

**Serie de Estudios N° 31**

**LAS NEGOCIACIONES DE LA ARGENTINA CON  
EL CLUB DE PARIS.<sup>1</sup>**

Julio 2003

*Informe elaborado por:  
Luis Lucioni*

**INDICE TEMATICO**

**Introducción**

- 1. Descripción del Club de París**
- 2. La Argentina y el Club de Paris**
  - 2.1 El acuerdo de 1956
- 3. Los acuerdos desde 1985**
  - 3.1 Antecedentes
  - 3.2 La Ronda I
  - 3.3 La Ronda II
  - 3.4 Las Rondas III y IV
  - 3.5 La Ronda V y la deuda remanente.

---

<sup>1</sup> El autor agradece los valiosos comentarios y sugerencias de Juan V. Sourrouille y Jorge Lapeña..

## **Introducción.**

El Club de París es definido como un grupo informal de acreedores oficiales formado con el objetivo de encontrar soluciones coordinadas y sostenibles a los problemas de pagos de países deudores.

Su funcionamiento se remonta al año 1956 cuando se reúne por primera vez a instancia de un pedido de la Argentina para negociar su deuda, esa reunión dio lugar a la 1° Acta de París. Desde ese año hasta el presente la Argentina solicitó reestructurar su deuda en el marco del Club de París en ocho oportunidades por un monto total de aproximadamente 12 mil millones de dólares.

La historia reciente parte de 1985 e involucra cinco rondas de negociaciones donde se refinanciaron compromisos asumidos anteriores a diciembre de 1983.

Previo al inicio de la primera ronda de negociaciones el stock de la deuda con el Club de París fue estimado en alrededor de los 5500 millones de dólares. Si bien este monto comparado con los niveles actuales que tiene la deuda externa Argentina no parecería significativo, a fines de 1983 representaba casi el 17% de la deuda pública total. Parte importante de esa deuda estaba en cabeza de las empresas públicas argentinas.

Entre 1985 y 1992, año en que se realizó la quinta ronda de negociaciones, el stock de la deuda expresado en dólares aumentó, por diversas razones que más adelante se explican, en aproximadamente 3500 millones situándose en casi 9000 millones.

Luego de la quinta Ronda de negociaciones la Argentina no volvió a requerir nuevas refinanciaciones y durante diez años consecutivos cumplió con los compromisos asumidos en dicha negociación. Tampoco requirió, por lo menos el sector público, de nuevo financiamiento.

Este cambio, saludable en cuanto que evidencia una normalización durante un prolongado período de las relaciones de la Argentina con los acreedores externos, marca un cambio cualitativo en el destino del financiamiento externo solicitado por el gobierno.

En efecto, la deuda con el Club de París provenía de préstamos comerciales garantizados por agencias oficiales. Eran préstamos orientados mayormente a la producción de obras y servicios públicos donde el gobierno mantenía una posición dominante. A partir de 1992, el abandono progresivo de esta posición por parte del gobierno modificó también las fuentes y el uso de los recursos provenientes del exterior.

Así, la colocación de títulos y bonos en los mercados financieros internacionales y los préstamos de la banca multilateral pasaron a ser la principal fuente de recursos externos mientras su uso se destinaba principalmente a financiar el gasto corriente del sector público.

A partir de la declaración de default sobre su deuda soberana a principios del 2002 el país suspendió también los pagos a los países acreedores del Club de París cuando el stock de la deuda con el Club aún remanente era de 1750 millones de dólares.

La Argentina, con un acuerdo con el FMI, estará en condiciones de solicitar al Club de París una nueva ronda de negociaciones que permita refinanciar los atrasos y la deuda remanente. Esta negociación seguramente no estará al margen de la estrategia general que el gobierno llevará adelante con el grueso de la de la deuda vigente, esto es, bonos y organismos multilaterales de crédito.

En tal sentido, es de esperar que la propuesta del gobierno al Club se oriente a alcanzar una situación de “salida” de la deuda que involucre el total del stock remanente. Esto implica un determinado período de gracia y la reprogramación a largo plazo de todos los vencimientos más los atrasos acumulados desde marzo de 2002.

Una solicitud de quita en el capital es también posible de prever en la negociación lo cual estaría en línea con la estrategia anunciada por el gobierno para la reestructuración de la deuda soberana. Al respecto, desde diferentes ámbitos, locales e internacionales, académicos, políticos y periodísticos, se percibe una tendencia hacia el consenso en que la solución para la salida del default de la deuda de la Argentina debería incluir una alternativa para reducir su valor actual.

Las negociaciones de la Argentina con el Club de Paris son tratadas en este estudio a lo largo de tres capítulos. El primero se dedica a describir las características y funcionamiento del Club de París.

En el segundo se exponen los distintos acuerdos alcanzados con el Club y se hace especial referencia al de 1956 el que aparte de ser el primero de la Argentina lo es también de este grupo de acreedores.

El tercero se destina a la historia reciente entre la Argentina y el Club de París que comienza en 1985 y finaliza en 1992 e involucra cinco rondas de negociaciones.

Este es el tercer trabajo que el CECE dedica a examinar el financiamiento externo de la Argentina luego de los Estudios 28 y 29 donde se analizaron las relaciones financieras con el Fondo Monetario Internacional y con la Banca Multilateral respectivamente.

## 1. Descripción del Club de París.

“El Club de París es un grupo informal de acreedores oficiales formado con el objetivo de encontrar soluciones coordinadas y sostenibles a los problemas de pagos de países deudores”. Estas soluciones se dirigen a la reestructuración de las deudas mediante el alargamiento de los plazos de reembolsos y, en el caso de reestructuraciones concesionales, en la reducción de los servicios de la deuda.<sup>2</sup>

En el Club de París son elegibles las deudas a proveedores que han sido asegurados por organismos aseguradores de exportaciones que funcionan en todos los países industrializados, o que de alguna manera cuentan con una garantía estatal.<sup>3</sup>

Este grupo se reúne en París a instancia de una solicitud específica de un país deudor con dificultades en sus pagos externos. Sus miembros son representantes de los Ministerios de Finanzas de los países acreedores así como de las agencias aseguradoras de los créditos a la exportación. El Club no se rige por reglas escritas ni estatutos, sin embargo respeta ciertos principios y reglas que ordenan su funcionamiento. Estos son los siguientes:

