudación de un 13,7% con respecto a lo previsto en el año anterior, explicado mayoritariamente por un aumento de la actividad económica, las importaciones y el nivel de precios.

En el aspecto financiero, el BCRA aprobó el programa monetario correspondiente al año 2004 por el cual previó la finalización del rescate de las cuasimonedas, restituyendo el monopolio de la emisión al Banco Central. Asimismo proyectó un crecimiento de la base monetaria entre un 11% y un 22% y supuso un superávit primario del 2,4%. Este último suponía cierta tendencia contractiva al limitarse el gasto público pero que debía ser compensada por la monetización de los saldos positivos del sector externo.

Vinculado a la deuda pública nacional, con fecha 17.03.04 se publicó en el Boletín Oficial el Decreto N° 319/04 para la contratación directa de los bancos organizadores de la reestructuración de la deuda en default, de acuerdo a los compromisos asumidos con el FMI en septiembre de 2003. En este sentido se designó



como Bancos Organizadores Internacionales al: 1- Barclays Capital Inc., 2- Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated y 3- UBS Investment Bankn y como Bancos Organizadores para Argentina al: 4- Banco de la Nación Argentina, 5- BBVA Banco Frances SA y 6- Banco de Galicia y Buenos Aires SA.

En este contexto, en junio de 2004 el gobierno nacional dió a conocer una mejora a la propuesta realizada en septiembre de 2003, conocida como Dubai Plus o Propuesta Buenos Aires con la que reconocía intereses impagos desde la declaración de default. Una vez capitalizados los mismos, la nueva deuda a emitir -con quita- aproximaría a unos U\$S 38,5 mil millones, que se elevaría a U\$S 43,2 millones en el supuesto que la oferta fuera aceptada por más del 70% de los acreedores, reconociendo intereses hasta el primer semestre de 2004. En todos los bonos se preveía aplicar un mecanismo para vincularlos a la evolución que registrara el PBI. Frente a esta situación el gobierno nacional y el FMI decidieron postergar para enero de 2005 la tercera revisión del acuerdo firmado en septiembre de 2003, momento en que hipotéticamente ya estaría finalizada la reestructuración de la deuda pública.

Por otro lado en octubre las autoridades firmaron un acuerdo con las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) mediante el cual se comprometieron a adherir a la propuesta de refinanciación de la deuda declarada en default. Con ello el gobierno nacional resolvió el 18% del monto en default y le sirvió de base para avanzar con la propuesta de canje posterior. En este contexto, en diciembre de 2004 se dispuso mediante el decreto N° 1735/04 la apertura del canje de la deuda declarada en default en diciembre de 2001, pudiendo los acreedores optar por alguno de los siguientes títulos:

- 1- Bono Par –Sin descuento- con vto. en el año 2038 y tasa de interés creciente.
- 2- Bonos con descuento del 66,3%, capitalización parcial de intereses y vencimiento en el año 2033.
- 3- Bonos Cuasi-Par con descuento de un 30,1% y vt.o en 2045, tasa de interés fija de 3,31% capitalizable en \$ en los 1ros. años y nominada en pesos ajustable por CER.

Al finalizar el año la economía nacional reflejaba lo siguiente:

El PBI anual creció un 9%, con el que acumuló un 18,66% desde fines del año 2002, cuando había registrado una caída del 10,9%. Asimismo la inversión continuó representando una parte importante del PBI, al registrar un 17,65% del mismo. Desde el lado de la oferta, los sectores que presentaron un mayor crecimiento fueron la construcción y la industria manufacturera – 29,40% y 11,98% - aunque también registró crecimiento del sector de los servicios – 13,45% -. Este último hecho indicó que la recuperación comenzaba a impactar positivamente en otros sectores diferentes a los productores de bienes.

En el aspecto cambiario, el tipo de cambio nominal promedio anual del dólar fue de \$ 2,96, manteniéndose constante el real multilateral de los principales socios comerciales. El superávit comercial del año ascendió a U\$S 13.265 millones, aumentando las exportaciones un 17%, -por subas de un 11% en los precios y un 5% en los volúmenes físicos-. En cuanto a su composición, predominaron las MOA (34%) y las MOI (28%). Por otro lado, las importaciones se incrementaron un 61% debido a aumentos de las cantidades en un 47% y en los precios un 10%, predominando en su composición los bienes intermedios (39%) y los bienes de capital (24%).

El superávit comercial mencionado, junto a la obtención de un saldo positivo en la cuenta capital y financiera, permitieron que el Banco Central aumentara sus reservas aproximadamente unos U\$S 5.300 millones –aumento verificado por segundo año consecutivo- arribando hacia fin del año a un total de U\$S 19.646 millones.

En el aspecto monetario y financiero, la base monetaria se expandió un 11% como consecuencia de la política de esterilización y concordante con lo planificado por el programa monetario del Banco Central. Por otro lado en los meses de julio y agosto esta entidad dispuso la reducción de los encajes bancarios del 20% al 18% y emitió LEBAC con fuertes bajas de sus tasas de interés. Con respecto a los depósitos y préstamos del sistema bancario, los mismos registraron un crecimiento anual de un 27,20% y un 7,8% respectivamente.

Con relación a la inflación, la variación del índice anual de precios al consumidor fue del 6,1%, por lo que se situó por debajo de las bandas planificadas por

el programa monetario. Asimismo el índice anual de costos de la construcción aumentó un 11,8% y el índice anual de precios internos mayorista un 7,9%.

En el aspecto fiscal, el Sector Público No Financiero arrojó superávit primario y financiero equivalentes a un 5,20% y 3,16% del PBI. En términos de estos indicadores, ambos superávits aumentaron fuertemente con relación al año 2003.

Con respecto a los recursos públicos, la recaudación aumentó un 25,7%, dentro de un contexto de consolidación de recuperación económica. Los ingresos fiscales corrientes llegaron a unos \$ 72.428 mil millones -frente a unos \$ 57.537 mil millones del año anterior- siendo los aportes el impuesto a las ganancias, el IVA, los aranceles a las importaciones y las contribuciones a la seguridad social quienes presentaron algunas de las mayores variaciones -52,50%, 51,10%, 42,08% y 27,78% respectivamente-.

Desde el lado de los gastos totales, estos presentaron un incremento de un 13,15% respecto al año anterior. En este aspecto los aumentos más pronunciados se registraron en los subsidios a la energía, al transporte y a los servicios -\$ 2.400, \$ 2.250 y \$ 72 millones respectivamente- y en las erogaciones de capital - particularmente en las inversiones reales directas y financieras \$ 1.666 y \$ 1.766 millones respectivamente-. Por otro lado se registró una disminución en el pago de intereses de \$ 1.278 millones, siendo del orden de un 18% respecto del año anterior.

### Cuadro 6.9

Resultado Fiscal Nación - Año 2004	
CONCEPTO	Millones de Pesos
Resultado Primario	14.515,80
-Intereses	5.702,10
Resultado Financiero	8.813,60

Fuente: Mecon – Cuenta de Inversión 2004

En el aspecto social, según el INDEC a fin de año el trabajo asalariado alcanzó un 36,1% de participación en el PBI, al tiempo que el desempleo registró una tasa de un 11,7% -medición que incluye los planes de empleo-. Por otro lado el coeficiente de gini registró un descenso de un 3%, al medir 0,456 –Fuente: INDEC-. Con relación a las tasas de pobreza e indigencia, el mismo Instituto estimó que hacia

fin del segundo semestre el 40,2% y el 15,0% de la población se encontraba por debajo de la línea de pobreza e indigencia respectivamente.

En lo que respecta a la evolución anual de la deuda pública nacional, algunos movimientos destacables fueron los siguientes<sup>14</sup>:

-Primer trimestre: Se ajustó un Préstamo Bilateral del Instituto Oficial de Crédito de España por U\$S 147,2 millones. Se prosiguió con el Programa de Unificación Monetaria creado con el objeto de retirar las cuasimonedas, por lo que se ajustó el saldo del Boden 2011 en U\$S 53 millones. Asimismo se emitió el Boden 2008 con el fin de restituir del 13% retenido al personal del Sector Público Nacional, y que significó una colocación de U\$S 7,7 millones. Por último, la variación del tipo de cambio del dólar respecto de otras monedas significó un aumento de U\$S 103,2 millones.

-Segundo trimestre: La variación más significativa se registró en diferencias de cambio, por un monto de U\$S 2.175 millones.

-Cuarto trimestre: La mayor variación del período se produjo en el rubro "Ajustes de Valuación" e implicó incrementos de la deuda por el CER, el tipo de cambio y la capitalización de Bonos a reestructurar y Préstamos Garantizados, por un valor de U\$S 6.500 millones.

Con respecto al gasto anual en servicios de la deuda pública, involucró un monto de \$ 5.888,1 millones, que implica un 9,16% del gasto público total. Con respecto a los atrasos totales de la deuda pública nacional registrados a fin de año –producto de mantener vigente la declaración de default de 2001-, ascendieron a unos U\$S 30,4 mil millones de capital y unos U\$S 14,8 mil millones de intereses. La variación y el stock total de deuda bruta nacional al 31-12-2004 fue el siguiente:

**Cuadro 6.10**

	Saldo con atrasos al 31-12-03	Saldo con atrasos al 31-12-04	Monto Variación	Variación Porcentual
<b>DEUDA PUBLICA NACIONAL al 31-12-2004 en millones de U\$S</b>	<b>178.820.536</b>	<b>191.295.534</b>	<b>12.474.998</b>	<b>6,98%</b>

<sup>14</sup> MECON – Boletín Fiscal Trimestral 1º, 2º, 3º y 4º Trimestre 2004 – Apartado Deuda Pública y Activos Financieros

<b>MEDIANO Y LARGO PLAZO</b>	<b>176.294.821</b>	<b>186.827.860</b>	<b>10.533.039</b>	<b>5,97%</b>
<b>TITULOS PUBLICOS</b>	<b>112.803.708</b>	<b>123.335.656</b>	<b>10.531.948</b>	9,34%
- Moneda nacional	15.632.774	16.242.398	609.624	3,90%
- Moneda extranjera	97.170.934	107.093.258	9.922.324	10,21%
<b>PRESTAMOS</b>	<b>63.491.113</b>	<b>63.492.204</b>	<b>1.091</b>	0,00%
PRESTAMOS GARANTIZADOS	14.100.210	14.645.505	545.295	3,87%
ORGANISMOS INTERNACIONALES	32.117.865	30.600.565	-1.517.300	-4,72%
ORGANISMOS OFICIALES	6.466.199	6.872.341	406.142	6,28%
- Club de París	2.550.409	2.785.508	235.099	9,22%
- Otros bilaterales	3.915.790	4.086.833	171.043	4,37%
DEUDA GARANTIZADA BOGAR	9.678.530	10.208.097	529.567	5,47%
BANCA COMERCIAL	824.898	870.462	45.564	5,52%
OTROS ACREEDORES	303.411	295.234	-8.177	-2,70%
<b>CORTO PLAZO</b>	<b>2.525.715</b>	<b>4.467.674</b>	<b>1.941.959</b>	<b>314,19%</b>
<b>ANTICIPO - BCRA</b>	<b>2.525.715</b>	<b>4.467.674</b>	<b>1.941.959</b>	<b>314,19%</b>

Fuente: MECON - Boletín Fiscal Trimestral.

#### **B.4. Año 2005**

Mediante la ley N° 25.697/04 se aprobó el presupuesto nacional correspondiente al año 2005, previéndose una tasa de crecimiento del PBI de un 4% y aumento del índice anual de precios al consumidor del 7,8%. Con respecto a la recaudación estimó un crecimiento nominal de un 11,2% con respecto a lo proyectado para el año anterior, explicado principalmente por incrementos esperados de la actividad económica, el comercio exterior y el nivel de precios.

En el aspecto financiero, el BCRA aprobó el programa monetario mediante el cual planteó la consolidación de la estabilidad de precios como objetivo primario. En ese sentido estimó una banda inflacionaria anual entre un 5% y 8%, y crecimientos interanuales de la base monetaria entre un 5% y un 15%, del PBI de un 5% y de los préstamos un 20%.

Con respecto a la deuda pública, en enero de este año se abrió el proceso de canje por un monto de U\$S 81.836 millones. La nueva deuda tuvo una fecha de emisión el 31-12-2003, y planteó 2 escenarios posibles, de acuerdo al nivel de aceptación que tuviera la propuesta:

**Cuadro 6.11**

	Escenario I	Escenario II
Monto de Emisión:	Aceptación ≤ 70%	Aceptación > 70%
Bono Par	U\$S 10 mil mill	U\$S 15 mil mill
Bono Cuasi Par	U\$S 8,3 mil mill	U\$S 8,3 mil mill
Bono Descuento	U\$S 20,2 mil mill	U\$S 18,5 mil mill
<b>TOTAL</b>	<b>U\$S 38,5 mil mill</b>	<b>U\$S 41,8 mil mill</b>

Fuente: A.G.N.

La propuesta de canje tuvo una adhesión del 76,15% por un monto de U\$S 62.318 millones -sobre los U\$S 81.836 millones reconocidos como deuda elegible-, pudiéndose afirmar que este alto nivel de aceptación estuvo vinculado a las múltiples reuniones que tuvieron los grupos negociadores argentinos con los representantes de los tenedores de los bonos en los meses anteriores.

**Cuadro 6.12**

**Resultado del Canje 2005**

	Deuda Vieja Canjeada	Deuda Nueva (Emisiones)	Descuento
Par	U\$S 15.000 mill	U\$S 15.000 mill	0,00%
Descuento	U\$S 35.405 mill	U\$S 11.932 mill	-66,30%
Cuasi Par	U\$S 11.913 mill	U\$S 8.329 mill	-30,10%
<b>TOTAL</b>	<b>U\$S 62.318 mill</b>	<b>U\$S 35.261 mill</b>	<b>-43,40%</b>

Fuente: A.G.N.

Emisión del Bono Par –miles de millones de U\$S-

	Dólares		Euros	Yenes	Pesos
	Ley EEUU	Ley Argentina	Ley Inglaterra	Ley Japón	Ley Argentina
Bono Par	5.313,00	1.249,00	6.390,00	195	1.853,00
<b>Total</b>	<b>15.000,00</b>				

Emisión del Bono Descuento –miles de millones de U\$S-

	Dólares		Euros	Yenes	Pesos
	Ley EEUU	Ley Argentina	Ley Inglaterra	Ley Japón	Ley Argentina
Bono Descuento	3.088,00	566	2.879,00	54	5.344,00
<b>Total</b>	<b>11.932,00</b>				

Emisión del Bono Cuasi Par –miles de millones de U\$S-

	Dólares		Euros	Yenes	Pesos
	Ley EEUU	Ley Argentina	Ley Inglaterra	Ley Japón	Ley Argentina
Bono Cuasi Par					8.329,00
Total	8.329,00				

Fuente: A.G.N.

Asimismo el canje presentó las siguientes características:

-Los tenedores de los Bonos Par y Descuento recibieron hacia mitad del año los intereses devengados desde el 31-12-2003.

