

OP

ENVOYADOS, LAJUNTA
DE DIRECTORES Y ASISTENTES
DEL ARGENTINISTA

Cartas de lectores,
comentarios, notas,
sugerencias y fotos
se reciben en
cartas@cronista.com o
www.cronista.com.
Av. Paseo Colón 746 1ºP,
Buenos Aires.
Sección Opinión.
Teléfono: 4121-9300.
Fax: 4121-9301

PUNTO DE VISTA

El Estado, deudor de sí mismo

Lucas A. Piaggio
Abogado de
Nicholson y
Cano Abogados



En el último tiempo se ha venido produciendo un fenómeno bastante particular en nuestro sistema financiero público: el sector público se ha transformado en el principal tenedor de títulos de deuda emitidos por el propio Estado. Tres son las causas principales de este suceso: a) las colocaciones primarias de bonos y Letras del Tesoro que el Estado Nacional ha estado haciendo entre múltiples organismos públicos (AFJP, Anses, BCRA, BNA, BICJE, SRI, PAMI, Lotería Nacional, etc.); b) el traspaso a la Anses de los títulos públicos que estaban en cartera de los fondos de jubilación y pensiones que administraban las AFJP, que eran los principales inversores institucionales en bonos de deuda pública hasta la última reforma previsional; y c) el plan de recompra de deuda encarrado a mediados del año pasado por la Secretaría de Finanzas.

Desde el punto de vista legal este fenómeno podría dar a

pensar que el Estado Nacional se ha transformado en acreedor de sí mismo, lo que jurídicamente configuraría una 'confusión' (por la identificación del sujeto deudor y acreedor) que autorizaría la cancelación de los títulos y la baja de esa parte de la deuda de los registros contables del pasivo del sector público. Ahora bien, en rigor ello solo puede ocurrir con las recompras de bonos realizadas por la Secretaría de Finanzas, que pertenece a la órbita del propio Estado Nacional y cuyas adquisiciones fueron realizadas con recursos genuinos provenientes del superávit fiscal y con la ex-

presa intención de reducir el stock de deuda pública. En el resto de los casos existe un par de óbices legales para que pueda producirse aquella 'confusión': a) los acreedores son casi siempre entidades descentralizadas, que si bien pertenecen a la órbita del Estado Nacional formalmente tienen una personalidad jurídica distinta y un patrimonio separado de aquél; y b) la tenencia de los títulos por parte de éstas responde muchas veces a finalidades específicas de gran importancia. Por ejemplo, la Anses tiene estos títulos en cartera del Fondo de Garantía de Sustentabilidad y el Banco Nación los contabiliza dentro de su activo; de modo tal que si se decidiera la anulación de los bonos del activo de estas entidades (o si el Estado resolviera sencillamente no pagar sus servicios), aquel organismo previsional podría tener problemas para pagar los beneficios a su cargo y el BNA tendría un descalce entre su activo y su pasivo (situación insostenible para cualquier entidad financiera).

Nada de esto implica desconocer que para el Estado Nacional es mucho mejor tener como acreedor a una entidad pública que a cualquier inversor privado. Por más independientemente se les reconozca a las entidades descentralizadas, lo cierto es que frente al cierre de los mercados voluntarios de deuda (como ocurre actualmente) tales organismos siempre aparecerán, en tanto tengan recursos excedentes, como prestamistas de 'última instancia' (papel que anteriormente desempeñaba el FMI) y leales destinatarios de los títulos que el Estado deba colocar para cubrir sus necesidades; y previsiblemente suscribirán los bonos a una tasa de interés sensiblemente menor que la que exigiría cualquier ahorrista en la misma coyuntura. Lo que se pierde por un lado, se gana por el otro: suele ser la ilustre idea que campa en este tipo de operaciones de endeudamiento interestatal. Por otra parte, en caso de tener que lanzar el Estado Nacional un canje de deuda para extender los vencimientos de sus obligaciones financieras o a fin de reestructurar su deuda en default (mediante quitas, esperas, reducciones de servicios y hasta cambios de moneda, legisla-

ción y jurisdicción aplicables), seguramente comenzará por aquellas entidades. Es imaginable el escenario en que una entidad pública quede como holdout y termine litigando judicialmente contra el propio Estado Nacional para hacer valer las condiciones originales de sus títulos públicos. Además, la aceptación de la oferta de canje por parte de este sector podrá actuar a su vez como factor de coerción para los restantes acreedores privados.

Estas distorsiones ponen en evidencia que el fenómeno de la deuda interestatal desnaturaliza en cierto modo el instituto del empréstito público, que da lugar a la emisión de bonos de deuda pública. Por definición, aquél es un préstamo de los particulares al Estado motivado en su 'crédito público'; léase, en la confianza que aquéllos depositan en éste en cuanto a que honrará en tiempo y forma sus obligaciones financieras (que

Para el Estado nacional es mucho mejor tener como acreedor a una entidad pública que a cualquier inversor privado

TRIBUNA

Industria argentina, potencialidad brasileña

Las misiones comerciales nos dan la oportunidad a los empresarios de conocer cómo funcionan otros modelos de países. Esta vez, los industriales pymes que acompañamos la delegación de funcionarios argentinos a Brasil pudimos apreciar un modelo de país con un gran desarrollo industrial sostenido a lo largo de los años.