1. El Club de París considera y acuerda reestructuraciones caso por caso.
2. Los acuerdos son logrados por consenso de todos los acreedores participantes.
3. El país deudor deberá implementar, como condición para el tratamiento de su deuda, las reformas necesarias para resolver sus dificultades de pago. En la práctica esta condicionalidad esta sujeta a que el país deudor tenga acordado previamente un programa de ajuste con el Fondo Monetario Internacional.<sup>4</sup>
4. Los acreedores se comprometen a implementar los términos del acuerdo en el marco del Club de París. En tal sentido el alivio de la deuda será distribuido equitativamente entre todos los acuerdos bilaterales.
5. El Club de París se reserva el derecho de comparar el tratamiento de la deuda entre los diferentes acreedores del país en cuestión. Así, el país deudor se compromete a no negociar términos de consolidación más favorables con un acreedor que los alcanzados en las negociaciones con el Club. Los acreedores al cual se refiere este principio son los bancos comerciales, los tenedores de bonos de la deuda soberana y los proveedores. Están excluidos los organismos multilaterales, tales como el FMI y el Banco Mundial.

De acuerdo a sus reglas el Club de París sólo trata deudas del sector público de mediano y largo plazo, incluida la deuda privada garantizada por el sector público. Las deudas de corto plazo son excluidas.

---

<sup>2</sup> Los miembros permanentes del Club de París son 19 y son los siguientes: Alemania, Austria, Australia, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Holanda, Irlanda, Italia, Japón, Noruega, Rusia, Suecia, Suiza y el Reino Unido.

<sup>3</sup> Entre las aseguradoras de créditos a la exportación de estos países se pueden citar: COFACE de Francia, CESCE de España, Hermes de Alemania, Eximbank de Japón y EUA, SACE de Italia, etc.

<sup>4</sup> Condición vigente desde el año 1981. Los acreedores estiman que el FMI tiene el conocimiento necesario para precisar el grado de asistencia que un país necesita y la información correspondiente para anticipar problemas en sus balances de pagos.

Los acuerdos usuales del Club se dirigen a aliviar el flujo del servicio de la deuda como reconocimiento de que las dificultades en los pagos del deudor son temporarias. En concordancia con este criterio, el período al cual el acuerdo se refiere coincide con la duración de un acuerdo con el FMI. Este tiempo es denominado período de consolidación y supone que durante su transcurso el país deudor superará sus problemas de balance de pagos. La consolidación de la deuda implica que los pagos que el país deudor hubiera tenido que realizar en el período son reprogramados hacia delante con vencimientos que van de uno a tres años, lapso coincidente con la duración de los programas de ajuste del FMI.

Otro mecanismo de reestructuración utilizado por el Club de París se dirige al stock total de la deuda. En el lenguaje del Club esta alternativa es definida como de “salida” e implica que el país no necesitará de futuras reestructuraciones. Este tipo de acuerdo puede ser implementado bajo dos diferentes circunstancias. La primera se daría en el marco de la iniciativa HIPC<sup>5</sup> bajo cual los acreedores acuerdan la cancelación de parte de la deuda hasta alcanzar niveles sostenibles para los deudores.<sup>6</sup>

La segunda se dirige a países que han alcanzado una performance satisfactoria para el Club y el FMI y en los cuales estos organismos tienen la confianza necesaria de que cumplirán con sus compromisos de pago. En este caso los intereses aplicados sobre la deuda son mayores que los utilizados para el tratamiento del flujo de la deuda, aunque el plazo de reembolso es mayor. Los acuerdos de la Argentina con el Club de París siempre se han referido al flujo de su deuda.

Cuando un país acude por primera vez al Club de París para reestructurar su deuda se define el llamado “cutoff date”, día de corte, el cual establece una fecha a partir de la cual todo nuevo compromiso garantizado de los países miembros del Club no podrá ser incluido en futuras negociaciones. El día de corte se refiere a obligaciones contraídas mediante la firma de un acuerdo y no a desembolsos los cuales pueden efectuarse a lo largo de la vida de un contrato. En otras palabras significa que la reestructuración se aplica a las obligaciones anteriores al día de corte aún si el desembolso se realiza después de esa fecha.<sup>7</sup>

Desde la primera reunión del Club de París, que vale puntualizar se realizó a instancias de una solicitud de la Argentina en el año 1956, el Club lleva firmados 367 acuerdos con 78 países deudores, la mayoría de América Latina y África. Desde 1983 los montos involucrados en la negociaciones alcanzan los 410 mil millones de dólares.<sup>8</sup>

---

<sup>5</sup> Heavily Indebted Poor Countries, Países Pobres Altamente Endeudados.

<sup>6</sup> En 1994 el Club de París acordó implementar un tratamiento concesional denominado “Naples Terms” que permitía cancelaciones de hasta el 67% de la deuda de los países incluidos en este grupo. Este porcentaje fue elevado al 80% en 1996, “Lyon Terms” y al 90% o más durante 1999, “Cologne Terms”. La elegibilidad de un país para beneficiarse de este tratamiento es determinada por FMI y el Banco Mundial (decisión point). Véase la página web del Club de París: [www@clubdeparis.org](http://www.clubdeparis.org)

<sup>7</sup> Un buen ejemplo para explicar este punto es el financiamiento obtenido por la Argentina para la construcción de la planta de energía nuclear Atucha II: en la ronda de negociaciones que solicitó la Argentina en el año 1985 se estableció el mes de diciembre 1983 como fecha de corte. Los desembolsos para Atucha fueron posteriores a esa fecha, sin embargo como el contrato fue acordado con anterioridad a diciembre 1983 los montos obtenidos fueron sujetos a reestructuraciones que se acordaron a posteriori de esa fecha. Véase más adelante.