-Por el monto del Canje optado se entregaron igual cantidad en Unidades Ligadas al Crecimiento del PBI (UL-PBI), según el siguiente detalle:

-17,4 millones en UL-PBI denominadas en dólares estadounidenses.

-11,9 millones en UL-PBI denominadas en euros.

-86,4 millones en UL-PBI denominadas en pesos

-38,4 millones en UL-PBI denominadas en yenes.

Las UL-PBI deberían abonarse a partir del año 2005 para finalizar en el 2034 -o en el año en el que se alcance el límite máximo de pago- cuando se cumplieran simultáneamente las siguientes condiciones:

1- El PBI real efectivo superara al PBI real del caso base.

2- El crecimiento anual del PBI real efectivo superara la tasa de crecimiento para ese año en el caso base.

3- El total de los pagos de las UL-PBI no superara el límite máximo de pago para esa UL-PBI.

El Canje permitió simplificar la estructura de la deuda pública, dado que de los 152 bonos elegibles, 8 legislaciones y 6 monedas se emitieron 11 nuevos bonos, 4 legislaciones y 4 monedas a la vez que logró compatibilizar los servicios anuales de la deuda pública con las posibilidades reales de pago del Estado, al descenderlos a un 2%

del PBI -por lo menos para los dos años siguientes-.

En febrero de este año el Congreso sancionó la ley N° 26.017 por la cual prohibió al Poder Ejecutivo reabrir el canje de los Bonos del Estado Nacional que resultaron elegidos en este proceso, quedando el grupo remanente -o "Holdouts"- sin la posibilidad de refinanciar sus títulos hasta tanto se promulgara una nueva ley que así lo dispusiera. Asimismo se estableció que los Bonos del Estado Nacional elegibles cuyos titulares no hubieran adherido al canje o no hubieran manifestado su voluntad de no adhesión quedarían reemplazados de pleno derecho por los "Bonos de la Rep. Argentina a la par en pesos Step Up 2038".

Al finalizar el año, la economía nacional presentaba el siguiente comportamiento:

El PBI creció un 9,2% durante 2005, con el que acumuló un 27% en los últimos tres años. Asimismo la inversión continuó representado una parte importante, al registrar un 19,84% de su total.

Desde el lado de la demanda, la absorción interna tuvo un crecimiento comparativamente mayor que las exportaciones netas, aunque a nivel específico fueron la inversión y las exportaciones quienes más avanzaron respecto del año anterior – 22,68% y 13,50% -. Desde el lado de la oferta, los servicios acompañaron a los bienes en relación a su aporte al crecimiento del PBI – 8,4% y 9,6% -. La intermediación financiera, el transporte, el agro, la construcción, el comercio y la industria fueron quienes más contribuyeron al crecimiento del producto – 17,54%, 14,82%, 11,70%, 20,40%, 9,81% y 7,46% -, aunque debe mencionarse que estos últimos tres lo hicieron en una cuantía menor con respecto al año anterior.

En el aspecto cambiario, el tipo de cambio nominal con respecto al dólar continuó estable, en un promedio anual de \$ 2,94. Igual comportamiento tuvo el tipo de cambio real multilateral de los principales socios comerciales, con excepción de Brasil, el que presentó un leve ascenso. En relación con el comercio exterior, se registró un superávit comercial de bienes de U\$S 13.087 millones. Por el lado de las exportaciones, éstas tuvieron un crecimiento del 16% en relación al año anterior, de los

cuales 11 p.p correspondieron a aumentos en las cantidades, representando las MOA y las MOI un 33% y un 35% de estas exportaciones. Por el lado de las importaciones, éstas se incrementaron un 28%, predominando en su composición los bienes intermedios (36%) y los bienes de capital (24%). Asimismo se registraron superávits de la cuenta corriente y capital-financiera de la balanza de pagos por U\$S 5.274 millones y U\$S 3.472 millones respectivamente.

Con relación a las reservas internacionales, éstas llegaron a U\$S 28.077 millones, lo que significó un crecimiento de U\$S 8.431 millones con respecto a diciembre del año anterior.

En el aspecto monetario y financiero, la base monetaria se expandió aproximadamente 5.000 millones de pesos, muy cercano a lo registrado en el año 2004, por lo que se cumplió nuevamente con las proyecciones del programa monetario. Por otro lado se verificó también una menor expansión respecto del año anterior de la oferta monetaria, influenciada por la cancelación de los redescuentos bancarios otorgados por el BCRA en la crisis del año 2001 y por la tendencia a la colocación de LEBAC y NOBAC. En el mismo sentido esta entidad aumentó 4 puntos porcentuales sus tasas de referencia, lo que incentivó aumentos en las tasas nominales de los bancos comerciales. Vinculado a este sistema, los depósitos bancarios presentaron un crecimiento de un 17,86% y los préstamos bancarios en pesos lo hicieron en un 14,40%.

Con respecto a la inflación, la variación del índice anual de precios al consumidor fue del 12,3%, superando las bandas planificadas por el programa monetario. El sector de los servicios fue quien evidenció un mayor crecimiento en sus precios, incentivado por la ampliación de la demanda.

En el aspecto fiscal, el Sector Público No Financiero arrojó superávit primario y financiero equivalentes a un 4,02% y 0,67% del PBI. En términos de estos indicadores, tanto el superávit primario como el financiero tuvieron bajas considerables con relación al año 2004.

Con respecto a los recursos públicos, la recaudación corriente aumentó un 21,18%, por lo que ingresos de este tipo llegaron a unos \$ 87.771 millones -frente a unos \$ 72.428 millones del año anterior-. Quienes más aportaron a estos ingresos

continuaron siendo las contribuciones a la seguridad social, el impuesto a las ganancias, el IVA y los aranceles a las importaciones, presentando variaciones de un 27,76%, 26,67%, 22,57% y 19,67% respectivamente.

Desde el lado del gasto público, éste presentó un incremento de un 25% respecto al año anterior, registrándose un aumento de un 80% en los pagos de los intereses de la deuda pública -\$ 4.505 millones-. Por otra parte se registró –al igual que el año anterior- un fuerte aumento en los gastos de capital - que fue del orden de un 63%, particularmente por transferencias de capital a provincias y municipios- y continuaron los aumentos en los subsidios al transporte, la energía y los servicios -82%, 40% y 32%-. Con respecto al Gasto Social, descendió su participación relativa en un 7% sobre el total del gasto público.

#### Cuadro 6.13

Resultado Fiscal Nación - Año 2005	
CONCEPTO	Millones de Pesos
Resultado Primario	12.246,72
-Intereses	10.207,39
Resultado Financiero	2.039,33

Fuente: Mecon – Cuenta de Inversión 2005

En otros aspectos sociales, según datos del INDEC el desempleo siguió con su tendencia descendente y superó la barrera de los dos dígitos, registrando un 9,7% en diciembre –medición que incluye los planes de empleo-. Con relación a la participación relativa del trabajo asalariado en el PBI, el mismo registró un 38,5%, al tiempo que el Coeficiente de Gini de los principales centros urbanos registró un 0,44271, disminuyendo un 3% respecto al año anterior –Fuente: INDEC-. Por otro lado los niveles de pobreza e indigencia también mostraron descensos de sus tasas respecto del año anterior, al registrar un 33,8% y un 12,2% respectivamente –Fuente: INDEC-.

Con respecto a la evolución cuantitativa anual de la deuda pública nacional -más allá de sus variaciones habituales por aplicación del CER y por ajustes en los tipos de cambio-, ésta estuvo explicada mayoritariamente por el resultado surgido del canje de la deuda en default.

#### Cuadro 6.14

Deuda Pública Previa y Post-Canje -en millones de U\$S-

	<u>al 31-12-04</u>	<u>al 30-06-05</u>	<u>al 30-06-05</u>
Total Deuda Pública	191.296	126.466	-33,89%
Saldo a Vencer	145.966	122.041	-16,39%
En situación de pago normal	80.928	119.130	47,20%
En situación de pago diferido	65.038	2.911	-95,52%
Atrasos	45.330	4.426	-90,24%
Deuda No ingresada al Canje	-	23.381	-

Fuente: A.G.N.

Con respecto al gasto anual en servicios de la deuda pública, involucró un monto de \$ 12.050,0 millones, que implica un 13,87% del gasto público total.

Al finalizar el año, los atrasos totales ascendieron a U\$S 4.089 millones de capital y U\$S 778 millones de intereses, involucrando principalmente a organismos oficiales de crédito y a la banca comercial. La variación del año y el stock total de deuda bruta nacional al 31-12-2005 fue el siguiente:

**Cuadro 6.15**

	Saldo con atrasos al 31-12-04	Saldo con atrasos al 31-12-05	Monto Variación	Variación Porcentual
<b>DEUDA PUBLICA NACIONAL al 31-12-2005 en millones de U\$S -No incluye deuda en default-</b>	<b>191.295.534</b>	<b>128.629.603</b>	<b>-62.665.931</b>	<b>-32,76%</b>
<b>MEDIANO Y LARGO PLAZO</b>	<b>186.827.860</b>	<b>120.851.725</b>	<b>-65.976.135</b>	<b>-35,31%</b>
<b>TITULOS PUBLICOS</b>	<b>123.335.656</b>	<b>62.726.707</b>	<b>-60.608.949</b>	<b>-49,14%</b>
- Moneda nacional	16.242.398	28.160.952	11.918.554	73,38%
- Moneda extranjera	107.093.258	34.565.755	-72.527.503	-67,72%
<b>PRESTAMOS</b>	<b>63.492.204</b>	<b>58.125.018</b>	<b>-5.367.186</b>	<b>-8,45%</b>
PRESTAMOS GARANTIZADOS	14.645.505	14.266.913	-378.592	-2,59%
ORGANISMOS INTERNACIONALES	30.600.565	25.268.867	-5.331.698	-17,42%
ORGANISMOS OFICIALES	6.872.341	6.446.476	-425.865	-6,20%
- Club de París	2.785.508	2.585.107	-200.401	-7,19%
- Otros bilaterales	4.086.833	3.861.369	-225.464	-5,52%

DEUDA GARANTIZADA-BOGAR	10.208.097	10.922.053	713.956	6,99%
BANCA COMERCIAL	870.462	822.970	-47.492	-5,46%
OTROS ACREEDORES	295.234	397.739	102.505	34,72%
<b>CORTO PLAZO</b>	<b>4.467.674</b>	<b>7.777.878</b>	<b>3.310.204</b>	<b>74,09%</b>
ANTICIPO - BCRA	4.467.674	5.262.566	794.892	17,79%
LETRAS DEL TESORO	0	1.554.932	1.554.932	100,00%
PAGARES DEL TESORO	0	960.380	960.380	100,00%

Fuente: MECON - Boletín Fiscal Trimestral.

### Cuadro 6.16

Deuda Pública No Canjeada - millones de U\$S – Holdouts - Decreto 1735/04	<b>23.556.442</b>
---	-------------------

Fuente: MECON - Boletín Fiscal Trimestral.

## B.5. Año 2006

Mediante la ley N° 26.078/05 se aprobó el presupuesto nacional correspondiente al año 2006, previéndose una tasa de crecimiento del PBI de un 4,0% y aumento del índice anual de precios al consumidor de un 8,6%. Con respecto a la recaudación, estimó un crecimiento nominal de un 11,8% anual, explicado principalmente por incrementos esperados de la actividad económica, el comercio exterior, el nivel de precios y el empleo y las remuneraciones.

En el aspecto financiero, el BCRA aprobó el programa monetario por el cual planteó la consolidación de la estabilidad de precios como objetivo primario. En ese sentido estimó una banda inflacionaria anual entre un 8% y 11%, y crecimiento de los medios de pago en un 21,2% del PBI.

Con respecto a la deuda pública, en enero se concretó el anuncio realizado en diciembre del año anterior con relación a la cancelación de la deuda que el Estado Nacional mantenía con el FMI por aproximadamente unos U\$S 9.500 millones. El pago se realizó a través de dos operaciones: 1- mediante una transferencia del Banco Central de sus reservas depositadas en el Banco Internacional de Pagos -denominado Banco de Basilea- por casi 5.000 millones, 2- el resto se abonó con reservas que el Banco Central tenía depositado en el FMI. Por la salida de reservas, el Gobierno Nacional se endeudó

con el BCRA mediante la emisión de una Letra Intransferible en dólares estadounidenses a 10 años por el mismo monto de la deuda cancelada, por lo que las reservas del Banco Central quedaron en U\$S 18.500 millones. El Presidente Kirchner aprovechó la ocasión para criticar fuertemente al FMI, al que acusó de ser co-responsable de la crisis que desembocó en el default del 2001.

Cabe mencionar que esta medida se realizó en forma coordinada con el Brasil, ya que el Poder Ejecutivo de ese país ejecutó idéntica acción con el FMI en los días anteriores, con el fin de librarse de las constantes evaluaciones y sugerencias que el organismo les realizaba habitualmente.

Al finalizar el año, la economía nacional reflejaba lo siguiente:

El PBI creció un 8,5% durante 2006, volviendo a ser la inversión un componente muy importante del mismo, al registrar un 21,6 % - y la más alta de la serie con base 1993-. Desde el lado de la oferta, los sectores productores de bienes tuvieron un incremento levemente superior a los sectores productores de servicios -8,8% y 8,0% respectivamente-, siendo, la construcción, la industria, la intermediación financiera y el transporte quienes más contribuyeron a ese crecimiento – 17,87%, 8,9%, 22,15% y 13,45% respectivamente -

En el aspecto cambiario, el tipo de cambio nominal con respecto al dólar continuó estable, en un promedio anual de \$ 3,07. Igual comportamiento tuvo el tipo de cambio real multilateral de los principales socios comerciales. En relación con el comercio exterior, se registró un superávit comercial de bienes de U\$S 13.958 millones. Por el lado de las exportaciones, éstas tuvieron un crecimiento del 15% en relación al año anterior, de los cuales 7 p.p correspondieron a aumentos en los precios. Las MOA y las MOI representaron un 33% y un 32% de las mismas. Por el lado de las importaciones, éstas se incrementaron un 19%, de los cuales 16 p.p correspondieron a aumentos en los volúmenes. Con respecto a su composición, predominaron los bienes intermedios (35%) y los bienes de capital (25%). Por otro lado se registró superávit de la cuenta corriente y déficit de la cuenta capital-financiera por U\$S 7.768 millones y U\$S 5.401 respectivamente.

Con relación a las reservas internacionales, éstas llegaron a U\$S 32.000 millones,



lo que significó un crecimiento aproximado anual de U\$S 13.5000 millones, si se les suman los U\$S 9.500 millones abonados al FMI en enero del corriente.

En el aspecto monetario y financiero, la base monetaria se expandió aproximadamente 20.000 millones de pesos, superando ampliamente los límites que fijaba el programa monetario. Por otro lado se mantuvo la colocación de NOBAC y LEBAC, por lo que continuaron siendo el principal instrumento de absorción monetaria, y sumaron hacia el fin del año un total de \$ 40.000 millones.

