

VALOR AGREGADO

Revista de Economía Política

Julio 2017 - Año 3 / N° 3 - ISSN 2525-2151

Observatorio de Políticas Públicas
Universidad Nacional de Avellaneda

Dossier

DEUDA y FUGA DE CAPITALES

Noemí Brenta

Martín Burgos y Rodrigo López

Ariel Lieutier e Iñaki Álvarez

Juan Fal, Mariano Arana y Alan Cibils

Breno Nunes Chas y Noelia Torres

Horacio Rovelli

Entrevista a

Arnaldo Bocco

Reseñas:

Franzel Lucas Leonel

Mauro García

3

UNIVERSIDAD NACIONAL DE AVELLANEDA

Rector

Ing. Jorge Calzoni

Secretaría General y Directora del Observatorio de Políticas Públicas

Dra. Patricia Domench

Coordinador del Módulo de Políticas Económicas:

Mg. Santiago Fraschina

Director de la Revista

Mg. Santiago Fraschina

Editores

Sergio Chouza

Sergio Soloaga

Noelia Torres

Breno Nunes Chas

Javier Cernadas

Esteban Ackerman

Ramiro Bogado

Marcelo Janda

Federico Cagnani

Julián Otero

Comité Académico

Emmanuel Álvarez Agis

Ricardo Aronskind

Andrés Asiain

Noemi Brenta

Arnaldo Bocco

Paula Español

Juan Fal

Kicillof Axel

Pablo Lavarello

Mercedes Marcó del Pont

Demian Panigo

Fernando Porta

Mario Rapoport

Alejandro Rofman

Juan E. Santarcángelo

Alejandro Vanoli

Alfredo Zaiat

Diseño y diagramación: Julia Aibar - Undav Ediciones

Valor Agregado es una revista sobre economía política, producida en el marco del Observatorio de Políticas Públicas por el Módulo de Políticas Económicas, y editada por la Universidad Nacional de Avellaneda.

La correspondencia debe ser dirigida a:

España 350 - Avellaneda CP 1870

Tel.: 4229-2466/70 - e-mail: jsfraschina@gmail.com

Copyright © Buenos Aires, noviembre de 2016. Todos los derechos reservados.

Registro de propiedad intelectual en trámite.

Prohibida su reproducción total o parcial sin citar la fuente.

ISSN 2525-2151

5	Editorial
7	Entrevista a Arnoldo Bocco
	Dossier
20	La nueva deuda pública Argentina o la restauración de las rotas cadenas Noemí Brenta
34	Cien años de sobreendeudar. La deuda externa argentina 1824-1933 Martín Burgos y Rodrigo López
59	La metamorfosis de la restricción externa: de la industrialización al endeudamiento (1976-2001) Ariel Lieutier e Iñaki Álvarez
74	La deuda pública argentina en la historia reciente: ¿especulación financiera y crisis o desendeudamiento? Juan Fal, Mariano Arana y Alan Cibils
89	Un largo camino al no desarrollo Breno Nunes Chas y Noelia Torres
103	La deuda externa como mecanismo de despojo y de dependencia Horacio Rovelli
	Reseñas
127	<i>La Nueva Deuda Externa, explicada a todos</i> Alfredo Eric Calcagno y Eric Calcagno. Por Franzel Lucas Leonel
128	<i>Los buitres de la deuda</i> Mara Laudonia Por Mauro García

Nuestro Comité académico

Demian Panigo. Licenciado en Economía (UNLP), Magister en Ciencias Sociales (UBA), Doctor en Economía EHESS-ENS (Paris). Investigador Independiente del CONICT. Vice Director del CITRA-UMET. Presidente de APEL. Docente e Investigador de UNM, UNQ, UNDAV y UNLP.

Fernando Porta. Licenciado en Economía Política (UBA). Investigador-Profesor Titula UNQ y UBA. Director del Doctorado en Desarrollo Económico UNQ

Andrés Asiain. Licenciado en Economía (UBA), Doctor en Ciencias Sociales (UBA), Director del Centro de Estudios Scalabrini Ortiz (CESO). Docente UBA y UNDAV.

Noemi Brenta Subdirectora del Centro de Investigaciones en Historia Económica, Social y de las Relaciones Internacionales (CIHESRI-FCE/UBA). Doctora de la UBA Área Economía Premio Facultad. Investigadora de CIHESRI y UTN

Mercedes Marco del Pont, Licenciada en Economía (UBA), Magister en Desarrollo Económico (Yale University). Investigadora de la UNSAM. Directora de la Fundación de Investigaciones para el Desarrollo (FIDE)

Arnaldo Bocco, Licenciado en Economía UNC, Doctor en Economía Política York University. Director de la carrera de economía de la UMET.