<sup>8</sup> Estos clubes de acreedores se inician en el marco de la Organización para la Cooperación Económica Europea (OCEE): en 1955 se organiza un grupo que se autodenominó Club de la Haya para considerar las deudas del Brasil y luego el de París para tratar el comercio y las deudas argentinas. Tomado de E. A. Zalduendo, *La Deuda Externa*. Ed. Depalma

Las reuniones de negociación entre un país deudor y el Club de París se desarrollan actualmente de la siguiente manera:

1. La reunión es solicitada por el país deudor que debe contar con el aval de un programa de ajuste acordado con el FMI. A la reunión asisten además de los involucrados directamente representantes de distintos organismos internacionales, tales como el FMI, el Banco Mundial, UNCTAD y el BID si se trata de un país de América Latina. El deudor expone sus dificultades de pago, su programa para resolver esa situación y la ayuda requerida. Los organismos internacionales presentes apoyan el programa del país deudor.
2. Sobre la base de lo solicitado por el país deudor el Club ofrece sus condiciones y se negocia hasta alcanzar un acuerdo que es plasmado en una “minuta de acuerdo”. Esta minuta no representa un documento legal entre el deudor y los acreedores individuales sino que es una recomendación a los gobiernos acreedores.
3. Finalmente, a partir de la minuta el país encara negociaciones con cada país acreedor. Este es un proceso lento donde se deben conciliar cifras de ambos lados y se negocian los términos de los contratos.

Las negociaciones comprenden generalmente las deudas por capital e intereses con plazos a más de un año y montos superiores a 1 millón de dólares.

Los montos consolidados incluyen los atrasos que pudieran registrarse al momento de la negociación, los vencimientos que caerían en ese año y las obligaciones a vencer en un período futuro determinado. El período de consolidación abarca en conjunto entre 1 y 3 años.<sup>9</sup>

Estos períodos incluyen un período de gracia y otro de repago. El primero varía entre 6 meses y 6 años mientras el segundo lo hace entre 2 y 15 años. En cuanto a las tasas de interés, se pactan en los acuerdos bilaterales en función del mercado y de la moneda en que está expresada la deuda. Los acuerdos incluyen intereses por atrasos o por mora en el pago de capital e intereses vencidos.

---

<sup>9</sup> Período de consolidación: es el período dentro del cual han vencido o vencerán servicios de la deuda que se consolidan o reescalonan. El período de consolidación puede comenzar antes, durante o después de la negociación o acuerdo. Véase E Zalduendo. Ob. Cit.

## 2. La Argentina y el Club de París.

Desde el año 1956 hasta el presente la Argentina solicitó reestructurar su deuda en el marco del Club de París en ocho oportunidades por un monto total de casi 12 mil millones de dólares<sup>10</sup>. Los años y montos involucrados en cada acuerdo fueron los siguientes:

Cuadro 1

Fecha del acuerdo	Monto acuerdo (en mill. de dls.)	Estado del acuerdo
Mayo 1956	500	Pagado
Octubre 1962	240	Pagado
Junio 1965	270	Pagado
Enero 1985 Ronda I	2.250	Pagado
Mayo 1987 Ronda II	1.700	Pagado
Diciembre 1989 Ronda III	2.650	Pagado
Septiembre 1991 Ronda IV	1.440	Activo
Julio 1992 Ronda V	2.880	Activo

A los efectos de esta nota interesa principalmente analizar los acuerdos desde 1985 ya que, por un lado, es parte de la historia reciente de la deuda externa del país y, por otro lado, es de donde surge el stock total de la deuda que la Argentina tiene aún con el Club. Sin embargo, creemos interesante hacer una breve referencia al acuerdo de 1956 el cual, aparte de ser el primer acuerdo de la Argentina con el Club, es también la primera reunión de este grupo de acreedores. A su vez, se destaca que dentro de la historia de la política económica del país tiene el valor de ser el inicio de la reorganización del comercio argentino sobre bases multilaterales en lugar de los convenios bilaterales que se utilizaban hasta ese momento.

### 2.1 El acuerdo de 1956.

A fines de 1955 la deuda externa argentina alcanzaba aproximadamente los 750 millones de dólares y presentaba un exigente cronograma de vencimientos que totalizaban 260 millones en 1956 y 173 millones en 1957, en tanto que las reservas internacionales no superaban los 100 millones de dólares.

Frente a esta situación el Gobierno solicitó a los países europeos iniciar conversaciones tendientes a acceder al sistema multilateral de comercio y pagos vigente en esos países desde 1950.

---

<sup>10</sup> Dentro del conjunto de países de América Latina la Argentina junto con Bolivia y Perú son los Estados que más veces solicitaron el tratamiento de sus deudas con el Club de París. Brasil lo hizo en seis oportunidades, Chile en cinco y México en tres.

Estas conversaciones dieron lugar al Acta de París firmada con once países donde se sientan los principios generales del régimen multilateral y la consolidación a diez años de las deudas oficiales y comerciales argentinas a corto y mediano plazo por unos 450 millones de dólares.

El sistema multilateral es esencialmente un régimen de pagos múltiple donde intervienen varias monedas. Para que ello fuera factible se requerían monedas con un cierto ámbito de convertibilidad, monedas transferibles. La Libra esterlina era en esos momentos la moneda transferible más importante. Bajo este sistema el Banco Central debía cotizar la Libra a la paridad oficial del dólar o el oro y luego relacionar diariamente esa moneda base con las cotizaciones del mercado de cambios europeos. Al adherir la Argentina al régimen de transferibilidad nuestro Banco Central y los bancos argentinos autorizados podían mantener cuentas en monedas transferibles en cualquiera de los países participantes y utilizar esas cuentas para cobros y pagos, arbitrajes y transferencias en cualquiera de las monedas participantes. Por otra parte, bajo este régimen desaparecía la estricta reciprocidad de compromisos que caracterizaba los convenios bilaterales. En junio de 1956 se realizó en Londres una reunión de expertos de Bancos Centrales con la concurrencia de los delegados argentinos en la cual se acordaron las normas técnicas para la puesta en marcha del régimen que comenzó a funcionar a partir del 2 de julio de ese año. Véase Sistema Multilateral Argentino de Comercio y Pagos, Ministerio de Hacienda de la Nación, 1956.

Las deudas oficiales que se consolidaron ascendieron a 244,9 millones y las deudas comerciales a 196,7 millones, alcanzando un total de 441,6 millones de dólares. A su vez se capitalizaron intereses por 58,9 millones correspondientes a la deuda comercial.