Con respecto al sistema bancario, los depósitos totales y préstamos bancarios en pesos presentaron respectivamente un crecimiento de un 25,81% y un 26,68%.

Con respecto a la inflación, la variación del índice anual de precios al consumidor fue del 9,8%, situándose dentro de los márgenes planificados por el programa monetario.

En el aspecto fiscal, el Sector Público No Financiero arrojó superávit primario y financiero equivalentes a un 5,43% y 2,02% del PBI. En términos de estos indicadores, ambos tuvieron una importante suba respecto al año anterior.

Con respecto a los recursos públicos, la recaudación corriente aumentó un 25,7%. Los ingresos de este tipo llegaron a unos \$ 111.370 mil millones -frente a unos \$ 87.771 mil millones del año anterior-, y los aportes y contribuciones a la seguridad social, los aranceles a las importaciones, el IVA y el impuesto a las ganancias continuaron siendo quienes más aportaron a ese monto – 42,11%, 32,78%, 28,12% y 20,35% respectivamente-.

Desde el lado del gasto público, éste presentó un incremento de un 21,94% respecto al año anterior, registrándose una leve suba en los pagos de intereses de la deuda pública. Por otro lado, y por tercer año consecutivo, los gastos de capital registraron un incremento del orden de un 59% -particularmente en las inversiones reales directas y financieras en un 80,16% y un 94,23%- arribando a un monto total de \$ 17.202 millones. Asimismo se mantuvo la tendencia de aumentos en los subsidios a la energía, al transporte y los servicios, en un 55%, 72% y 66%, por lo que las partidas

destinadas a estos rubros fueron de \$ 5.400, \$ 7.078 y \$ 190 millones.

### Cuadro 6.17

Resultado Fiscal Nación - Año 2006

CONCEPTO	Millones de Pesos
Resultado Primario	17.948,38
-Intereses	11.273,83
Resultado Financiero	6.674,55

Fuente: Mecon – Cuenta de Inversión 2006

En el aspecto social, según el INDEC a fin de año el trabajo asalariado alcanzó un 41,5% de participación en el PBI, al tiempo que el desempleo registró una tasa de un 8,7% -medición que incluye los planes de empleo-. Por otro lado el coeficiente de gini registró un 0,442, manteniéndose constante respecto al año anterior –Fuente: INDEC-. Con relación a las tasas de pobreza e indigencia, el mismo Instituto estimó que hacia fin del segundo semestre el 26,9% y el 8,7% de la población se encontraba por debajo de la línea de pobreza e indigencia respectivamente –Fuente: INDEC-.

En relación con los movimientos anuales de la deuda pública nacional, algunos movimientos significativos fueron los siguientes<sup>15</sup>:

-Segundo trimestre: Como parte del financiamiento del año se dispuso la emisión del Bonar V por un monto de hasta un valor nominal de U\$S 1.500 millones que se licitó de abril a julio, agotándose en su totalidad. Por otro lado, el gobierno de la República Bolivariana de Venezuela financió a través de suscripciones directas un alto porcentaje de los Boden 2012 en U\$S emitidos por el Gobierno Nacional.

-Cuarto trimestre: Se dispuso la emisión del Bono del Banco Nación en U\$S por 2.000 millones. Por otro lado el Banco Central y otras entidades públicas financiaron al Tesoro Nacional en aproximadamente U\$S 2.000 millones.

<sup>15</sup> MECON – Boletín Fiscal Trimestral 2º y 4º Trim. 2006 – Apartado Deuda Pública y Activos Financieros

En el marco de la reestructuración de la deuda pública aprobada por el Decreto 1735/04 por el que el Estado Nacional se comprometió a abonar cupones de acuerdo al desempeño de su PBI, se realizó un pago por un monto de \$ 1.175 millones por el año 2005, que se efectivizó el 15 de diciembre de 2006.

Con respecto al gasto anual en servicios de la deuda pública, involucró un monto de \$ 12.158,7 millones, implicando un 11,48% del gasto público total.

Con respecto a los atrasos totales de la deuda pública nacional registrados a fin de año, ascendieron a unos U\$S 4.424 millones de capital y unos U\$S 951 millones de intereses involucrando principalmente a organismos oficiales de crédito y a la banca comercial. La variación anual y el stock total de deuda bruta nacional al 31-12-2006 fue el siguiente:

**Cuadro 6.18**

	Saldo con atrasos al 31-12-05	Saldo con atrasos al 31-12-06	Monto Variación	Variación Porcentual
<b>DEUDA PUBLICA NACIONAL al 31-12-2006 en millones de U\$S – No incluye deuda en default-</b>	<b>128.629.603</b>	<b>136.725.405</b>	<b>8.095.802</b>	<b>6,29%</b>
<b>MEDIANO Y LARGO PLAZO</b>	<b>120.851.725</b>	<b>128.287.458</b>	<b>7.435.733</b>	<b>6,15%</b>
<b>TITULOS PUBLICOS</b>	<b>62.726.707</b>	<b>79.089.848</b>	<b>16.363.141</b>	<b>26,09%</b>
- Moneda nacional	28.160.952	30.256.106	2.095.154	7,44%
- Moneda extranjera	34.565.755	48.833.742	14.267.987	41,28%
<b>PRESTAMOS</b>	<b>58.125.018</b>	<b>49.197.610</b>	<b>-8.927.408</b>	<b>-15,36%</b>
PRESTAMOS GARANTIZADOS	14.266.913	13.980.852	-286.061	-2,01%
ORGANISMOS INTERNACIONALES	25.268.867	15.154.949	-10.113.918	-40,03%
ORGANISMOS OFICIALES	6.446.476	6.171.422	-275.054	-4,27%
- Club de París	2.585.107	2.807.583	222.476	8,61%
- Otros bilaterales	3.861.369	3.363.839	-497.530	-12,88%
DEUDA GARANTIZADA-BOGAR	10.922.053	11.824.361	902.308	8,26%
BANCA COMERCIAL	822.970	1.506.691	683.721	83,08%
OTROS ACREEDORES	397.739	559.335	161.596	40,63%
<b>CORTO PLAZO</b>	<b>7.777.878</b>	<b>8.437.947</b>	<b>660.069</b>	<b>8,49%</b>
<b>ANTICIPO - BCRA</b>	<b>5.262.566</b>	<b>5.986.283</b>	<b>723.717</b>	<b>13,75%</b>
<b>LETRAS DEL TESORO</b>	<b>1.554.932</b>	<b>1.308.620</b>	<b>-246.312</b>	<b>-15,84%</b>
<b>PAGARES DEL TESORO</b>	<b>960.380</b>	<b>1.143.044</b>	<b>182.664</b>	<b>19,02%</b>

Fuente: MECON - Boletín Fiscal Trimestral.

### Cuadro 6.19

Deuda Pública No Canjeada - millones de U\$S – Holdouts - Decreto 1735/04	<b>26.076.250</b>
---	-------------------

Fuente: MECON - Boletín Fiscal Trimestral.

## 7. Comentarios Finales y Conclusiones

Evidentemente la salida de la Convertibilidad a finales del año 2001 terminó por sincerar las consecuencias de un plan económico que lejos había estado de cumplir los objetivos que inicialmente había prometido.

Al cierre del primer trimestre del año 2002 el PBI registraba una caída del 16,3% -respecto al mismo período del año anterior- y el IPC acumulaba un aumento de un 17,5%, al tiempo que descendían el consumo, la inversión y las importaciones -un 18,80%, 45,36% y 57,40% respectivamente-. Por otro lado, la pesificación de la deuda pública producía un aumento del endeudamiento medido en pesos de un 226%, al tiempo que comenzaron a registrarse atrasos en los pagos de capital e intereses al mantenerse la declaración de default.

Pero así como la salida de la Convertibilidad aceleró las consecuencias que había generado, por otro lado permitió una nueva utilización de los factores de la producción, que se refleja en la evolución registrada en el PBI.

### Cuadro 7.1

PRODUCTO BRUTO INTERNO -2001-2006- a precios de 1993						
-millones de \$-						
Años	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Monto	263.997	235.236	256.023	279.141	304.764	330.565
Variación		-10,89%	8,84%	9,03%	9,18%	8,47%

Fuente: INDEC

En cuanto a su composición, en este quinquenio desde el lado de la oferta los sectores que presentaron un mayor crecimiento fueron la construcción, el transporte, la industria manufacturera, el comercio minorista y mayorista y la agricultura y ganadería, -64,34%, 47,24%, 35,32%, 24,09% y 18,15% respectivamente-. Desde el lado de la demanda fueron la inversión bruta interna, las exportaciones y el consumo privado -71,11%, 43,93% y 19,08 respectivamente-.

Con respecto a la distribución funcional del PBI, Arceo, N.; Gonzalez, M y Mendizábal, N. (2011) afirman: “un primer modo de estudiar la desigualdad consiste en determinar la distribución del ingreso nacional entre el trabajo y el capital. Es decir, que porcentaje del total del ingreso nacional queda en manos de los trabajadores –por un lado- y que porcentaje se apropian los capitalistas o rentistas por el otro” (pag.2).

**Cuadro 7.2**

GENERACION DEL INGRESO TOTAL DE LA ECONOMIA - 2002-2006 - precios corrientes					
(en porcentajes)					
Años	2002	2003	2004	2005	2006
Part. de la Remuneración del Trabajo Asal.	34,6	34,3	36,1	38,5	41,5
Part del Ingreso Mixto Bruto	13,4	13,5	13,8	13,9	13,5
Part del Excedente de Explotación Bruto	51,9	52,3	50,1	47,5	45,1

Fuente: INDEC

Como puede observarse, entre los años 2002 y 2006 se registró un aumento de la participación del Trabajo Asalariado y un descenso del Excedente de Explotación Bruto –empresas constituidas en sociedad-. Con respecto a estos indicadores hace unos años surgieron algunas críticas que afirmaban que los mismos no daban cuenta de lo que sucede al interior de cada agrupamiento, por lo que proponían la utilización de otros tipos de indicadores para cuantificar las desigualdades, como por ejemplo el coeficiente de Gini.

Para el período mencionado, según el INDEC el coeficiente de Gini de los aglomerados urbanos en Argentina descendió de un 0,542 en el año 2002 a un 0,442 en el año 2006, lo que implica una mejor distribución. Esta afirmación puede ser verificada al observarse el comportamiento de los indicadores de pobreza e indigencia, que han



descendido de un 57,5% y un 27,5% en octubre de 2002 a un 26,9% y 8,7% en diciembre de 2006.

En lo que respecta al empleo, a diferencia de lo evidenciado en algunas etapas de nuestra historia como los primeros años de la Convertibilidad, el crecimiento del PBI se ha correlacionado directamente con un descenso en las tasas de desempleo, que pasó de un 21,5% en mayo de 2002 a un 8,7% en diciembre de 2006, al disminuir unos 2.1 millones la cantidad de trabajadores desocupados.

Analizando el comportamiento de las variables macroeconómicas fundamentales, con respecto a la política cambiaria el gobierno nacional aplicó al inicio del año 2002 un régimen de tipo de cambio dual unificándolo a partir de febrero, a la vez que mantuvo los controles de cambios introducidos en noviembre de 2001. En este sentido a partir de junio fortaleció los controles al obligar a los exportadores a liquidar sus ventas mayores a U\$S 1 millón en el Banco Central, monto que fue descendiendo hasta llegar a los U\$S 200.000 en septiembre de 2002.

La estabilización del tipo de cambio se logró a partir de julio de 2002 en un valor aproximado a \$ 3,50 por dólar para ir disminuyendo hacia el fin de ese año, a partir de allí rondaría el valor de \$3 por dólar durante todo el período de análisis. Puede afirmarse que un objetivo prioritario del gobierno nacional fue sostener un tipo de cambio real que le garantizara un buen desempeño con los principales socios comerciales externos. En este sentido Frenkel y Rapetti (2007) afirman “la política cambiaria consistente en preservar un tipo de cambio real competitivo y estable (TCRCE) propició la reversión del déficit de cuenta corriente, principalmente a través de la generación de importantes superávits comerciales” (pag.1) y posteriormente prosiguen: “Un TCRCE implica un sesgo en los precios domésticos a favor de los sectores transables respecto a los no-transables, logrando una mayor protección de las actividades que compiten con importaciones y, al mismo tiempo, una mayor competitividad de la producción exportable” (pag.12).

### Cuadro 7.3

Exportaciones e Importaciones de Bienes 2001-2006 - Millones de U\$S y Var. Porc.-						
Años	2001	2002	2003	2004	2005	2006

Monto Exportaciones	26.543	25.651	29.939	34.576	40.387	46.546
Variación respecto al año anterior	0,77%	-3,36%	16,72%	15,49%	16,81%	15,25%

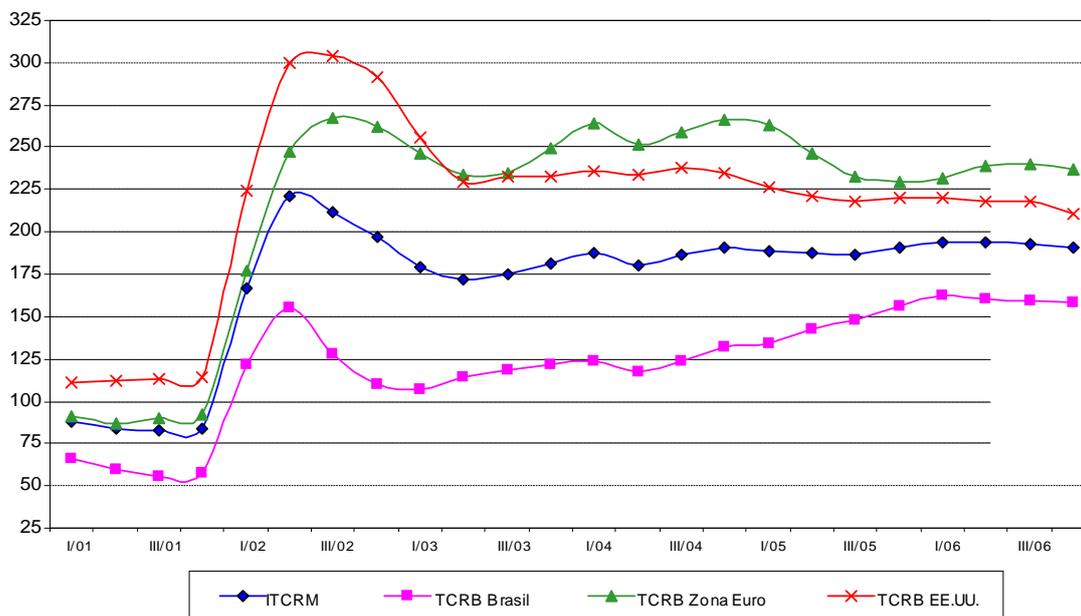
Monto Importaciones	19.158	8.473	13.134	21.311	27.300	32.588
Variación respecto al año anterior	-19,81%	-55,77%	55,01%	62,26%	28,10%	19,37%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC

Entre los años 2001 y 2006 verificamos que las exportaciones de bienes presentaron un crecimiento de un 75,36%, mientras que las importaciones lo hicieron en un 70,10%. A su vez, el importante incremento en este período del consumo privado y la inversión en un 19,08% y 71,11% alentó la demanda de productos importados intermedios o finales.