Alejandro Vanoli, Licenciado en Economía. Director del CINFIN. Ex presidente de la Comisión Nacional de Valores (CNV) y del Banco Central de la República Argentina (BCRA). Profesor visitante de la UNAM.

Emmanuel Álvarez Agis, Licenciado en Economía (UBA), Coordinador de la carrera de economía de la Universidad Nacional Arturo Jauretche (UNAJ). Ex viceministro de economía de la Nación.

Juan Fal, Licenciado en Economía (UBA), Magister en Finanzas UTDT, Doctor en Estudios Latinoamericanos Facultad de Filosofía y Letra Universidad Nacional Autónoma de México. Coordinador de la Licenciatura en Economía Política de la Universidad Nacional General Sarmiento (UNGS).

Pablo Lavarello, Licenciado en Economía (UNLP), Magister en Política Económica (UBA), Doctor en Ciencias Económicas (Universidad Paris XIII). Docente UNSAM y UNLP. Investigador CEUR-CONICET.

Alejandro Rofman, Contador Público Universidad Nacional del Litoral. Magister en Economía Universidad de Pennsylvania. Doctor en Ciencias Económicas (UNC). Investigador Principal del CEUR/CONICET. Director del Programa en Economía Solidaria (UNSAM).

Alfredo Zaiat, Licenciado en Economía. Responsable de la sección de economía de Pagina 12.

Juan E. Santarcángelo, Licenciado en Economía (UBA), Magister en Economía en el New School University y Doctor en Economía por la New School University (New York). Investigador adjunto del CONICET y de la UNQ. Profesor del doctorado en desarrollo económico de la UNQ y de la maestría en economía política de FLACSO.

Mario Rapoport, Licenciado en Economía Política (UBA) y Doctorado en Historia (Universidad de Paris I, Sorbona). Profesor Emérito de la Universidad de Buenos Aires.

Ricardo Aronskind, Licenciado en Economía (UBA) y Magister en Relaciones Internacionales. Investigador Docente en el área de Estudios Políticos del Instituto de Desarrollo Humano de la UNGS. Profesor de maestría de UNSAM, UBA y FLACSO.

Axel Kicillof, Licenciado en Economía (UBA) y Doctor en Economía (UBA). Docente de la UBA FLACSO. Ex Ministro de Economía de la Nación.

Paula Español, Licenciada en Economía (UBA), Doctora en Economía (EHESS, Paris). Directora de Radar Consultora. Profesora Adjunta Facultad Ciencias Económicas (UBA).

El 10 de diciembre del 2015 se inició una nueva etapa en la política financiera del país. Con el cambio de gobierno la deuda ha crecido con rapidez y ha llegado a niveles preocupantes teniendo en cuenta que tan solo pasaron algunos meses de administración neoliberal. La Alianza Cambiemos ha cambiado la lógica de financiamiento del anterior gobierno, tomando la mayor parte de la nueva deuda en moneda dura, moneda que el país no emite y dejando a la Argentina sujeta a las exigencias de los organismos internacionales de créditos que impondrán cada vez más condicionalidades a la hora de refinanciar los pagos.

Por otro lado, la deuda no ha venido, como se prometía en la campaña electoral, a financiar grandes obras de infraestructura o a financiar un proceso de crecimiento con desarrollo económico: la nueva deuda se malgastó -principalmente- en la fuga de divisas estimulada por un tipo de cambio que se mantiene prácticamente anclado, y un contexto recesivo de la economía doméstica dentro del cual conviene más comprar dólares o poner un plazo fijo, que realizar alguna inversión productiva en el mercado local.

Las consecuencias de un endeudamiento como el que está llevando a cabo Cambiemos pueden ser funestas para el futuro inmediato de nuestro país. Los intereses que se pagan de la deuda incurrida no sólo afectan al repago de la misma en el largo plazo, sino que en la actualidad crecen con rapidez los desembolsos que deben realizarse para solventar los vencimientos de corto plazo y se recortan, por otro lado, los gastos sociales destinados a mejorar la situación de los estratos más vulnerables de la población.

En la medida en que los intereses sigan aumentando será necesaria la toma de deuda nueva para pagar los vencimientos de la deuda ya contraída. Consecuentemente, se deberán reasignar todas las partidas presupuestarias, bajando los gastos destinados a todas aquellas políticas que demandan los recursos del Estado. En este marco se entienden las recomendaciones del FMI para la Argentina sobre la necesidad de recortar los haberes y subir la edad jubilatoria. Pero al mismo tiempo se comprende que será inevitable, de seguir por el camino propuesto por el macrismo, congelar los gastos en salud, educación, ciencia y tecnología, infraestructura, entre otros.