Como empresario textil es de destacar, entre otras cosas, el modelo de organización que tiene nuestro socio del Mercosur para la industria de la indumentaria.

Ellos también aplican las Licencias No Automáticas, pero regidas por precios mínimos de importación y con cupos según el origen. Tienen claro que si la hora de trabajo de un obrero en Asia se paga a razón de 0,80 centavos de dólar y en cambio ellos pagan 3,50 dólares a sus trabajadores, no tienen dudas que es imposible competir y que si no controlan sus importacio-

V actor
Hugo Benykar

Presidente de la Cámara Argentina de la Indumentaria de bebés y niños. Miembro de la CGERA



nes, funden sus industrias.

El modelo productivo brasileño se parece bastante al nuestro. Existen, como en todas las economías, empresas que tienen su personal interno; pero emplean el sistema 'façon', lo que para nosotros es la tercerización de servicios. Las marcas en general desarrollan internamente el diseño, el corte y la comercialización, especializándose en esos eslabones de la cadena de producción. Los trabajos de costura y otros servicios los tercerizan a unidades de producción grandes, medianas o pequeñas. Quizás su éxito en la imple-

mentación de este sistema es que no existen regímenes laborales diferenciados que regulen la contratación laboral para tercerizar trabajos, por lo tanto no sostienen que la figura del titular del taller sea la de 'empleado' de la empresa que le da trabajo.

Ellos alcanzan con su modalidad de trabajo un mayor nivel de formalización de los puestos de trabajo, cercano a la media, mayor transparencia en el funcionamiento y la agilidad de contratación.

Sería interesante estudiar cómo regula Brasil el funcionamiento de la industria de la indumentaria, que es mucho más dinámica que la nuestra, para tomar los rasgos positivos y concretos para generar más y mejores puestos de trabajo formal.

¿No habrá llegado el momento de la derogación de la Ley de Trabajo a Domicilio, definiendo con precisión, quienes reúnen la condición de empleadores en cada eslabón de la producción?

Ellos alcanzan con su modalidad de trabajo un mayor nivel de formalización de los puestos de trabajo, cercano a la media, mayor transparencia en el funcionamiento y la agilidad de contratación.

actualmente se mide con el parámetro del 'riesgo país'). Cuando el Estado coloca títulos entre las entidades públicas que se encuentran en su misma órbita jurisdiccional, no estamos genuinamente ante un préstamo voluntario de dinero donde el factor 'confianza' de los habitantes juegue un rol preponderante; más bien se trata de una suerte de reasignación presupuestaria de fondos públicos motivada en puntuales necesidades fiscales del Tesoro nacional y en circunstancias excepcionales de recursos de ciertas reparaciones públicas. Podrá justificarse este tipo de emisores como solución coyuntural de corto plazo ante el cierre de los mercados voluntarios de deuda. Pero esta práctica no es sostenible a largo plazo por las alteraciones que provocan en el mercado, y entre otras razones por la licuación patrimonial que puede provocar en tales entidades la adjudicación de bonos de rendimiento menor a las tasas de mercado.

EL CRONISTA

Una publicación propiedad de El Cronista Comercial S.A.

ISSN 03255212

Fundado en 1908

Director Periodístico: Fernando González

Subdirector: Hernán de Gohi

Jefe de Redacción: Walter Brown, **Secretario de Redacción:** Fernando Alonso;

Editor: Jorge Sosa (Opinión y Política); Horacio Riggi (Negocios);

Santiago Chelala (Investigaciones); María Ojeda (Internacional y FTY); Claudio Federovsky (Deportes);

Gerardo Parfño (Diseño); Miguel Montefusco (Coordinación)

CRONISTA.COM **Editor General:** Walter Brown **Editor:** Leonardo Villafañe

Gerente Comercial: Tomás Reilke - 4121-9241, e-mail: publicidad@cronista.com - Recepción de avisos: Paseo Colón 740/6 (C1063AACU) Buenos Aires. Teléfono: 4121-9344

Redacción y producción en Paseo Colón 740/6 (C1063AACU) Buenos Aires. Teléfono: 4121-9300. Fax: 4121-9301. Internet: www.cronista.com.

Suscripciones: 0-800-22-CRONISTA (27664).

e-mail: suscripciones@cronista.com

Impresión: Editorial Perfil, California 2715 Buenos Aires.

Distribución: en Capital Federal TRIBE S.A. Teléfono: 4301-3601.

En Interior: Distribuidora de Prensa Euro Sur S.A. Teléfono: 4301-0701.

Registro de la Propiedad Intelectual N° 759.251. Miembro de la Red de Diarios Económicos de América Latina