El cronograma de pagos a lo largo de los diez años se estableció con cuotas de 50 millones por año para los dos primeros años, 55 millones para el tercero y cuarto y 60 millones para cada año restante hasta cancelar la deuda. La deuda consolidada en millones de dólares por país fue la siguiente:

Cuadro 2

País	Deuda Comercial	Deuda Oficial	Total
Alemania	124,9	23,2	148,1
Italia	23,8	89,8	113,6
Reino Unido	11,1	53,2	64,3
Japón	9,0	55,0	64,0
Francia	27,9	2,8	30,7
Países Bajos	-	20,9	20,9
Total	196,7	244,9	441,6

### **3. Los acuerdos desde 1985.**

#### **3.1 Antecedentes.**

Durante los primeros años de la década de los ochenta, más precisamente entre 1980 y 1983, la deuda externa pública Argentina registró un considerable aumento al pasar de 14,5 mil millones de dólares a casi 33 mil millones. En un marco de abundante liquidez internacional y una política económica de liberalización financiera, alto déficit fiscal y utilización del tipo de cambio como instrumento antiinflacionario, el país más que duplicó su deuda entre esos tres años.

Los fuertes desequilibrios en el balance de pagos surgidos de esa política y un cambio en las condiciones financieras internacionales que determinaron tasas de interés reales positivas y casi una nula oferta de fondos nuevos hacia los países en desarrollo concluyó en la crisis de la deuda externa Argentina de 1982. Esto a su vez fue agravado por los efectos de la Guerra de las Malvinas que impedía las negociaciones con los acreedores con la consecuente acumulación de atrasos en los pagos al exterior.

La deuda con los países del Club de París fue contraída, en su mayor parte, dentro de ese marco de incremento de la deuda externa Argentina. Las cinco negociaciones que se llevaron adelante con el Club desde 1985 parten de ese stock original. Esto quedó establecido en la fecha de corte acordada durante la negociación de ese año donde se fijó el mes de diciembre de 1983 por lo cual quedaron comprendidos todos los compromisos asumidos por los países acreedores con anterioridad a esa fecha. Los cuatro acuerdos siguientes mantuvieron esa fecha de corte. Dada esta característica las negociaciones fueron denominadas Rondas (Ronda I a Ronda V). Todas las rondas se refieren al stock existente al 10 de diciembre 1983 pero en cada una de ellas se reprogramaron los vencimientos de un período distinto.

Previo al inicio de la primera ronda de negociaciones el stock de la deuda con el Club de París fue estimado en alrededor de 5500 millones de dólares. Si bien este monto comparado con los niveles actuales que tiene la deuda externa Argentina no parecería significativo, a fines de 1983 representaba casi el 17% de la deuda pública total. Parte importante de esa deuda estaba en cabeza de las empresas públicas argentinas.

Entre 1985 y 1992, año en que se realizó la quinta ronda de negociaciones, el stock de la deuda expresado en dólares aumentó en aproximadamente 3500 millones situándose en casi 9000 millones. Este incremento se explica básicamente por cuatro causas:

1. La fuerte apreciación de las monedas europeas frente al dólar. Entre 1983 y 1992 el marco alemán y el florín holandés se revaluaron en un 40% frente al dólar. Ambos países eran fuertes acreedores de la Argentina en el marco del Club de París.
2. La capitalización de intereses realizada como consecuencia de las negociaciones y los recargos por mora en los pagos.
3. El financiamiento acordado con Alemania, alrededor de 1000 millones de dólares, para la construcción de la central atómica Atucha II, garantizada por la agencia alemana Hermes y acordado antes de la fecha de corte pero que, hasta 1985, prácticamente no había generado desembolsos

4. La cancelación de la deuda con la empresa holandesa COGASCO, unos 500 millones de dólares, por la operación del gasoducto centro-oeste. (véase Ronda II más adelante) no contabilizado en las estimaciones iniciales de la deuda con el Club.

A partir del año 1992, luego de la última ronda de negociaciones, la deuda con el Club de París se ha reducido considerablemente ubicándose en marzo de 2002 en alrededor de los 1800 millones de dólares. Desde esa fecha, luego del default de Argentina sobre su deuda soberana, se han acumulado atrasos en los pagos al Club por unos 260 millones de dólares en concepto de capital.

Sobre la base de las estadísticas de deuda externa del Banco Central y del Ministerio de Economía e información proveniente de las distintas rondas de negociaciones a continuación se presenta una estimación sobre la evolución del stock de la deuda con el Club de París entre 1985 y 1992.<sup>11</sup>

Cuadro 3

(en millones de dólares)

Año	Monto
1985	2263
1986	4520
1987	5303
1988	5379
1989	6090
1990	6642
1991	7592
1992	8900

Los totales consignados hasta 1987 reflejan el lento proceso de convalidación de los registros de la deuda ante el Club de París que el gobierno debió realizar sobre operaciones anteriores a diciembre de 1983. El monto de la deuda consignado para 1985 muestra solamente el total refinanciado durante la primera ronda y no el stock total. En 1986 se le suma parte de ese stock convalidado y es recién en 1987, año en que se produce la segunda ronda, cuando se registra el monto total de la deuda que luego se iría modificando por las razones arriba comentadas. Un ejemplo de este proceso se encuentra en los antecedentes de la ronda de 1987. Al respecto, todas las estimaciones sobre los montos involucrados que realizó el gobierno excluían la deuda por Cogasco la cual estaba en proceso de negociación y validación con los acreedores oficiales de Holanda. Tampoco incluyen Atucha II cuyo financiamiento se estaba desembolsando.

---

<sup>11</sup> La información publicada al respecto por el Banco Central en sus estadísticas de deuda externa de su memoria anual llegan solamente hasta el año 1988. Esta publicación fue luego interrumpida hasta 1992 cuando reaparece bajo el formato de Informe al Congreso. Por su parte el Ministerio de Economía publica la deuda por acreedor desde ese mismo año.