**Gráfico 7.1**

**Tipo de Cambio Real Multilateral 2001-2006**



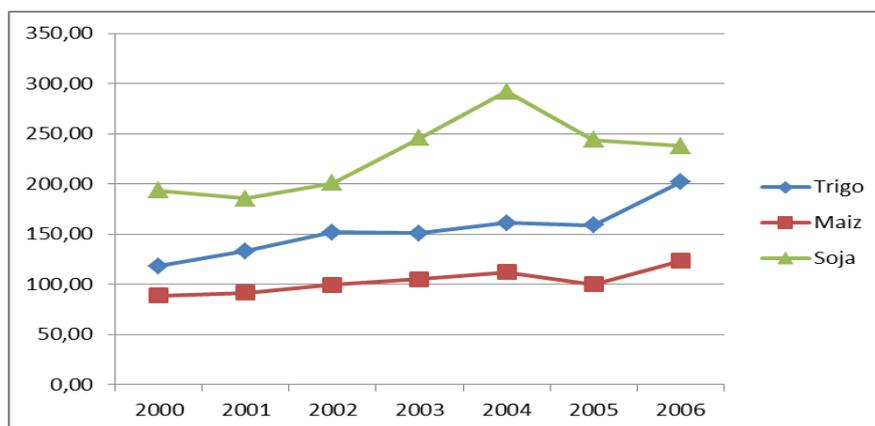
Fuente: Mecon-Informe Amplio 2006

Con respecto a las materias primas, indudablemente el desempeño exportador estuvo influenciado por el dinamismo de la demanda mundial. Según el Centro de Estudios para el Desarrollo Económico (2010) “los precios de exportación no dejaron de ascender año tras año entre 2002 y 2006, registrando una mejora total del orden del 85%. De esta manera, aunque hubo un incremento no despreciable de los precios de

importación (36% en el mismo período) la economía argentina pudo beneficiarse de los términos de intercambio más favorables de los últimos 30 años” (pag.137).

**Gráfico 7.2**

**Precios Agrícolas Internacionales - 2000-2006 -Promedio en U\$S por tn FOB, Golfo de México-**



Fuente: CPCECABA

Con respecto a las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario (MOA) e industrial (MOI), éstas tuvieron un destacado desempeño en los últimos tres años, con crecimientos del orden de un 45,56% y un 67,98% respectivamente.

En relación a otros componentes del balance de pagos, las rentas de inversión registraron un descenso en los años 2005 y 2006, profundizándose su comportamiento en el último año al desaparecer los pagos de intereses al FMI. Con respecto al endeudamiento externo, Amico, F., Fiorito, A. y Zelada, A. (2012) afirman “A diferencia de los tiempos de la convertibilidad, el proceso de desendeudamiento produjo que el resultado de que la cuenta de pagos a factores del exterior tuviera una carga relativamente menor de intereses e, inversamente, adquieren un mayor peso relativo las utilidades de la inversión extranjera” (pag.56).

La suma de estos aspectos resultan fundamentales para comprender la evolución que presentó la cuenta corriente de la Balanza de Pagos respecto del PBI.

**Cuadro 7.4**

Cuenta Corriente BP y Ratio Cta. Cte.BP/PBI					
	2002	2003	2004	2005	2006
Resultado de la Cuenta Corriente	8.767	8.140	3.212	5.274	7.768
PBI en dólares	102.491	127.487	152.177	181.993	212.881



Ratio Cuenta Corriente/PBI	8,55%	6,38%	2,11%	2,89%	3,64%
----------------------------	-------	-------	-------	-------	-------

Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC y Ferreres, O. (2014)

Por último, merece destacarse que durante este período se registró un superávit promedio de la cuenta corriente de mayor amplitud que el déficit promedio de la cuenta capital y financiera del balance de pagos, lo que permitió que las reservas del Banco Central aumentaran aproximadamente un 210%.

### Cuadro 7.5

Reservas Internacionales del BCRA 2001-2006						
Año	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Miles de millones de U\$S	15.232	10.476	14.119	19.646	28.077	32.037

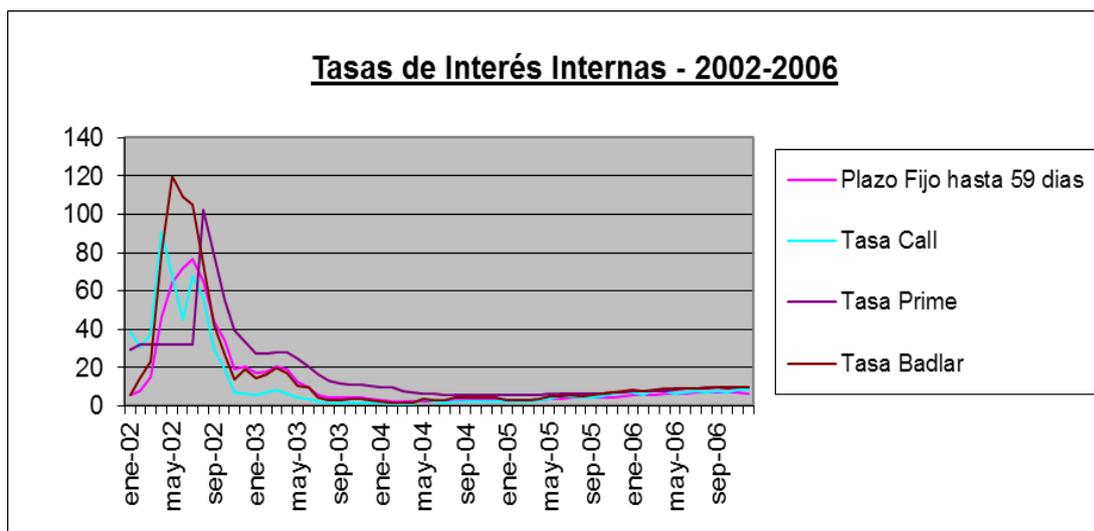
Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC

Pasando a la política monetaria, en enero de 2002 se pesificaron en el sector financiero todos los depósitos a \$1,40 por dólar y todos los préstamos a \$1 por dólar. Junto a esta medida, y con el fin de atenuar una posible salida masiva de fondos del sistema bancario, se fijó un cronograma de devolución de depósitos, brindando opciones a quienes no quisieran ejercerlo. Frente a esto varios ahorristas acudieron al poder judicial con el fin de obtener medidas cautelares que les permitieran retirar sus depósitos, por lo que el gobierno nacional debió promover la sanción de la ley N° 25.587 -o "Antigoteo"-.

Según Rivas (2002) "La pesificación puede interpretarse como una medida complementaria a la devaluación, y que si no se hubiese hecho hubiera implicado un serio deterioro patrimonial, o incluso la quiebra masiva del sistema bancario" (pag.31).

Pese a lo descripto, durante los primeros meses del año 2002 se registró una importante caída de los depósitos privados del sistema financiero y un descenso abrupto de las reservas internacionales. Esta situación desembocó en alzas de las tasas de interés a máximos históricos, que disminuyeron recién con la estabilización del tipo de cambio a mediados del año.

### Gráfico 7.3



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

A partir de allí el Banco Central asumió un rol de prestamista de última instancia mediante un creciente monto de redescuentos hacia las entidades bancarias, y junto a la estabilización de las tasas de interés y del tipo de cambio, se inició una tendencia en la normalización de las variables monetarias.

Según Frenkel y Rapetti (2007) "en ese contexto de expectativas de apreciación y altas tasas de interés, fue recuperándose paulatinamente el apetito por activos locales. Empezaron a retomar los depósitos a los bancos y a crecer la demanda de LEBAC y acciones, así como las tenencias de efectivo" (pag.5).

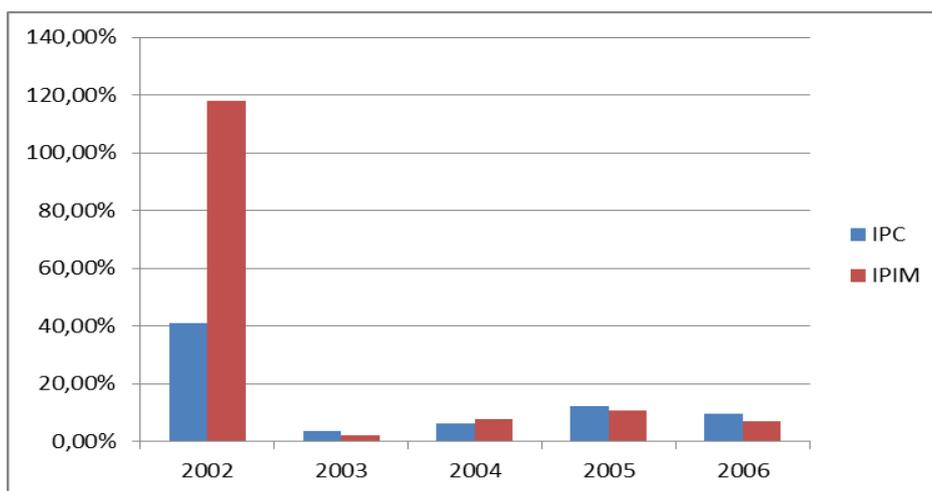
Con respecto a la base monetaria, el Banco Central alternó meses en los que aplicó políticas expansivas y en otros contractivas, de acuerdo a la evolución de la demanda de dinero y a las variaciones del tipo de cambio. Asimismo emitió LEBAC como instrumento de absorción y también para establecer una tasa de referencia en el mercado financiero.

En el tema inflacionario, las mayores variaciones se produjeron en el inicio del año 2002 en concordancia con la salida de la convertibilidad, para finalizar con un aumento del IPC anual de un 41% y un aumento anual del índice de precios mayoristas de un 118%.

En lo que respecta al año 2003, el Banco Central continuó con su activa política de otorgamiento de redescuentos a las entidades bancarias y de emisión de LEBAC y NOBAC como instrumento de absorción monetaria. Indudablemente esto último resultó influyente en el descenso de los indicadores inflacionarios, que se ubicaron en el año 2003 en un 3,7% y un 2% con respecto al IPC y al IPMI anuales. El mejoramiento de la situación monetaria posibilitó el levantamiento definitivo en este año de las restricciones que pesaban sobre los depósitos bancarios.

**Gráfico 7.4**

**Principales Indicadores Inflacionarios Años 2002-2006**



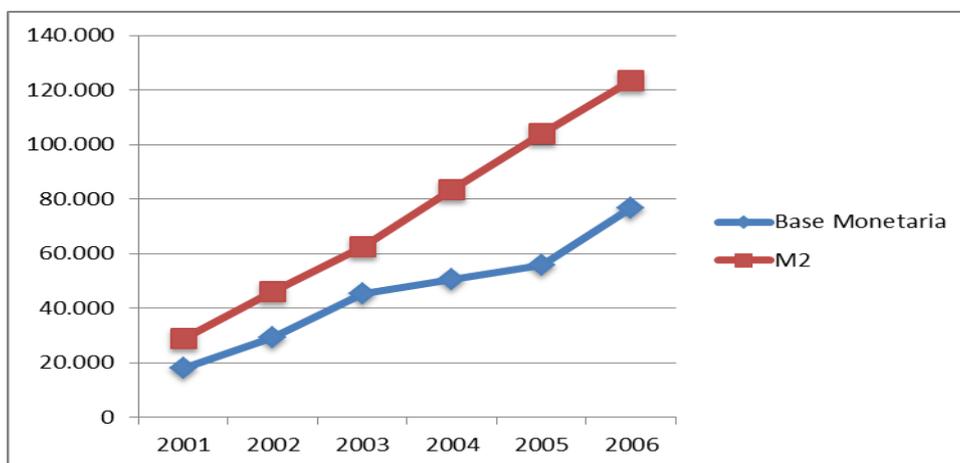
Fuente: Elaboración propia con datos del CPCECABA

Con respecto al período 2004-2006, en estos años el Banco Central expandió la emisión de LEBAC y NOBAC para no perder el control del crecimiento de la oferta monetaria, así como también comenzó a cobrar los redescuentos que había otorgado a las entidades bancarias para afrontar la crisis generada por la salida de la convertibilidad. Por otra parte pudo cumplir con las proyecciones de emisión de pesos del Programa Monetario de cada año salvo en el 2006, logrando de este modo acompañar el proceso de crecimiento y de aumento de la demanda de dinero de los distintos sectores económicos sin que se desencadenara un proceso de alta inflación. En

el mismo sentido acompañaron las tasas internas de interés, como se describió precedentemente.

**Gráfico 7.5**

**Base y Oferta Monetaria -M2- Años 2001-2006 –Millones de \$-**



Fuente: Elaboración propia con datos del CPCECABA

En lo que respecta a la política fiscal, durante el período primó un comportamiento prudente. Salvo el año 2002, los siguientes años verificaron superávits primarios y financieros.

**Cuadro 7.6**

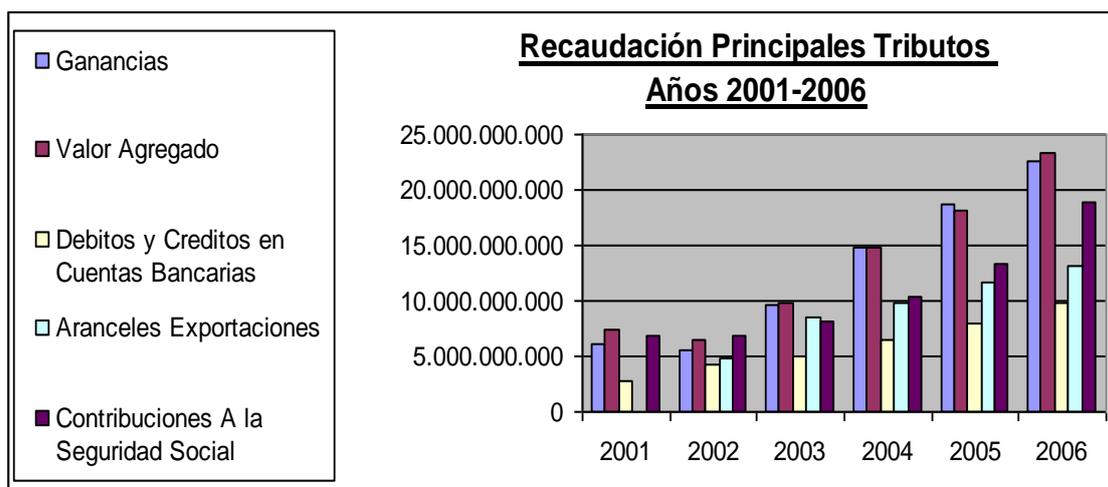
**Resultado Primario y Financiero del Sector Público Nacional 2002-2006 -Millones de \$-**

Año	2002	2003	2004	2005	2006
Resultado Primario	4.720,80	7.909,29	14.515,80	12.246,72	17.948,38
-Intereses	6.575,00	6.980,55	5.702,10	10.207,39	11.273,83
Resultado Financiero	-1.854,20	928,74	8.813,60	2.039,33	6.674,55

Fuente: Elaboración propia en base a Cuenta de Inversión - Mecon

Con relación a la recaudación, durante estos años se produjo un aumento de la presión impositiva, que se explica por la introducción de los impuestos a las exportaciones y a los créditos y débitos bancarios. Asimismo, en un contexto de crecimiento económico, se produjo un aumento sostenido de la recaudación, especialmente en aquellos ingresos vinculados a los impuestos al valor agregado, a las Ganancias, a las Contribuciones a la Seguridad Social y a las retenciones al comercio exterior.