La presente edición de Valor Agregado toma como estructura principal la problemática del endeudamiento y sus consecuencias conexas. Este dossier se propone un repaso exhaustivo sobre los diferentes contextos, que decantaron en situaciones de dependencia crónica respecto de la afluencia de capitales internacionales. La dinámica perniciosa del proceso de financiamiento en el exterior tuvo, en los diferentes procesos históricos, secuelas acumulativas irreparables sobre las perspectivas de desarrollo económico de nuestro país, así como sobre la calidad de vida de nuestro pueblo, en las distintas tesituras de forzados ajustes para pagar la deuda.

Dada esta columna vertebral, comenzamos el número 3 de esta revista abordando un artículo de la docente e investigadora de la UBA y UTN, Noemí Brenta. En el mismo, se plantea análisis agudo sobre el nuevo ciclo de deuda

pública encarado por la última administración de nuestro país. La autora, plantea un abordaje crítico sobre la proliferación de esquemas de “endeudamiento para infraestructura”, en el marco de la inserción de las economías en desarrollo a las cadenas globales de valor. Con un examen detallado y minucioso, el escrito de Brenta nos permite desgranar los bemoles de esta reconfiguración de los factores hegemónicos de poder global para contrarrestar las experiencias alternativas de desarrollo económico.

Posteriormente, en el artículo de Martín Burgos y Rodrigo López, se presenta un sucinto repaso de la historia de la deuda argentina del siglo XIX y las primeras décadas del siglo XX. En este caso, los autores realizan un análisis integral de la dinámica financiera del país, evaluando en todo momento la relación entre la toma de deuda, la estructura económica argentina y la dependencia y sumisión con respecto a los intereses del imperio británico. Por su parte, el artículo que sigue, de Ariel Lieutier e Iñaki Álvarez, hace hincapié en el período de endeudamiento y fragilidad financiera que va desde los inicios de la dictadura cívico-militar hasta la eclosión de la crisis del 2001. En este caso, los autores describen el desenvolvimiento de la deuda externa en el marco del proceso de desindustrialización y valorización financiera que caracterizó a este lapso.

Juan Fal, Mariano Arana y Alan Cibils, en el cuarto artículo de la revista, realizan un interesante análisis de la historia reciente de la deuda externa argentina. Además de repasar la situación previa a la crisis del 2001, los autores remarcan el notable cambio que se produjo desde el 2003 a partir de la reestructuración de la deuda, del pago al FMI, y el consecuente desendeudamiento logrado. Finalmente, se explayan brevemente sobre el nuevo viraje en la política financiera del país, con el desembarco del nuevo gobierno y el aumento del stock de deuda en dólares.

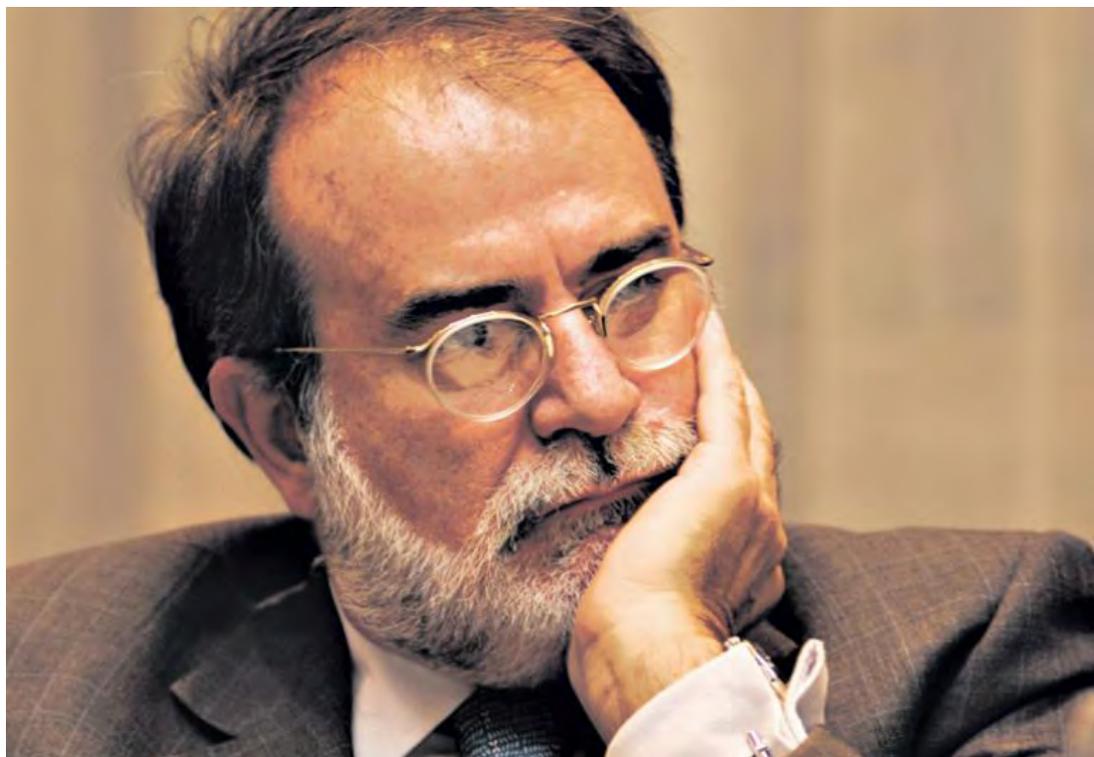
Breno Nunes Chas y Noelia Torres estudian en su artículo la evolución de la deuda externa y de la inversión extranjera en un contexto de “economía cerrada” (período 1930-1975). Los autores estructuran su análisis en torno a tres apartados: en el primero describen el contexto económico en el cual se desarrolló la ISI (*stop and go*), en el segundo la relación entre la toma de deuda y la inversión extranjera, y en el tercer apartado revisan el rol del FMI y su relación con la Argentina.