#### La deuda con Cogasco.

En 1976 la empresa pública YPF descubre en la provincia de Neuquen el yacimiento de gas denominado Loma de la Lata. Este descubrimiento significó un salto significativo en las disponibilidades energéticas del país ya que representaba entre ochenta y noventa años de reservas de gas cuando las reservas de petróleo no superaban los 10 años. Esto convirtió a la Argentina en un país esencialmente gasífero. El gobierno de ese momento contrató, mediante el régimen de concesión de obra pública, Ley 17520, a la empresa holandesa Cogasco para la construcción y operación de un gasoducto para el transporte de gas desde ese yacimiento hacia los centros urbanos del centro del país. Dicho gasoducto se denominó centro-oeste. Tenía una capacidad de 11 millones de metros cúbicos diarios y unía las provincias del Neuquen y Santa Fe cruzando por La Pampa, Mendoza, San Luis y Córdoba. El contrato firmado determinaba que la empresa financiaba, construía y operaba el gasoducto por un determinado período que concluía en 1996 cuando pasaría a la administración de la empresa Gas del Estado. Como contraprestación el gobierno erogaba un peaje que aseguraba un transporte mínimo de gas diario. En 1982 como consecuencia de la crisis de la deuda y la guerra de las Malvinas el gobierno suspendió los pagos a la empresa Cogasco. Esta situación se mantuvo hasta fines de 1986 cuando el gobierno luego de las largas negociaciones que involucraron a los Ministerios de Obras y Servicios Públicos, de Economía, de Relaciones Exteriores y el Banco Central alcanzó un acuerdo marco con el consorcio holandés que permitió destrabar las negociaciones con el Club de París afectadas por los atrasos acumulados y evitar los costos de una resolución judicial. El acuerdo incluyó una operación de algo más de 1000 millones de dólares y se compuso básicamente de dos partes. La primera por 480 millones en concepto de atrasos acumulados por el peaje impago y la segunda por 549 millones por la transferencia anticipada del gasoducto a la Nación calculados sobre la base del valor actual por tarifas futuras establecidas en el contrato para el período 1987-1996. Los aspectos financieros de la operación fueron los siguientes:

1. Los atrasos por 480 millones de dólares fueron refinanciados a largo plazo en el marco de los acuerdos del Club de Paris, Ronda II.
2. El resto, derivado de la transferencia anticipada, incluyó un paquete financiero compuesto por: 368 millones cubiertos por un crédito bancario a diez años con garantía del gobierno holandés; 29 millones por un crédito de bancos comerciales a largo plazo; 70 millones en títulos argentinos, Bonex 84, en ocho cuotas anuales; 25 millones de dólares en tres cuotas y 57 millones de australes al contado.

Cabe agregar que la transferencia anticipada del gasoducto permitió ampliar su capacidad de transporte de 11 a 26 millones de metros cúbicos diarios. Dicha ampliación estuvo a cargo de la empresa pública Gas del Estado.

Respecto a Atucha II se puede agregar que su construcción fue decidida a principios de la década de los ochenta con el financiamiento de empresas alemanas aseguradas oficialmente.

Los recursos comprometidos en la operación ascendieron a 3 mil millones de marcos de los cuales se desembolsaron entre 1982 y 1992 alrededor de 2 mil quinientos millones (unos mil millones de dólares). Estos montos entraron en la refinanciación del Club de París.

### **3.2 La Ronda I.**

Una de las cuestiones de mayor relevancia dentro de la política económica que debió encarar la nueva administración gubernamental asumida a fines de 1983 fue el de la deuda externa. El registro de la deuda, los atrasos acumulados en los pagos y las negociaciones suspendidas con el FMI, con la banca acreedora y las agencias oficiales de seguros a las exportaciones nucleadas en el Club de París formaban la agenda de temas pendientes que debía encarar el nuevo gobierno sobre la deuda. De hecho, aunque no había sido anunciado oficialmente, el país a fines de 1983 estaba en default

Respecto al primer punto el Ministro de Economía informaba al Congreso, en mayo de 1984, que la deuda del sector público estimada a diciembre de 1983 totalizaba algo más de 27 mil millones de dólares siendo los principales deudores la administración central con 11 mil millones y las empresas y sociedades del estado que no tenían carácter financiero con casi 10 mil millones de dólares. La deuda privada se estimaba en 14 mil millones de dólares.<sup>12</sup>

Entre los principales acreedores figuraban la banca comercial, 19 mil millones, los países que integran el Club de París, 5,5 mil millones, tenedores de títulos público, 3,4 mil millones y los organismos multilaterales de crédito con 2,5 mil millones de dólares.<sup>13</sup> Los atrasos por su parte sumaban alrededor de 3,2 mil millones de dólares a diciembre 1983.

El inicio de las negociaciones con el Club de París al igual que con la banca acreedora estaba supeditado, como ya se explicó, a que el gobierno alcanzara un acuerdo con el FMI. Este acuerdo, luego de una difícil negociación, se firmó en diciembre de 1984 e inmediatamente la Argentina solicitó la reunión con el Club que se formalizó en enero de 1985.

Establecido el mes de diciembre de 1983 como fecha de corte la negociación dividió la deuda en dos partes de acuerdo a las fechas de vencimiento. La primera parte incluyó los atrasos al 31 de diciembre de 1984 y la segunda involucró a los vencimientos de 1985. Este período estaba en línea con el del acuerdo con el FMI que iba de diciembre 1984 a junio 1986.

Las estimaciones del gobierno ubicaban los atrasos en aproximadamente 1050 millones de dólares y en unos 650 millones los vencimientos de 1985. Los términos alcanzados para la consolidación fueron los siguientes.

1. Vencimientos por capital e intereses del año 1985: 90% en 10 cuotas semestrales iguales y sucesivas a partir del 1 de enero de 1991 y el 10% restante en 5 cuotas anuales iguales y sucesivas comenzando el 31 de diciembre de 1985.
2. Atrasos al 31 de diciembre de 1984: el 75% en 10 pagos semestrales iguales y sucesivos a partir del 1 de agosto de 1988 y el resto en 5 pagos entre agosto 1985 y agosto 1987.

---

<sup>12</sup> Los registros finales de la deuda arrojan un total de 33 mil millones para el sector público y 13 mil millones para el sector privado. (véase estadísticas de deuda externa del BCRA)

<sup>13</sup> Véase versión taquigráfica de la Reunión 4° de la Cámara de Senadores de la Nación del 16 de mayo 1984.

El acuerdo estipulaba también que las tasas de interés se determinarían en forma bilateral entre la Argentina y el Gobierno o instituciones pertinentes de cada país acreedor participantes sobre la base de la tasas de interés de mercado.