**Gráfico 7.7**



Fuente: MECON – cuenta de Inversión 2001-2006

En lo que respecta al Gasto Público en términos del PBI, si bien durante el año 2002 descendió con relación al año anterior, a partir de ese año se mantuvo relativamente constante –promediando un 15%-. Con relación a su composición, se observa que durante el año 2002 aumentaron especialmente algunos rubros del Gasto Social, por ejemplo en aquellos vinculados a Prestaciones por Desempleo o por el Programa Jefes y Jefas de Hogar Desocupados. Asimismo en los años siguientes se registraron importantes aumentos en algunos rubros de los servicios económicos, esencialmente los vinculados a subsidios a la energía, los combustibles, los servicios y el transporte y también en los gastos de capital –o inversión pública-.

### Cuadro 7.7

#### GASTO PUBLICO DEL GOBIERNO NACIONAL 2001-2006 -En Porcentaje del PBI-

AÑOS	2001	2002	2003	2004	2005	2006
GASTO TOTAL	18,16	15,02	15,54	14,34	15,90	15,85
III. GASTO PUBLICO EN SERV. ECONOMICOS	0,49	0,43	1,27	1,24	2,12	2,15
III.1. Producción primaria	0,09	0,09	0,08	0,09	0,09	0,10
III.2. Energía y combustible	0,07	0,09	0,08	0,55	0,57	0,70
III.3. Industria	0,03	0,03	0,03	0,02	0,07	0,05
III.4. Servicios	0,27	0,19	0,26	0,44	0,75	1,03
III.4.1. Transporte	0,23	0,16	0,23	0,41	0,71	0,98
III.4.2. Comunicaciones	0,04	0,03	0,03	0,03	0,04	0,05
III.5. Otros gastos en servicios económicos	0,03	0,03	0,82	0,14	0,65	0,27

Fuente: MECON – Dirección Nacional de Política Macroeconómica

Con relación al comportamiento de la deuda pública anterior al canje del año 2005, en marzo de 2002 se emitió el decreto N° 471 mediante el cual se pesificaron todas las obligaciones bajo legislación argentina a \$ 1,40 por cada dólar estadounidense u otra moneda extranjera. Por otra parte dado que se mantuvo el default declarado en diciembre de 2001, comenzaron a acumularse atrasos en los pagos de capital e intereses, situación que recién comenzó a revertirse con el canje de enero de 2005. Con relación al default, innegablemente implicó un alivio para las finanzas públicas al descender el porcentaje del gasto público destinado a estas erogaciones, permitiéndole al Estado Nacional alcanzar ciertos grados de libertad en la aplicación de sus fondos, aunque limitado por las negociaciones que fue estableciendo con el FMI.

### Cuadro 7.8

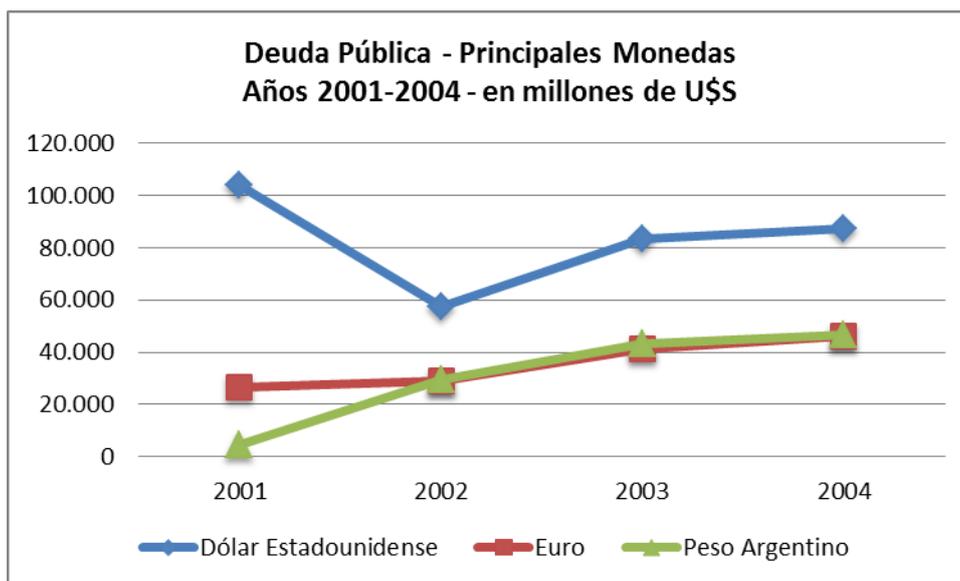
**SERV. DE LA DEUDA PUBLICA DEL GOB. NACIONAL 2001-2004 –En % del PBI–**

Años	2001	2002	2003	2004
GASTO PUBLICO ASIGNADO	4,37	2,13	1,91	1,32

Fuente: MECON – Dirección Nacional de Política Macroeconómica

Con respecto a la evolución de su cuantía, en estos años su aumento se produjo fundamentalmente por las siguientes operaciones: 1- los atrasos de capital e intereses que la declaración de default generó desde 2002 a 2004, 2- la emisión de títulos públicos por la pesificación asimétrica para financiar al sistema financiero y a los ahorristas, 3- la aplicación del coeficiente de estabilización de referencia (CER), 4- las variaciones de los tipos de cambio, 5- la implementación del programa de Unificación Monetaria que convertía las cuasi-monedas en Deuda Pública Nacional, 6- la conversión de los préstamos garantizados a su versión original de aquellos tenedores que no aceptaron la pesificación y 7- la creación del Fondo Fiduciario Provincial que convirtió cierta deuda pública provincial en nacional.

### Gráfico 7.8



**Cuadro 7.9**

DEUDA PUBLICA NACIONAL 2001-2004				
-millones de U\$S-				
Años	2001	2002	2003	2004
Monto	144.453	137.319	178.820	191.296

Fuente: Mecon - Boletín Fiscal Trimestral

Al llegar el año 2005 se produjo el esperado canje de la deuda en *default*, el cual tuvo un 76,15% de aceptación. Mediante éste se reemplazaron 152 bonos, 8 legislaciones y 6 monedas por la emisión de 11 nuevos bonos, 4 legislaciones y 4 monedas, lográndose un 43,40% de descuento de su valor originario. Según Lo Vuolo y Seppi (2008), tres grupos de actores adhirieron a la propuesta del Gobierno Nacional:

- 1- Los tenedores minoristas que no tenían posibilidades de iniciar juicios al Estado Nacional.
- 2- Los especuladores que fueron comprando deuda para hacerse de diferencias en los mercados financieros.
- 3- Los inversores institucionales –Bancos y AFJP- que fueron beneficiados por otras medidas.

Un 23,85% de los acreedores no adhirió a la propuesta, y al cierre del año 2006 persistía la situación de default de sus activos.

Con respecto al canje, a los tenedores que aceptaron la propuesta se les entregó igual cantidad de Unidades Ligadas al Crecimiento del PBI (UL-PBI), las cuales deberían abonarse cuando se cumplieran conjuntamente ciertas condiciones. En este sentido las condiciones se verificaron en los años 2005 y 2006 por lo que el Estado Nacional abonó \$ 1.175 millones y \$ 2.454 millones respectivamente para cada año. Con respecto a la innovación de las UL-PBI, éstas deberían analizarse con los pagos precisos que sugieran en los años posteriores para así verificar que su otorgamiento fue positiva para el Estado Nacional. Con respecto a la negociación del canje, a su favor debe destacarse que coordinó el descenso del monto destinado de los servicios de la deuda en los años siguientes -a un 2% promedio del PBI- y alargó la vida promedio estimada de la deuda pública -de 7,4 años (año 2004) a 12,3 años (año 2005)<sup>16</sup>-.

### Cuadro 7.10

#### DEUDA PUBLICA DEL GOB. NAC. 2005-2006 -En % del PBI-

Años	2005	2006
GASTO PUBLICO ASIGNADO	2,27	1,86

Fuente: MECON – Dirección Nacional de Política Macroeconómica

Con respecto a las variaciones de la deuda pública entre los años 2005 y 2006, las más significativas estuvieron motivadas por las aplicaciones del CER, por ajustes en los tipos de cambio, por atrasos y por aumentos de los adelantos transitorios del BCRA.

En cuanto a la variación total de la deuda pública en el período 2001-2006, se verificó un importante descenso, que fue de un 46,81%.

### Cuadro 7.11

<b>Deuda Pública Nacional Interna y Externa 2001-2006 - Composición por Moneda</b>								
-millones de dólares-								
Moneda\Años	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Variación 2001-2006	V. Porc. 2001-2006
Dólar USA	103.998	57.583	83.234	87.334	46.815	55.319	<b>-48.679</b>	<b>-46,81%</b>
Euro	26.325	28.754	41.282	45.995	14.316	13.060	<b>-13.265</b>	<b>-50,39%</b>
PESO NAC.	4.668	29.599	43.026	46.662	62.154	65.549	<b>60.881</b>	<b>1304,22%</b>
Yen Japonés	6.759	6.530	8.056	8.103	3.603	2.087	<b>-4.672</b>	<b>-69,12%</b>
Libra Esterlina	1.842	1.904	2.152	2.075	1.063	28	<b>-1.814</b>	<b>-98,48%</b>

<sup>16</sup> Mecon - Boletín Fiscal Trimestral 4º Trim. 2006



<b>Franco Suizo</b>	791	886	951	1.001	556	564	<b>-227</b>	<b>-28,70%</b>
<b>Otras monedas</b>	70	63	120	126	123	118	<b>48</b>	<b>68,57%</b>
<b>Total</b>	144.453	125.319	178.821	191.296	128.630	136.725	<b>-7.728</b>	<b>-5,35%</b>

Fuente: Mecon - Boletín Fiscal Trimestral

Al finalizar el año 2006 el monto de la deuda no canjeada – o *Hold-outs*- incluido intereses ascendía a U\$S 26.076.250.

Con relación al comportamiento del coeficiente Deuda Pública/PBI, se observa también un importante descenso en el período 2002-2006.

### Cuadro 7.12

#### Deuda Pública Nacional/PBI Años 2001-2006

-millones de dólares-

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Deuda Pública	144.453	125.319	178.821	191.296	128.630	136.725
PBI	268.696	102.491	127.487	152.177	181.993	212.881
Deuda Pública/PBI	53,76%	122,27%	140,26%	125,70%	70,67%	64,22%

Fuente: Mecon - Boletín Fiscal Trimestral y Ferreres, O. (2014)

Lo mismo sucede con el coeficiente Deuda Pública en Moneda Extranjera/Reservas en U\$S, el cual nos permite observar el impacto que tuvo la pesificación, el canje del año 2005 y la devaluación respecto del comercio internacional para la acumulación de las reservas.

### Cuadro 7.13

#### Deuda Pública Nacional en Moneda Extranjera 2001-2006

-millones de dólares-

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Deuda Púb. en ME	139.785	95.720	135.795	144.634	66.476	71.176
Reservas en U\$S	15.232	10.476	14.119	19.646	28.077	32.037
Deuda Púb en ME/Reservas en U\$S	917,71%	913,71%	961,79%	736,20%	236,76%	222,17%

Fuente: Mecon - Boletín Fiscal Trimestral y BCRA



En definitiva, puede afirmarse que además de la disminución en el total de la deuda pública, la política económica fue responsable también de un significativo descenso de aquella porción nominada en moneda extranjera. Innegablemente la pesificación del año 2002 y la realización del Canje del año 2005 fueron determinantes para que así sucediera.

## **8- Bibliografía**

AGN (2006). *Estudio Especial sobre Administración de pasivos del Estado Canje Default 2005*. Gerencia de Control de la Deuda Pública. [www.agn.gov.ar](http://www.agn.gov.ar)

AGN (2003). *Informe de Auditoría de Gestión del Canje de Deuda Pública Nov-Dic 2001 y Estado de Deuda al 30/06/02 Resol. AGN 82/03*. Gerencia de Control de la Deuda Pública. [www.agn.gov.ar](http://www.agn.gov.ar)

AGN (2009). *Informe de Estudio Especial sobre Deuda Pública Resol. AGN 202-09*. Gerencia de Control de la Deuda Pública. [www.agn.gov.ar](http://www.agn.gov.ar)



Azcurra, F. (2006). *Teoría Macroeconómica*. Buenos Aires: Ediciones Cooperativas.

Arceo, N.; Gonzalez, M y Mendizábal, N. (2011). *El Nuevo patrón de Crecimiento y su impacto sobre la Distribución del Ingreso*. Buenos Aires: CIFRA – Documento de Trabajo N° 9.

Amico, F.; Fiorito, A. y Zelada, A. (2012). *Expansión económica y sector externo en la Argentina en los años 2000: balances y desafíos hacia el futuro*. Buenos Aires: CEFID-AR – Documento de Trabajo N° 45.

Basualdo, E. (1999). *Acerca de la naturaleza de la deuda externa y la definición de una estrategia política*. Buenos Aires: Flacso.

Basualdo, M. (2007). *Teorema Monetario*. Buenos Aires: Fundación Buenos Aires XXI.

Blanchard, O. (2006). *Macroeconomía 4ª ed.* Iberia: Prentice Hall.

Braun, M; Llach, L. (2010). *Macroeconomía Argentina*. Buenos Aires: Alfaomega.

Borsotti, C. (2009). *Temas de Metodología de la investigación en ciencias sociales*. Madrid: Miño y Dávila.

Bresser Pereira, L. (2010). *Globalización y Competencia: Aportes para una macroeconomía estructuralista del desarrollo*. Buenos Aires: Siglo Veintiuno.

Calcagno, A.; Calcagno, E. (1999). *La deuda externa explicada a todos, los que tienen que pagarla*. Buenos Aires: Catálogos.

Cao, Horacio (2008). *Introducción a la Administración Pública Argentina*. Buenos Aires: Biblos

Centro de Estudios para el Desarrollo Económico (2010). *La anatomía del Nuevo Patrón de Crecimiento y la Encrucijada Actual*. Buenos Aires: Cara y Ceca.



CEPAL (2002). *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2002-2003*. Santiago de Chile.