El Acta Multilateral se firmó entre el gobierno argentino y 16 países participantes e incluyó un monto de 1700 millones de dólares por deudas en concepto de capital e intereses vencidos y a vencer hasta el 31 de diciembre 1985 de los sectores público y privado con garantía o seguro de organismos oficiales extranjeros o préstamos otorgados por gobiernos extranjeros o sus agencias oficiales.<sup>14</sup>

Entre los principales acreedores, exceptuando a Holanda por la deuda con Cogasco, figuraban España con reclamos por 290 millones de dólares, la Agencia Hermes de Alemania por 232 millones, el MITI de Japón por 181 millones, el Eximbank de Estados Unidos por 156 millones e Italia y Francia por 140 millones cada uno.

Como se dijo anteriormente los 1700 millones mencionados no representaba el stock total de la deuda con el Club de París sino el resultado de una negociación. Prueba de ello es que la Argentina continuó recibiendo reclamos sobre montos adeudados anteriores a diciembre de 1983 que una vez conciliados aumentaron el total refinanciado en unos 600 millones de dólares.<sup>15</sup>

El Banco Central de la República Argentina en su memoria anual de 1985 publica el siguiente estado de situación de la refinanciación con el Club De París luego de concluida la Ronda I.

Cuadro 4 <sup>16</sup>  
(en millones de dólares)  
Vencimientos

Acreedor	Fines 1985	Atrasos	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993 en adelante
Club de París	2263	646	98	110	101	170	159	277	268	434

Fuente BCRA

<sup>14</sup> Véanse los antecedentes de la negociación de la Ronda 1985. Biblioteca del Ministerio de Economía.

<sup>15</sup> Debe destacarse que los 1700 millones fueron estimados en el marco de la firma del Acta Multilateral. Luego de esta firma se procede a los acuerdos bilaterales donde la cifras son conciliadas en forma definitiva. Durante este proceso que en general insume un tiempo prolongado, por lo menos en la experiencia de la Argentina, los valores pueden modificarse por montos no considerados anteriormente o a la inversa por reclamos que no correspondían. Respecto al tiempo que llevó perfeccionar los acuerdos bilaterales de la primera ronda se destaca que a mediados de 1986 aún muchos de ellos no se habían firmado.

<sup>16</sup> La estadísticas del balance de pagos, en el renglón financiamiento, presentan valores similares a los registros de la deuda. Para 1985 computa un total de casi 1700 millones de dólares mientras para 1986 el financiamiento alcanza los 540 millones de dólares sumando en total 2240 millones.

En síntesis, de todos los créditos potencialmente alcanzados se tomaron los atrasos y los vencimientos en un período quedando fuera todos los vencimientos por operaciones anteriores a la fecha de corte que vencieran a partir de 1986

### **3.3 Ronda II**

Dentro de la estrategia que el gobierno, a partir de 1985, había diseñado para lidiar con los distintos temas que contenía la agenda de la deuda externa se destacaba la reducción de los atrasos en los pagos externos al mismo tiempo que se planteaba el objetivo de reducir la transferencia de recursos al exterior. Esto solo era posible a través de la negociación para obtener nuevo financiamiento.

Con ese propósito se reformuló el acuerdo con el Fondo firmado de diciembre de 1984 y se alcanzó un acuerdo con la banca comercial acreedora. Esto permitió la obtención de nuevos recursos y la disminución de los atrasos.<sup>17</sup>

Con el Club de París estaba vigente el acuerdo de la primera ronda que determinó pagos por alrededor de 250 millones de dólares entre 1985 y 1986. Estos pagos no implicaron nuevo financiamiento de los países miembros del Club y en vista de los vencimientos que se acumulaban a partir de 1987 el gobierno nacional solicitó una nueva ronda de negociaciones para su refinanciamiento.

Esta ronda se efectuó en mayo de 1987 luego de que el gobierno hubo firmado con el FMI un nuevo acuerdo a principios de ese año e involucró vencimientos por 1700 millones de dólares. Al igual que en la primera ronda la negociación se dividió en dos partes de acuerdo a la fecha de vencimiento de la deuda quedando excluidos los pasivos ya incluidos en la ronda de 1985.

Dentro del primer grupo se incluyó el 100% de la deuda de largo plazo por capital e intereses vencidos entre el 1 de enero de 1986 y el 30 de abril de 1987. El refinanciamiento se estableció a un plazo de 11 años con 6 de gracia y sería saldado en 10 cuotas semestrales a partir de mayo de 1993.

El segundo grupo abarcó el 100% de los vencimientos por capital e intereses vencidos entre el 1 de mayo de 1987 y el 30 de junio de 1988. El plazo fue a 10 años con 5 de gracia mediante 10 cuotas semestrales a partir de mayo de 1993.

Mediante la rondas I y II el gobierno había refinanciado los vencimientos de capital e intereses del período 1984 a junio de 1988 quedando el cronograma de pagos de la siguiente forma:

---

<sup>17</sup> Los atrasos que a fines de 1983 totalizaban 3200 millones de dólares habían pasado un año más tarde a 4200 millones. A fines de 1985 se habían reducido a 1700 millones.

Cuadro 5.<sup>18</sup>  
(en millones de dólares)  
Vencimientos

Acreeedor	Total	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 y más
Club de París	5303	127	343	555	453	558	513	723	590	580	415	446
Refinanciación 1982-85	2118	127	161	244	225	385	385	273	159	159		
Refinanciación 1986-I S 88	1705							341	341	341	341	341
Club de París II S 88 y más	1479		182	311	228	173	128	109	90	80	74	104

Fuente: BCRA

Al igual que en la Ronda I la firma de los acuerdos bilaterales llevaron una gran cantidad de tiempo por las dificultades para conciliar las cifras o por diferencias en la tasa de interés que se debían aplicar en la refinanciación. Esto fue causa de que los organismos de seguro de crédito a la exportación mantuvieran restringido el financiamiento a Argentina. Esta fue una característica general del período analizado en el cual el aporte de fondos frescos provenientes de esta fuente fue escasa.<sup>19</sup>

Esta situación se agravó hacia mediados de 1988 cuando el gobierno ante la falta de financiamiento externo comenzó a incurrir en atrasos en los pagos al exterior. Por otra parte, el acuerdo con el FMI de 1987 había finalizado y dadas las practicas del Club de París era imposible una nueva ronda de negociaciones sin un nuevo acuerdo. Así, los pagos a los países acreedores del Club quedaron virtualmente suspendidos.

### 3.4 Rondas III y IV

El acuerdo alcanzado con el FMI en noviembre de 1989 por la nueva administración gubernamental asumida a mediados de ese año permitió iniciar en diciembre otra ronda de negociaciones con el Club de Paris. A ese momento la Argentina acumulaba atrasos en sus pagos del orden de los 1200 millones de dólares. Este monto incluía cuotas vencidas del refinanciamiento anterior.

La nueva refinanciación incorporó estas cuotas vencidas más vencimientos originales desde julio de 1988 hasta marzo de 1991 totalizando 2650 millones de dólares. En forma desagregada el acuerdo incluyó los siguientes vencimientos:

<sup>18</sup> Como se dijo más arriba uno de los factores que incidieron en el incremento de la deuda expresada en dólares con el Club de Paris fue la depreciación de esta moneda frente a las monedas europeas y el Yen japonés. Al respecto, el BCRA en su Separata del Boletín Estadístico de 1987 estimó para ese año un aumento de la deuda externa total del país equivalente a 2900 millones de dólares por este concepto. Esta cifra se eleva a 5400 millones de dólares si se considera la depreciación del dólar en el periodo que va desde el 31/12/83 al 31/12/87.

<sup>19</sup> Por ejemplo, a mayo de 1989, todavía no se había llegado a un acuerdo en el Acta Bilateral para la refinanciación de 1987 con Japón y Estados Unidos y solo se habían firmado los acuerdos con Alemania, Francia, España, Italia, Bélgica y Dinamarca.

1. 100% del capital e intereses originales vencidos desde el 1/7/88 hasta el 30/12/89 de operaciones a más de un año de plazo.
2. 100% del capital y 95% de los intereses refinanciados por Rondas I y II vencidos entre julio de 1988 y diciembre de 1989.
3. 100 % del capital e intereses originales vencidos entre el 1/1/90 y el 31/3/91 por operaciones a más de un año de plazo.
4. 100% del capital y 70% de los intereses refinanciados por Ronda I y II vencidos entre enero 1990 y marzo 1991.

El acuerdo implicó la cancelación al contado del 50 % de los atrasos provenientes de las Rondas I y II. Para el 50% restante se acordaron dos pagos iguales a fines de abril y junio de 1990 respectivamente. El monto total de estos atrasos eran de alrededor de 250 millones dólares.

Para los atrasos de la deuda original se estipuló un plazo de 10 años con 6 de gracia cuyo primer vencimiento operaba el 31 de enero de 1996. Para la deuda con vencimientos durante 1990 y el primer trimestre de 1991 el plazo fue de 10 años con 5 de gracia con el primer vencimiento el 31 de enero de 1997.

Con esta negociación el gobierno descomprimió las relaciones con los países acreedores del Club y limpió los vencimientos de 1990 quedando el cronograma de pagos de la siguiente manera:

Cuadro 6  
(en millones de dólares)  
Vencimientos

Acreedor	Total fin 89	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000 y más
Club de París	6090	309	485	690	566	557	632	1044	690	682	435

Fuente: Antecedentes de la Ronda III

La estrategia aplicada por el gobierno argentino entre la Ronda I y III fue, en general, la misma, capitalizar los intereses y desplazar los vencimientos hacia delante minimizando los pagos de cada año.<sup>20</sup>

Esta operación volvió a repetirse en 1991 cuando el gobierno nacional, luego de firmar en julio de es año un nuevo acuerdo con el FMI, solicitó al Club de París una nueva refinanciación, dando lugar a la Ronda IV de negociaciones.<sup>21</sup>

El acta multilateral se firmó el 19 de septiembre por un monto de 1440 millones de dólares. El período de consolidación abarcó los atrasos o mora al 31 de septiembre de 1991, los

<sup>20</sup> No se dispuso de la información referida a los pagos realizados entre estos años. Las estadísticas de balance de pagos que registran las transacciones con el exterior lo hacen por el criterio del devengado, es decir los pagos que se deben hacer en período determinado independientemente de si se efectúa o no. Si la amortización es refinanciada se registra el pago y también su financiamiento.

<sup>21</sup> Dada la estrategia de capitalizar intereses y desplazar los pagos hacia delante la deuda con el Club de París no perdía ponderación dentro de la deuda total del país. Entre 1991 y 1997 los pagos programados luego de la Ronda III significaban los siguientes porcentajes de los pagos totales de la deuda externa de Argentina: 8%, 12%, 20%, 16%, 17%, 18% y 28% respectivamente.

vencimientos originales de capital e intereses desde el 1° de octubre 1991 hasta el 30 de junio de 1992 y los vencimientos de capital e intereses en ese mismo período de los acuerdos de consolidación de las Rondas I y II.

De acuerdo a los antecedentes de la negociación de esta ronda los atrasos sumaban 722 millones de dólares, entre capital e intereses, y el resto, 714 millones, correspondían a vencimientos originales.

Todos los conceptos fueron refinanciados en un 100% en 8 cuotas semestrales iguales, la primera el 30 de septiembre de 1998 y la última el 31 de marzo de 2002.

En base a los antecedentes citados, la deuda con el Club de París y su cronograma de pagos quedó así:

Cuadro 7  
(en millones de dólares)  
Vencimientos

Acreeedor	Total oct. 91	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 y más
Club de París	7592	278	797	667	666	854	1129	904	1074	683	540

Fuente: Elaboración propia sobre la base de antecedentes de la Ronda IV

### 3.5 Ronda V y la deuda remanente.

La quinta y última ronda de negociaciones se desarrolló en julio de 1992 poco tiempo después de concluida la ronda anterior.

En ese lapso, más precisamente en marzo de 1992, el gobierno había firmado con el FMI un acuerdo de servicio ampliado que cubría un período de cuatro años hasta marzo de 1996.<sup>22</sup>

Para la comunidad financiera internacional un acuerdo de estas características significaba un aval importante para alcanzar un arreglo de amplio alcance en materia de la deuda externa argentina. De hecho este acuerdo fue el paso previo para la implementación del Plan Brady que regularizaba la deuda de Argentina con la banca acreedora.