Cetrangolo, O.; Heymann, D.; y Ramos, A. (2007). Macroeconomía en recuperación: la Argentina post-crisis, en Kosacoff, B. *Crisis, recuperación y nuevos dilemas. La economía argentina 2002-2007*. Santiago de Chile: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Cuadrado Roura, J. (2004). *Política Económica Objetivos e Instrumentos*. Madrid: McGRAW-HILL.

Damill, M. (2005). La política económica: del viejo al nuevo endeudamiento, en Suriano, J. *Nueva Historia Argentina. Tomo X: Dictadura y Democracia (1976-2000)*. Buenos Aires: Sudamericana

Damill, M.; Frenkel, R. (2009). *Las políticas macroeconómicas en la evolución reciente de la economía argentina*. Buenos Aires: Documento No.65 Centro de Estudios de Estado y Sociedad (CEDES).

Damill, M.; Frenkel, R.; y Maurizio, R. (2003). *Políticas macroeconómicas y Vulnerabilidad Social. La Argentina en los años noventa*. Santiago de Chile: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Damill, M.; Frenkel, R.; y Rapetti, M. (2007). La deuda argentina: historia, default y reestructuración, en Boyer, R. y Neffa, J. (coord.) *Salida de crisis y estrategias alternativas de desarrollo. La experiencia argentina*. Buenos Aires: Ceil-Piette.

Dumrauf, G. (2008). *Macroeconomía Explicada*. Buenos Aires: La Ley.

De Lucchi, J. (2014). *Macroeconomía de la Deuda Pública (2003-2012)*. Buenos Aires: CEFID-AR – Documento de Trabajo N° 53.



Fanelli, D. (2003). *Una mirada a la reconstrucción económica y financiera en la Argentina*. Buenos Aires: Centro de Estudios de Estado y Sociedad (CEDES).

Fassio, A., Pascual, L., y Suárez, F. (2004). *Introducción a la Metodología de la Investigación Aplicada al Saber Administrativo y al Análisis Organizacional*. Cap. 4, 6 y 10. Buenos Aires: Macchi.

Fernández, L. (2007). *Manual de Finanzas Públicas*. Buenos Aires: La Ley.

Ferrer, A. (2008). *La Economía Argentina*. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica.

Ferrer, A. (2003). *El acuerdo de Argentina con el Fondo Monetario Internacional de enero de 2003*. Revista de Comercio Exterior, Septiembre de 2003, vol. 53, núm. 9.

Ferreres, O. (2010). *Dos siglos de economía argentina 1810-2010*. Buenos Aires: Fundación Norte y Sur.

Frenkel, R. (2010). *Lecciones de política macroeconómica para el desarrollo, a la luz de la experiencia de la última década*. Buenos Aires: Centro de Estudios de Estado y Sociedad (CEDES).

Frenkel, R. (2007). *La sostenibilidad de la política de esterilización*. Washington: Center for Economic and Policy Research.

Frenkel, R.; Rapetti, M. (2007). *Política monetaria y cambiaria en Argentina después del régimen de convertibilidad*. Washington: Center for Economic and Policy Research.

Fukuyama, F (2004). *La Construcción del Estado – Hacia Un nuevo orden mundial en el siglo XXI* – Buenos Aires: Ed. B.

Galasso, N (2002). *De la banca baring al FMI – Historia de la deuda externa argentina* Buenos Aires: Colihue.



García Ferrando, M., Ibáñez, J. y Alvira, F. (compiladores). (2000). *El análisis de la realidad social. Métodos y técnicas de investigación*, Cap. 12. Madrid: Alianza

Gigliani, Guillermo: “*La economía Política de Alfonsín (1983-1989)*”, en Cuadernos del Sur, n° 10, 1989

Hall, R.; Lieberman, M. (2005). *Macroeconomía: Principios y Aplicaciones*. México: Thomson Editores.

Heymann, D. (2000). Políticas de Reforma y Comportamiento Macroeconómico: la Argentina en los noventa, en Heymann, D. y Kosacoff, B. *La Argentina de los Noventa: Desempeño Económico en un contexto de reformas*. Buenos Aires: Eudeba

Heymann, D. y otros (2007). *Progresos en Macroeconomía*. Buenos Aires: Tema Grupo

Isuani, E. (1991). Bismarck o Keynes ¿quien es el culpable?: notas sobre la crisis de acumulación, en E. Isuani; R. Lo Vuolo; E. Tenti, *El Estado de Bienestar: crisis de un paradigma*. Buenos Aires: CIEPP/Miño Dávila editores.

Krugman, P. (2007). *Macroeconomía*. Barcelona: Reverté.

Licciardo, C. (1997). *Rol del Estado en la Economía*. Buenos Aires: Editorial CIES.

Lo Vuolo, R.; Seppi, F. (2008). *La falacia del desendeudamiento del sector público argentino*. Buenos Aires: CIEPP. Documento de Trabajo N° 61.

Madueño, R. (2005). *Instituciones de Derecho Público*. Buenos Aires: Macchi

Maradi, A.; Archenti, N. y Piovani, J.I. (2007) *Metodología de las Ciencias Sociales*. Cap. 9. Buenos Aires: Emecé.

Meza, J.; Iudica, J. (2003). *La deuda argentina: la condena de Sisifo*. Buenos Aires: Dunken.



Muller, A.; Benassi, A. (2013) *Default y reestructuración: ¿cuál fue la real quita de la deuda argentina?*. Buenos Aires: Cespa. Documento de Trabajo N° 32.

North, Douglas (1995). *Instituciones, cambio institucional y desempeño económico*. Santiago de Chile: FCE.

Novick, M.; Tomada, C. (2007). Argentina 2003-2006: Crecimiento Económico con empleo decente, en Novick, M y otros. *Tras la crisis. El nuevo rumbo de la política económica y laboral en Argentina y su impacto*. Ginebra: Instituto Internacional de Estudios Laborales.

O'Donnell, G. (1984). Apuntes para una Teoría del Estado, en O. Oszlak (compilador), *Teoría de la Burocracia Estatal*. Buenos Aires: Paidós.

Olmos, A. (2004). *La deuda externa argentina*. Buenos Aires: Continente.

Oszlak, O.; O'Donnell, G. (1981). *Estado y Políticas Estatales en América Latina: Hacia una estrategia de Investigación*. Buenos Aires: Documento G.E.CLACSO/No.4 Centro de Estudios de Estado y Sociedad (CEDES).

Pérez Lalanne, R. (2000). *Investigación Social*, Buenos Aires: Editorial Universidad Nacional de Lomas de Zamora.

Ragoni, R. (2004). *Aprendiendo a entender la gran economía*. Buenos Aires: Grafi-K.

Rapoport, M. (2000). *Historia Económica, Política y Social de la Argentina*. Buenos Aires: Macchi Grupo Editor.

Rivas, C. (2002). *Efectos de la Pesificación y la Despesificación*. Buenos Aires: Fundación para el Cambio – Documento de Trabajo N° 1.



Schorr, M.; Kulfas, M. (2003). *La deuda externa argentina: diagnóstico y lineamientos propositivos para su reestructuración*. Buenos Aires: Fundación OSDE-CIEPP.

Schvarzer, J. (1983). *Argentina 1976-1981: El endeudamiento externo como pivote de la especulación financiera*. Buenos Aires: Cisea.

Schvarzer, J. (2003). *Convertibilidad y deuda externa*. Buenos Aires: Eudeba.

Sampieri, R. y otros. (2003). *Metodología de la Investigación*. México: McGrawHill.

Sartori, Giovanni (1991). Comparación y Método Comparativo. En Sartori, G. y Morlino, L. (eds.) *La Comparación en Ciencias Sociales*. Madrid: Alianza.

Stiglitz, J. (2001). *El malestar de la globalización*. Madrid: Editorial Taurus.

## **9- Anexo – Normativa vinculada a Deuda Pública**

### **Decreto 471/2002**

**Determinase el tratamiento a otorgar al endeudamiento que fuera sumido originalmente en dólares estadounidenses u otras monedas extranjeras por parte del Sector Público Nacional, Provincial y Municipal cuando tales obligaciones se encuentren sometidas a la ley argentina. Condiciones para obligaciones instrumentadas mediante Préstamos Garantizados y para los Certificados de Crédito Fiscal registrados en Caja de Valores S.A. Vigencia.**

Bs. As., 8/3/2002



VISTO la Ley N° 25.561; los Decretos Nros. 979 de fecha 1° de agosto de 2001, 1005 de fecha 9 de agosto de 2001, 1226 de fecha 2 de octubre de 2001, 1387 de fecha 1° de noviembre de 2001 modificado por el Decreto N° 1506 de fecha 22 de noviembre de 2001, 1646 de fecha 12 de diciembre de 2001, 214 de fecha 3 de febrero de 2002 y modificatorios; las Resoluciones del ex- MINISTERIO DE ECONOMIA Nros. 767 de fecha 28 de noviembre de 2001 y 851 de fecha 14 de diciembre de 2001, y

#### CONSIDERANDO

Que el Sector Público Nacional, Provincial y Municipal ha debido recurrir al endeudamiento público como forma de atender los requerimientos de financiamiento de las distintas obligaciones y compromisos de las responsabilidades de gobierno a su cargo.

Que el referido endeudamiento ha sido instrumentado a través de diversos títulos de deuda y préstamos, siendo que las obligaciones así resultantes, requieren ser atendidas conforme al ordenamiento normativo que resulte aplicable.

Que por el Artículo 17 del Decreto N° 1387/ 01 se instruyó al ex - MINISTERIO DE ECONOMIA para que ofreciera en condiciones voluntarias, la posibilidad de convertir la deuda pública nacional por Préstamos Garantizados o Bonos Nacionales Garantizados, siempre que la garantía ofrecida o el cambio de deudor permitieran obtener para el Sector Público Nacional menores tasas de interés.

Que por el Artículo 22 del decreto citado en el considerando anterior, se autorizó al ex - MINISTERIO DE ECONOMIA a afectar recursos que le corresponden a la Nación de conformidad al Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos o recursos del Impuesto sobre Créditos y Débitos en Cuenta Corriente Bancaria, hasta la suma que resulte necesaria para atender los vencimientos de capital e intereses de los Préstamos Garantizados o Bonos Nacionales Garantizados en que se convierta la deuda pública nacional.

Que por la Resolución del ex – MINISTERIO DE ECONOMIA N° 767/01 se aprobó el mecanismo de conversión de títulos elegibles por Préstamos Garantizados del Gobierno Nacional.

Que la operación descripta anteriormente implicó la aprobación del Contrato de Fideicomiso y del Contrato de Préstamo Garantizado mediante el Decreto N° 1646/01, los que contienen cláusulas por las cuales el ESTADO NACIONAL se comprometió a ceder en garantía a los acreedores por los Préstamos Garantizados, los recursos del Impuesto sobre Créditos y Débitos en Cuenta Corriente Bancaria establecidos en la Ley N° 25.413 con la modificación introducida por la Ley N° 25.453 y modificaciones posteriores, y en general



todos los recursos que le corresponden al ESTADO NACIONAL por el Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos, con exclusión de los recursos que les corresponden a las Provincias y a la Seguridad Social, por hasta la suma que resulte necesaria para atender la totalidad de los vencimientos de capital e interés de los Préstamos, en las condiciones que se prevén en dichos contratos.

Que por la Resolución del ex – MINISTERIO DE ECONOMIA N° 851/01, se aprobó el "Addendum al Contrato de Préstamo Garantizado" que permitió la ampliación del monto de capital de los Préstamos Garantizados.

Que por el Decreto N° 979/01 se dispuso la emisión de Certificados de Crédito Fiscal (CCF) por hasta un VALOR NOMINAL ORIGINAL DE DOLARES ESTADOUNIDENSES UN MIL MILLONES (V.N.O. U\$S 1.000.000.000).

Que por los Decretos Nros. 1005/01 y 1226/01 se autorizó al ex - MINISTERIO DE ECONOMIA a emitir Certificados de Crédito Fiscal (CCF) por el importe equivalente a los cupones de intereses de los Títulos de la Deuda Pública Nacional que se hayan depositado hasta el 31 de diciembre de 2001 en custodia en la CAJA DE VALORES SOCIEDAD ANONIMA.

Que ante la gravedad de la situación que atraviesa nuestro país, poniendo en riesgo la paz social, el HONORABLE CONGRESO DE LA NACION sancionó la Ley N° 25.561 que declaró la emergencia pública en materia social, económica, administrativa, financiera y cambiaria, y estableció el fin del régimen de convertibilidad instaurado por la Ley N° 23.928.

Que por la Ley N° 25.561 se delegaron facultades al PODER EJECUTIVO NACIONAL, entre otras, para proceder al reordenamiento del sistema financiero, bancario y del mercado de cambios; de crear condiciones para el crecimiento económico sustentable y compatible con la reestructuración de la deuda pública y de reglar la reestructuración de las obligaciones, en curso de ejecución, afectadas por el nuevo régimen cambiario instituido.

Que el PODER EJECUTIVO NACIONAL, actuando dentro del marco de la Ley N° 25.561 dictó el Decreto N° 214/02 y modificatorios, por el que se establecieron un conjunto de disposiciones, todas ellas comprendidas dentro de las facultades conferidas por el HONORABLE CONGRESO DE LA NACION.

Que por el Artículo 1º del citado decreto se dispuso transformar a Pesos todas las obligaciones de dar sumas de dinero expresadas en Dólares Estadounidenses u otras monedas extranjeras, existentes a la sanción de la Ley N° 25.561.



Que la persistencia del déficit fiscal de las cuentas públicas de la Nación; los Estados Provinciales y los Municipios ha derivado forzosamente en la acumulación de un abultado endeudamiento público, el cual constituye indudablemente una de las principales causales determinantes de la delicada crisis económica y financiera que atraviesa nuestro país.

Que el financiamiento obtenido por el sector público a través de dicho endeudamiento, se encuentra convenido en gran medida mediante instrumentos de deuda denominados originalmente en dólares estadounidenses u otras monedas extranjeras.

Que el mencionado endeudamiento encontró andamiaje dentro del régimen de convertibilidad, el cual finalizó al sancionarse la Ley N° 25.561.

Que dichos instrumentos de deuda han captado el financiamiento proveniente del mercado de capitales y del ahorro privado, por parte de empresas, entidades financieras, fondos de inversión y particulares, tanto de residentes en nuestro país como del exterior.

Que dentro del marco normativo dispuesto por la Ley N° 25.561 y el Decreto N° 214/02, resulta procedente determinar el tratamiento a otorgar al endeudamiento que fuera asumido originalmente en dólares estadounidenses u otras monedas extranjeras por parte del Sector Público Nacional, Provincial y Municipal, cuando tales obligaciones se encuentren sometidas a la ley argentina.

Que cabe discernir las condiciones a que han de sujetarse el Estado Nacional, los Estados Provinciales y los Municipios, asumiendo el interés de orden público que debe primar para atender el cumplimiento de tales obligaciones.