Con ese aval de largo plazo el gobierno argentino solicitó una nueva ronda de negociaciones al Club de París para la reestructuración de su deuda y a diferencia de las rondas anteriores la solicitud planteada fue por el stock de la deuda y no por el flujo de un período determinado. Como ya se comentó en el capítulo 1 esta solicitud significaba adoptar la alternativa de “salida” para la deuda de Argentina y de tal manera despejar posibles reestructuraciones posteriores.<sup>23</sup>

<sup>22</sup> Los acuerdos firmados con el Fondo anteriores a las Rondas I a IV tuvieron la característica de Stand By. Esta modalidad de asistencia financiera se dirige a solucionar desequilibrios de corto plazo y tienen una duración que, en general, varía entre 12 y 18 meses. El servicio ampliado se dirige a apoyar reformas más estructurales que requieren mayor plazo de implementación. (véase CECE Serie de Estudios N° 28)

<sup>23</sup> En el mensaje que el jefe de la delegación Argentina transmitió al Club durante la reunión celebrada en París se solicita la reestructuración integral de la deuda argentina.

A pesar de esta solicitud las negociaciones finalizaron, como en las rondas anteriores, con una reprogramación del flujo de vencimientos de capital e intereses. La diferencia respecto a las otras rondas fue la incorporación en el acta multilateral de una cláusula que contemplaba la posibilidad futura del tratamiento del stock de la deuda.<sup>24</sup>

La deuda refinanciada fue de 2700 millones de dólares y abarcó los siguientes vencimientos:

1. El 100% del capital e intereses originales vencidos desde el 1 de julio de 1992 hasta el 31 de marzo de 1995.
2. El 100% del capital e intereses refinanciados por Rondas I y II vencidos entre el 1 de julio de 1992 y el 31 de junio de 1993.
3. El 100% del capital refinanciado por Rondas I y II con vencimientos entre el 1 de julio de 1993 y el 31 de marzo de 1995.

La deuda original refinanciada fue de 932 millones de dólares mientras los items referidos a los vencimientos de las rondas I y II sumaron 773 y 924 millones respectivamente.

El plazo de la negociación fue de dieciseis años con cuatro de gracia. El primer pago de la refinanciación se fijó para el 15 de noviembre de 1996. Por otra parte, la Argentina no erogaba pagos en concepto de amortizaciones del capital hasta el año 1995. El stock de la deuda total con el Club de París se estimó a principios de ese año en 8800 millones de dólares. La composición de la deuda luego de la cinco rondas de negociaciones quedó de la manera siguiente:

Cuadro 8

Deuda con el Club de París correspondiente a:	Monto en millones de dólares
Deuda original	863
Ronda I	79
Ronda II	949
Ronda III	2885
Ronda IV	1362
Ronda V	2700
Total a comienzos 1995	8838

Fuente : elaboración propia sobre la base de antecedentes Ronda V.

Luego de la quinta Ronda de negociaciones la Argentina no volvió a requerir nuevas refinanciaciones y durante diez años consecutivos cumplió con los compromisos asumidos en dicha negociación. A partir de la declaración de default sobre su deuda soberana a principios del 2002 el país suspendió también los pagos a los países acreedores del Club de París cuando el stock de la deuda con el Club aún remanente era de 1750 millones de dólares.

<sup>24</sup> Al respecto, la cláusula 6ta del capítulo IV del acta multilateral dice: “si el gobierno de la República Argentina pone en práctica totalmente los acuerdos en virtud de la presente acta acordada, como así también en las actas acordadas anteriores, mantiene relaciones satisfactorias con los países acreedores participantes y el FMI, y completa exitosamente el actual acuerdo ampliado con el Fondo, los representantes de los países acreedores participantes convienen en principio celebrar una reunión para considerar el asunto de la deuda que vence después del 31 de marzo de 1995 y se relaciona con préstamos o créditos conforme a un contrato celebrado antes del 10 de diciembre de 1983”.

Entre marzo de 1995 y marzo de 2002 el stock de la deuda evolucionó de la siguiente manera:

Cuadro 9<sup>25</sup>

Marzo de cada año	Deuda con el Club de París
1995	8838
1996	7648
1997	6090
1998	4697
1999	3800
2000	2865
2001	2214
2002	1750

Fuente: ONCP, Ministerio de Economía.

Los intereses pagados ascendieron a unos 3200 millones de dólares con una tasa de interés implícita de alrededor del 7% anual.

Los atrasos acumulados en los pagos del capital desde marzo de 2002 hasta fines de junio de 2003 suman 340 millones de dólares mientras los atrasos en concepto de intereses alcanzan los 130 millones de dólares.

La Argentina, con un acuerdo con el FMI, estará en condiciones de solicitar al Club de París una nueva ronda negociaciones que permita refinanciar los atrasos y la deuda remanente.

Como ya se dijo, el monto remanente no es significativo en relación con el stock total de la deuda externa argentina. Sin embargo, su reestructuración seguramente no estará al margen de la estrategia general de negociación que el gobierno llevará adelante con el grueso de la de la deuda vigente, esto es, bonos y organismos multilaterales de crédito.

En tal sentido, es de esperar que la propuesta del gobierno al Club se oriente a alcanzar una situación de “salida” de la deuda que involucre el total del stock remanente. Esto implica un determinado período de gracia y la reprogramación a largo plazo de todos los vencimientos más los atrasos acumulados desde marzo de 2002. Como se recordará las cinco Rondas de negociaciones realizadas desde 1985 hasta 1992 siempre incluyeron un período de consolidación que abarcó atrasos y los vencimientos futuros de no mas de dos años.

Una solicitud de quita en el capital es también posible de prever en la negociación lo cual estaría en línea con la estrategia anunciada por el gobierno para la reestructuración de la deuda soberana.

Al respecto, desde diferentes ámbitos, locales e internacionales, académicos, políticos y periodísticos, se percibe una tendencia hacia el consenso en que la solución para la salida del default de la deuda de la Argentina debería incluir una alternativa para reducir su valor actual.

---

<sup>25</sup> La serie sobre la evolución del stock de la deuda con el Club de París se obtuvo de la base de datos de la deuda externa Argentina publicada por la Oficina Nacional de Crédito público en la página de internet del Ministerio de Economía. La amortizaciones que resultan de las variaciones anuales del stock de la deuda no coincide con otras fuentes del Ministerio de Economía.