Que dicho tratamiento debe necesariamente hallarse encuadrado sobre el nuevo ordenamiento económico y financiero resultante de las disposiciones contenidas en la Ley N° 25.561 y en el Decreto N° 214/02, así como en el adecuado cumplimiento de las obligaciones derivadas del endeudamiento asumido por el sector público, en función de preservar los intereses de los acreedores y ahorristas, ello actuando en consonancia con el régimen de conversión a pesos de las obligaciones expresadas originalmente en moneda extranjera.

Que asimismo, la decisión a adoptarse sobre la forma de cumplimiento de las obligaciones asumidas por el sector público, debe contemplar necesariamente determinadas condiciones que posibiliten preservar hacia el futuro, la potencialidad de los instrumentos crediticios idóneos de que puede valerse en todo momento la gestión de los asuntos de Estado, para captar ahorro privado a través del mercado de capitales.



Que asimismo, la presente medida incorpora los términos convenidos en el Acuerdo Nación - Provincias sobre Relación Financiera y Bases de un Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos, suscripto con fecha 27 de febrero de 2002, que entre sus puntos estableciera que los Estados Provinciales pueden encomendar al ESTADO NACIONAL la renegociación de las deudas públicas provinciales y que la misma se reprogramará bajo los lineamientos a los que quede sujeta la deuda pública nacional.

Que junto a la determinación de la modalidad de conversión que resulta aplicable a las obligaciones del Sector Público Nacional, Provincial y Municipal, con igual temperamento corresponde también establecer las restantes condiciones financieras que forman parte integrante del cumplimiento de tales obligaciones.

Que la DIRECCION GENERAL DE ASUNTOS JURIDICOS del MINISTERIO DE ECONOMIA E INFRAESTRUCTURA, ha tomado la intervención que le compete.

Que la presente medida se dicta en virtud de las facultades conferidas por el Artículo 99, inciso 3 de la CONSTITUCION NACIONAL, y por la Ley N° 25.561.

Por ello,

EL PRESIDENTE DE LA NACION ARGENTINA EN ACUERDO GENERAL DE  
MINISTROS

DECRETA:

**Artículo 1º** — Las obligaciones del Sector Público Nacional, Provincial y Municipal vigentes al 3 de febrero de 2002 denominadas en Dólares Estadounidenses u otra moneda extranjera, cuya ley aplicable sea solamente la ley argentina, se convertirán a PESOS UNO CON CUARENTA CENTAVOS (\$ 1,40) por cada Dólar Estadounidense o su equivalente en otra moneda extranjera y se ajustarán por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER).

*(Nota Infoleg: por art. 1 del Decreto N°1443/2002 B.O. 12/8/2002 se exceptúa de lo dispuesto por el presente artículo a las deudas de los Estados Provinciales denominadas en moneda extranjera con los Bancos en los que los mismos tengan participación accionaria mayoritaria, en la medida que dichas deudas estuvieren originadas en la adquisición de carteras crediticias aprobadas por el BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA, respecto de las cuales sea de aplicación la Comunicación "A" 2593 de fecha 25 de setiembre de 1997 y complementarias emitidas por el mismo, y que la transferencia efectiva de la cartera crediticia haya operado al 31 de diciembre*

de 2001. Las deudas que quedan comprendidas en el presente artículo serán convertidas a Pesos a razón de PESOS UNO (\$ 1) por cada UN DÓLAR ESTADOUNIDENSE (U\$S 1). El artículo 1 del Decreto N°1443/2002 no será de aplicación respecto de las deudas provinciales que hayan sido instrumentadas en la forma de Títulos Públicos, Bonos, Letras del Tesoro o Préstamos y que hayan sido o sean presentadas en forma voluntaria para su conversión a Préstamos Garantizados o Bonos Nacionales Garantizados, de acuerdo a las disposiciones del Decreto N° 1387/01 y sus normas reglamentarias y complementarias.)

**Art. 2º** — Las obligaciones del Sector Público Nacional convertidas a Pesos en función de lo dispuesto en el artículo anterior, excepto las instrumentadas mediante Préstamos Garantizados aprobados por el Decreto N° 1646/01 y la Resolución del ex - MINISTERIO DE ECONOMIA N° 851/ 01, devengarán intereses a la tasa del DOS POR CIENTO (2%) anual a partir del 3 de febrero de 2002, manteniéndose las fechas y frecuencia de pago de los instrumentos respectivos, en la forma originalmente pactada.

**Art. 3º** — Las obligaciones del Sector Público Nacional convertidas a Pesos en función de lo dispuesto en el artículo 1º del presente decreto e instrumentadas mediante Préstamos Garantizados aprobados por el Decreto N° 1646/01 y la Resolución del ex - MINISTERIO DE ECONOMIA N° 851/01, devengarán a partir del 3 de febrero de 2002 las siguientes tasas de interés:

- a) TRES POR CIENTO (3%) anual para los Préstamos Garantizados con vida promedio de hasta CINCO (5) años.
- b) CUATRO POR CIENTO (4%) anual para los Préstamos Garantizados con vida promedio mayor a CINCO (5) años y hasta DIEZ (10) años.
- c) CINCO POR CIENTO (5%) anual para los Préstamos Garantizados con vida promedio mayor a DIEZ (10) años.
- d) CINCO CON CINCUENTA CENTESIMOS POR CIENTO (5,50%) anual, capitalizable para los Préstamos Garantizados que tengan una capitalización de por lo menos CINCO (5) años.

Para todos los casos, la vida promedio se contará a partir del 6 de noviembre de 2001.

**Art. 4º** — Los Certificados de Crédito Fiscal (CCF) registrados en la CAJA DE VALORES SOCIEDAD ANONIMA adecuarán sus valores en función del título que representan, teniendo en cuenta lo establecido en los artículos 1º y 2º del presente decreto.



**Art. 5º** — Las obligaciones del Sector Público Provincial y Municipal convertidas a Pesos en función de lo dispuesto en el artículo 1º del presente decreto, devengarán intereses a la tasa del CUATRO POR CIENTO (4%) anual a partir del 3 de febrero de 2002.

**Art. 6º** — Las obligaciones del Sector Público Nacional, Provincial y Municipal vigentes al 3 de febrero de 2002 e instrumentadas mediante títulos y préstamos denominados originalmente en Pesos no están alcanzadas por las disposiciones del presente decreto.

**Art. 7º** — El MINISTERIO DE ECONOMIA E INFRAESTRUCTURA será la Autoridad de Aplicación e Interpretación del presente decreto, quedando facultado para dictar las normas complementarias y/o aclaratorias del mismo.

**Art. 8º** — El presente decreto comenzará a regir a partir de su publicación en el Boletín Oficial, estableciéndose que los efectos resultantes de sus disposiciones se aplican a partir de la entrada en vigencia del Decreto N° 214/02.

**Art. 9º** — Dése cuenta al HONORABLE CONGRESO DE LA NACION.

**Art. 10.** — Comuníquese, publíquese, dése a la Dirección Nacional del Registro Oficial y archívese. — DUHALDE. — Jorge M. Capitanich. — Jorge L. Remes Lenicov. — Jorge R. Vanossi. — Carlos F. Ruckauf. — Ginés M. González García. — Alfredo N. Atanasof. — Rodolfo Gabrielli. — José I. De Mendiguren. — Graciela Giannettasio. — María N. Doga. — José H. Jaunarena.

*(Nota Infoleg: por art. 62 de la Ley N° 25.725 B.O. 10/01/2003 se ratifica el presente decreto.)*

---

## Decreto 1735/2004

**Establécense los alcances, términos y condiciones del proceso de reestructuración de la deuda del Estado Nacional instrumentada en los bonos cuyo pago fue objeto de diferimiento según lo dispuesto por el Artículo 59 de la Ley N° 25.827, mediante una operación de canje nacional e internacional. Suplemento de Prospecto, aplicable a la oferta internacional. Procedimiento Operativo para la República Argentina. Valor nominal máximo de los bonos que serán emitidos, Bonos Internacionales de la República Argentina y Bonos de la República Argentina. Modelo de Convenio de Fideicomiso.**



Bs. As., 9/12/2004

VISTO el Expediente N° S01:0328792/2004 del Registro del MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION, las Leyes Nros. 11.672, Complementaria Permanente de Presupuesto (t.o 1999), 24.156, 25.565, 25.725, y 25.827, el Decreto N° 256 de fecha 6 de febrero de 2002 y el Decreto N° 1733 del 9 de diciembre de 2004, y

CONSIDERANDO:

Que por el Artículo 75 de la CONSTITUCION NACIONAL le corresponden, entre otras, las siguientes atribuciones al HONORABLE CONGRESO DE LA NACION: contraer empréstitos sobre el crédito de la Nación, arreglar el pago de la deuda interior y exterior de la Nación, y fijar anualmente el presupuesto general de gastos y cálculo de recursos de la Administración Nacional.

Que el Artículo 76 de la CONSTITUCION NACIONAL prohíbe la delegación legislativa en el PODER EJECUTIVO NACIONAL, salvo en materias determinadas de administración o de emergencia pública, con plazo fijado para su ejercicio y dentro de las bases de la delegación que el HONORABLE CONGRESO DE LA NACION establezca.

Que el HONORABLE CONGRESO DE LA NACION, mediante la ley N° 24.156 de Administración Financiera y de los Sistemas de Control del Sector Público Nacional, reguló, en su Título III, el sistema de crédito público, estableciéndose en su Artículo 65 que el PODER EJECUTIVO NACIONAL podrá realizar operaciones de crédito público para reestructurar la deuda pública mediante su consolidación, conversión o renegociación, en la medida que ello implique un mejoramiento de los montos, plazos y/o intereses de las operaciones originales.

Que mediante el Decreto N° 256 de fecha 6 de febrero de 2002 se facultó al entonces MINISTERIO DE ECONOMIA a desarrollar las gestiones y acciones necesarias para reestructurar las obligaciones de la deuda del Gobierno Nacional.

Que por las Leyes Nros. 25.565, 25.725 y 25.827 de Presupuesto de los Ejercicios 2002, 2003 y del presente ejercicio fiscal, respectivamente, se dispone el diferimiento del pago de las obligaciones resultantes de los títulos representativos de la deuda pública nacional allí identificados y se autoriza al PODER EJECUTIVO NACIONAL, a través del MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION, a reestructurar dicha deuda en los términos del Artículo 65 de la Ley N° 24.156, a fin de adecuar los servicios de la misma a las posibilidades de pago del ESTADO NACIONAL; debiendo informar en forma trimestral al HONORABLE CONGRESO DE LA NACION el avance de las negociaciones y



de los acuerdos a los que se arribe, información que ha sido regularmente proporcionada.

Que a partir del mes de mayo de 2002, el entonces MINISTERIO DE ECONOMIA, actual MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION, comenzó la etapa de contactos con los tenedores de instrumentos de la deuda pública nacional cuyos pagos se encuentran diferidos.

Que frente a las políticas de sobreendeudamiento anteriormente seguidas en materia de manejo de la deuda soberana, se han elaborado los lineamientos para una propuesta de reestructuración de la deuda pública con vencimientos impagos, en función de la imposibilidad del ESTADO NACIONAL de atender la misma en sus actuales términos contractuales.

Que a fin de consolidar la situación financiera del ESTADO NACIONAL y de normalizar las relaciones con los acreedores, es necesario implementar la mencionada operación de reestructuración.

Que, por lo expresado precedentemente, resulta necesario aprobar la operación de canje de deuda para los instrumentos representativos de deuda del ESTADO NACIONAL comprendidos en el Artículo 59 de la Ley N° 25.827 y el mecanismo pertinente para llevar a cabo la misma.

Que, en tal sentido, se ha delineado un conjunto de nuevos instrumentos representativos de la deuda pública nacional en PESOS, DOLARES ESTADOUNIDENSES, EUROS y YENES JAPONESSES, juntamente con un instrumento derivado vinculado al crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI), denominado Valor Negociable Vinculado al PBI, para entregar en canje de los instrumentos representativos de la deuda del ESTADO NACIONAL cuyos pagos se encuentran diferidos, los que se ajustan a lo establecido en el Artículo 16 de la Ley N° 11.672, Complementaria Permanente de Presupuesto (t.o. 1999), el Artículo 65 de la Ley N° 24.156 y el Artículo 62 de la Ley N° 25.827.

Que dadas las características de la operación de reestructuración y el tenor de los bonos a emitir, mediante el Decreto N° 1733 del 9 de diciembre de 2004, se exceptuó a los mismos de lo dispuesto en los artículos 7° y 10 de la Ley N° 23.928 y sus modificaciones.

Que estos nuevos instrumentos están diseñados para reducir de manera drástica la combinación de número de bonos, de monedas extranjeras y de jurisdicciones legales respecto a los hoy existentes en la deuda a reestructurar.

Que ello redundará en reducir impactos negativos en cuestiones fiscales y económico-financieras para la REPUBLICA ARGENTINA.



Que la entrega del instrumento derivado vinculado al Producto Bruto Interno (PBI) constituye una forma de compatibilizar intereses de los tenedores con el objetivo central de la política económica actual, cual es la consolidación del crecimiento económico, factor determinante, a su vez, de la capacidad de pago de la REPUBLICA ARGENTINA.

Que se ha evaluado la capacidad de pago del ESTADO NACIONAL frente a las obligaciones resultantes del canje de deuda pública que se aprueba mediante el presente decreto.

Que los términos y condiciones de los instrumentos de la deuda pública que se contempla retirar como consecuencia del canje, poseen cláusulas de prórroga de jurisdicción a favor de tribunales extranjeros y, con ciertas limitaciones, de renuncia a invocar la inmunidad soberana y la inembargabilidad de los bienes del ESTADO NACIONAL, lo cual resulta de práctica habitual en el mercado financiero internacional, en materia de endeudamiento de países.

Que el Artículo 16 de la Ley Nº 11.672, Complementaria Permanente de Presupuesto (t.o. 1999) faculta al PODER EJECUTIVO NACIONAL a someter eventuales controversias con personas extranjeras a jueces de otras jurisdicciones, tribunales arbitrales con dirimente imparcialmente designado o a la CORTE INTERNACIONAL DE JUSTICIA DE LA HAYA.

Que por las razones antes expresadas, resulta necesario que los nuevos instrumentos de la deuda pública nacional contemplen, asimismo, cláusulas de prórroga de jurisdicción y de renuncia a invocar la inmunidad soberana y la inembargabilidad de los bienes del ESTADO NACIONAL a favor de tribunales extranjeros ubicados en las ciudades de NUEVA YORK —ESTADOS UNIDOS DE AMERICA—, LONDRES —REINO UNIDO DE GRAN BRETAÑA E IRLANDA DEL NORTE — y TOKIO —JAPON—.

Que en función a lo expresado en los considerandos precedentes, resulta necesario aprobar la documentación para llevar a cabo la operación de reestructuración de la deuda soberana cuyos servicios se encuentran diferidos.

Que, asimismo, corresponde disponer la emisión de los nuevos instrumentos representativos de la deuda pública del ESTADO NACIONAL a ser entregados en canje por los instrumentos de la deuda pública nacional comprendidos en el Artículo 59 de la Ley Nº 25.827.

Que por otra parte, el Artículo 42 de la Ley Nº 11.672, Complementaria Permanente de Presupuesto (t.o. 1999) establece que las operaciones a las que se refiere el citado artículo, incluidas las del Artículo 65 de la Ley Nº 24.156, no estarán alcanzadas por las disposiciones del Capítulo VI —de las Contrataciones — del Decreto-Ley Nº 23.354 del 31 de diciembre de 1956, ratificado por la Ley Nº 14.467 y modificatorias.



Que el Decreto N° 1023 del 13 de agosto de 2001, al establecer el Régimen de Contrataciones de la Administración Nacional, en su Artículo 5° inciso d) excluye a los contratos comprendidos en operaciones de crédito público dentro del citado régimen.

Que por las características de la operación bajo análisis resulta necesario aprobar el modelo de contrato de fideicomiso ("Trust Indenture") en el cual se establecen los términos y condiciones de los nuevos instrumentos y el compromiso a asumir por las partes.

Que por todo lo expuesto, corresponde facultar al Ministro de Economía y Producción a aprobar los actos y operaciones necesarios, como así también al MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION a abonar los gastos incurridos para llevar adelante la operación de reestructuración de la deuda pública.

Que, asimismo, corresponde autorizar al Ministro de Economía y Producción o a quien éste designe, a suscribir la documentación necesaria para implementar la presente operación.

Que el BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA ha emitido su opinión sobre el impacto de la operación de canje en la balanza de pagos, manifestando que la misma no merece objeciones por parte de dicha entidad.

Que la Dirección General de Asuntos Jurídicos del MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION, la SINDICATURA GENERAL DE LA NACION y la PROCURACION DEL TESORO DE LA NACION han tomado la intervención que les compete.

Que la presente medida se dicta en virtud de las facultades conferidas por el Artículo 99, incs. 1 y 2 de la CONSTITUCION NACIONAL y los Artículos 16 de la Ley N° 11.672, Complementaria Permanente de Presupuesto (t.o. 1999), 65 de la Ley N° 24.156, 62 de la Ley N° 25.827 y 1° del Decreto N° 1733 de fecha 9 de diciembre de 2004.

Por ello,

EL PRESIDENTE DE LA NACION ARGENTINA

DECRETA:

**Artículo 1°** — Dispónese la reestructuración de la deuda del ESTADO NACIONAL, instrumentada en los bonos cuyo pago fue objeto de diferimiento según lo dispuesto en el Artículo 59 de la Ley N° 25.827, mediante una operación de canje nacional e internacional a ser llevada a cabo con los

alcances y en los términos y condiciones del presente decreto, según se detalla en el modelo de "Suplemento de Prospecto (Prospectus Supplement)", aplicable a la oferta internacional, cuya copia en idioma inglés y su traducción certificada al castellano obran como Anexo I al presente decreto, en el Procedimiento Operativo aplicable en la REPUBLICA ARGENTINA, que obra como Anexo II al presente decreto y en las Condiciones Aplicables a los Bonos emitidos bajo la ley de la REPUBLICA ARGENTINA, que obra como Anexo III al presente decreto, los que se aprueban por la presente medida y forman parte integrante de la misma.

**Art. 2º** — La operación dispuesta en virtud del artículo anterior, será llevada a cabo mediante el canje de los títulos representativos de deuda pública allí indicados, por los nuevos instrumentos representativos de deuda que serán emitidos por hasta un valor nominal máximo equivalente a DOLARES ESTADOUNIDENSES CUARENTA Y UN MIL OCHOCIENTOS MILLONES (u\$s 41.800.000.000), junto con los Valores Negociables Vinculados al PBI adjuntos a ellos, de conformidad con lo dispuesto en el presente decreto.

**Art. 3º** — Autorízase, conforme resulte pertinente, la prórroga de jurisdicción a favor de los tribunales estadales y federales ubicados en la ciudad de NUEVA YORK —ESTADOS UNIDOS DE AMERICA—; los tribunales ubicados en la ciudad de LONDRES —REINO UNIDO DE GRAN BRETAÑA E IRLANDA DEL NORTE—, y los tribunales ubicados en la ciudad de TOKIO —JAPON —, y la renuncia a oponer la defensa de inmunidad soberana, exclusivamente, respecto de la jurisdicción que se prorrogue, según el "Suplemento de Prospecto (Prospectus Supplement)", los contratos que el MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION suscriba, en los términos y condiciones de las emisiones de instrumentos de deuda pública nacional en el marco del presente decreto.

La REPUBLICA ARGENTINA no renuncia a inmunidad alguna respecto de la ejecución de sentencias que deriven de las cláusulas de prórroga de jurisdicción, inclusive respecto de los bienes que se detallan a continuación:

- a) Los bienes con derecho a los privilegios e inmunidades establecidos en la Convención de Viena sobre Relaciones Diplomáticas de 1961.
- b) Los bienes con derecho a inmunidades establecidas en la "Foreign Sovereign Immunities Act" (Ley de Inmunidades Soberanas Extranjeras) de 1976.
- c) Los activos que constituyen reservas de libre disponibilidad, en virtud de los Artículos 5º y 6º de la Ley Nº 23.928 y sus modificatorias.



d) Los bienes del dominio público situados en el territorio de la REPUBLICA ARGENTINA que están comprendidos en las disposiciones de los Artículos 2337 y 2340 del Código Civil de la REPUBLICA ARGENTINA.

e) Los bienes situados dentro o fuera del territorio de la REPUBLICA ARGENTINA que están destinados al suministro de un servicio público esencial.

f) Los fondos, valores y demás medios de financiamiento afectados a la ejecución presupuestaria del Sector Público, ya sea que se trate de dinero en efectivo, depósitos en cuentas bancarias, títulos, valores emitidos, obligaciones de terceros en cartera y en general cualquier otro medio de pago que sea utilizado para atender las erogaciones previstas en el Presupuesto General de la Nación.

g) Bienes asignados a las representaciones diplomáticas o consulares de la REPUBLICA ARGENTINA y misiones gubernamentales.

h) Bienes asignados al uso militar o bajo el control de la autoridad militar o de defensa de la REPUBLICA ARGENTINA.

**Art. 4º** — Facúltase al MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION a ampliar el monto de la registración ante la "SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC)", de los ESTADOS UNIDOS DE AMERICA, por hasta un importe tal que la suma del total registrado en todas las jurisdicciones no supere el valor nominal autorizado en el Artículo 2º del presente decreto.

**Art. 5º** — Dispónese la emisión de "BONOS INTERNACIONALES DE LA REPUBLICA ARGENTINA" y "BONOS DE LA REPUBLICA ARGENTINA", con el aditamento de: la moneda de denominación, la tasa de interés y el año de vencimiento, cuyas condiciones financieras se detallan en el Anexo IV que forma parte del presente decreto, cuyo valor nominal total no deberá superar el monto establecido en el Artículo 2º del presente decreto.

**Art. 6º** — Dispónese la emisión de los instrumentos derivados denominados "Valor Negociable Vinculado al PBI" con las condiciones financieras que se detallan en el Anexo V del presente decreto, referidos a un valor nominal en PESOS, equivalente al Valor Nominal Residual e intereses devengados e impagos, hasta el 31 de diciembre de 2001, de los títulos de deuda pública alcanzados por el Artículo 59 de la Ley Nº 25.827 y que efectivamente sean objeto del canje dispuesto en virtud del presente decreto.

**Art. 7º** — Apruébase el modelo de "Convenio de Fideicomiso" ("Trust Indenture") cuyo ejemplar en idioma inglés y su traducción certificada al



castellano obran como Anexo VI del presente decreto y forman parte integrante del mismo.

**Art. 8º** — Facúltase al señor Ministro de Economía y Producción a realizar las modificaciones que fueran necesarias en el modelo del "Suplemento de Prospecto (Prospectus Supplement)", en el Procedimiento Operativo aplicable en la REPUBLICA ARGENTINA, y en las Condiciones Aplicables a los Bonos emitidos bajo la ley de la REPUBLICA ARGENTINA aprobados mediante el Artículo 1º del presente decreto, en el Anexo IV aprobado por el Artículo 5º del presente decreto, en el Anexo V aprobado por el artículo 6º del presente decreto y en el modelo de Convenio de Fideicomiso aprobado por el Artículo 7º del presente decreto, en la medida que dichas modificaciones no sean sustanciales con respecto a los modelos aprobados en el presente decreto.

**Art. 9º** — Facúltase al Ministro de Economía y Producción a aprobar los actos y operaciones llevados a cabo o que se efectúen en el futuro para la reestructuración de la deuda pública que se dispone en el presente decreto.

Asimismo facúltase al MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION a abonar los gastos de: registración, impresión, distribución de prospectos, traducción y otros gastos asociados que dicho Ministerio considere necesarios para la operación aprobada por el presente decreto, según los topes establecidos en el Anexo VII que forma parte integrante de la presente medida.

**Art. 10.** — Autorízase al Ministro de Economía y Producción o a quien éste designe, a suscribir en forma indistinta la documentación que en lo sustancial deberá ser acorde a la que se aprueba por el presente decreto.

El MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION será la Autoridad de Aplicación del presente decreto, estando facultado para dictar las normas complementarias y/o aclaratorias correspondientes.

**Art. 11.** — El presente decreto comenzará a regir a partir del día de su publicación en el Boletín Oficial.

**Art. 12.** — Comuníquese, publíquese, dése a la Dirección Nacional del Registro Oficial y archívese. — KIRCHNER. — Alberto A. Fernández. — Roberto Lavagna.

NOTA: Este Decreto se publica sin anexos. La documentación no publicada puede ser consultada en la Sede Central de esta Dirección Nacional (Suipacha 767 - Ciudad Autónoma de Buenos Aires) y en [www.boletinoficial.gov.ar](http://www.boletinoficial.gov.ar)



*(Nota Infoleg: Las modificaciones a los Anexos se pueden consultar en nuestra base ingresando al icono "Esta norma es modificada, complementada y/o reglamentada por")*

-----

## **Ley 26.017**

**Disposiciones adicionales a las que quedarán sujetos los bonos del Estado Nacional que resultan elegibles para el canje establecido en el Decreto N° 1735/2004 y que no hubiesen sido presentados al canje dispuesto por el mencionado decreto. Ratifícase el Decreto N° 1733/2004.**

**Sancionada: Febrero 9 de 2005**

**Promulgada: Febrero 10 de 2005**

El Senado y Cámara de Diputados de la Nación Argentina reunidos en Congreso, etc. sancionan con fuerza de Ley:

**ARTICULO 1º** — Sin perjuicio de la vigencia de las normas que resulten aplicables, los bonos del Estado nacional que resultan elegibles para el canje establecido en el Decreto N° 1735 del 9 de diciembre de 2004, que no hubiesen sido presentados al canje según lo establecido en dicho decreto, quedarán sujetos adicionalmente a las disposiciones de la presente ley.

**ARTICULO 2º** — El Poder Ejecutivo nacional no podrá, respecto de los bonos a que se refiere el artículo 1º de la presente, reabrir el proceso de canje establecido en el Decreto N° 1735/04 mencionado.

*(Nota Infoleg: por art. 7º de la Ley N° 26.886 B.O. 23/09/2013 se suspende la vigencia del presente artículo hasta tanto el Congreso de la Nación declare terminado el proceso de reestructuración de los Títulos Públicos alcanzados por la presente norma. Vigencia: a partir del día de su publicación en el Boletín Oficial. **Suspensión anterior:** Ley N° 26.547 B.O. 10/12/2009)*

**ARTICULO 3º** — Prohíbese al Estado nacional efectuar cualquier tipo de transacción judicial, extrajudicial o privada, respecto de los bonos a que refiere el artículo 1º de la presente ley.

*(Nota Infoleg: por art. 7º de la Ley N° 26.886 B.O. 23/09/2013 se suspende la vigencia del presente artículo hasta tanto el Congreso de la Nación declare terminado el proceso de reestructuración de los Títulos Públicos alcanzados*



por la presente norma. Vigencia: a partir del día de su publicación en el Boletín Oficial. **Suspensión anterior:** Ley N° 26.547 B.O. 10/12/2009)

**ARTICULO 4º** — El Poder Ejecutivo nacional deberá, dentro del marco de las condiciones de emisión de los respectivos bonos, y de las normas aplicables en las jurisdicciones correspondientes, dictar los actos administrativos pertinentes y cumplimentar las gestiones necesarias para retirar de cotización en todas las bolsas y mercados de valores, nacionales o extranjeros, los bonos a que se refiere el artículo anterior.

*(Nota Infoleg: por art. 7º de la Ley N° 26.886 B.O. 23/09/2013 se suspende la vigencia del presente artículo hasta tanto el Congreso de la Nación declare terminado el proceso de reestructuración de los Títulos Públicos alcanzados por la presente norma. Vigencia: a partir del día de su publicación en el Boletín Oficial. **Suspensión anterior:** Ley N° 26.547 B.O. 10/12/2009)*

**ARTICULO 5º** — El Poder Ejecutivo nacional remitirá al Honorable Congreso de la Nación un informe que refleje los efectos del canje y los nuevos niveles de deuda y reducción de la misma.

**ARTICULO 6º** — Sin perjuicio de lo establecido precedentemente, los bonos del Estado nacional elegibles de acuerdo a lo dispuesto por el Decreto N° 1735/04, depositados por cualquier causa o título a la orden de tribunales de cualquier instancia, competencia y jurisdicción, cuyos titulares no hubieran adherido al canje dispuesto por el decreto antes citado o no hubieran manifestado, en forma expresa, en las respectivas actuaciones judiciales, su voluntad de no adherir al mencionado canje antes de la fecha de cierre del mismo, según el cronograma establecido por el referido decreto N° 1735/04, quedarán reemplazados, de pleno derecho, por los "BONOS DE LA REPUBLICA ARGENTINA A LA PAR EN PESOS STEP UP 2038", en las condiciones establecidas para la asignación, liquidación y emisión de tales bonos por el Decreto N° 1735/04 y sus normas complementarias.

Facúltase al Ministerio de Economía y Producción a dictar las normas complementarias que fueren necesarias para instrumentar el reemplazo dispuesto en el presente artículo.

**ARTICULO 7º** — Ratifícase el Decreto N° 1733 del 9 de diciembre de 2004.

**ARTICULO 8º** — Comuníquese al Poder Ejecutivo nacional.

DADA EN LA SALA DE SESIONES DEL CONGRESO ARGENTINO, EN BUENOS AIRES, A LOS NUEVE DIAS DEL MES DE FEBRERO DEL AÑO DOS MIL CINCO.



—REGISTRADO BAJO EL N° 26.017—

EDUARDO O. CAMAÑO. — DANIEL O. SCIOLI. — Eduardo D. Rollano. —  
Juan Estrada.