El último artículo, elaborado por Horacio Rovelli, repasa la historia de la deuda externa argentina, destacando cómo los períodos de gobierno populares tendieron a reducir la deuda externa y reorientar recursos hacia el mercado interno. Asimismo, los autores resaltan cómo, en distintos períodos de la historia, la deuda se conformó en un mecanismo de enriquecimiento de los sectores más concentrados de la economía nacional y produjo un empeoramiento de la situación de las mayorías.

Sin más, esperamos que esta tercera edición sea de su agrado.

Santiago Frascina
Director

Arnaldo Bocco



“El gobierno de Macri
no puede sostenerse
en términos macroeconómicos
sin que haya un proceso permanente
de deuda externa”

Valor Agregado entrevista a Arnaldo Bocco, Licenciado en Economía UNC, Doctor en Economía Política York University y actual Director de la carrera de economía de la Universidad Metropolitana para la Educación y el Trabajo (UMET).

Valor Agregado (VA): Bueno lo primero que habíamos pensado es preguntarte ¿cómo ves el endeudamiento de estos últimos meses y, particularmente desde el cambio de gestión, desde una perspectiva histórica comparada?

Arnaldo Bocco (AB): Lo primero que se puede decir es que esta es la tercera versión de un proceso de este estilo de Endeudamiento. Descontando que el Gobierno de De la Rúa fue un fracaso teniendo en cuenta que no resolvió el final de un modelo que terminó con la implosión de la Convertibilidad, sin embargo se mantuvo un esquema de gobierno neoliberal en la política económica que tampoco supo dar un salto hacia adelante cuando era necesario salir del régimen cambio fijo. Eso hubiera sido posible anticiparlo apenas asumieron con un proceso de devaluación acotado y consensuado (cosa que era bastante compleja), pero ni política ni económicamente De la Rúa ni su primer equipo económico quisieron hacerlo. Pero no lo cuento sólo como una experiencia de un momento de la economía, porque en realidad esa implosión fue finalmente una bisagra histórica que muestra el agotamiento que tiene el neoliberalismo en la Argentina y la falta de respuesta que ciertos sectores de poder tienen ante una situación de crisis que ellos mismos construyen; que es la crisis del agotamiento del menemismo y de su programa económico que fue el régimen de convertibilidad de la moneda. De La Rúa en el gobierno fue eso, fue la continuidad de la política económica de los noventa. En cuanto a la dictadura, en cambio, yo pienso que se trató de una estrategia muy parecida a la actual: era una estrategia de cambiar el modelo de acumulación que ciertos empresarios de la élite querían para la Argentina. Pero se encontraron con una situación internacional compleja (con aumento de precios del petróleo, problemas inflacionarios) y la quisieron resolver con por vía de una solución conservadora tipo década del 30 o del 70 del siglo pasado, bajando el gasto público, generando condiciones amigables al capital en términos de lo que sería un clima de negocios diferente,

desarmando la estructura industrial/productiva (parcialmente, pero desarmándola en el fondo), con apertura indiscriminada, con liberalización de la cuenta capital del sector externo y con un esquema que muestra un creciente incapacidad para manejar la política de corto plazo como la de mediano plazo. En cuanto a la deuda externa, llevaron a cabo un endeudamiento nominalmente pequeño en relación al tamaño de la economía (una economía mucho más pequeña que ésta), y en un momento de alta liquidez internacional como consecuencia de la sobreoferta de capital financiero y liquidez internacional. Después, el periodo de Menem fue mucho más acelerado y mostró por lo mismo síntomas de agotamiento. Pero éste (el actual con Mauricio Macri), es de una virulencia importante, porque ellos aprovechan para realizar desde su inicio en Diciembre de 2015 una serie de cambios estructurales centrales: devaluar, arreglar con los fondos buitres, cambiar reglas de mercado que habían sido precisamente articuladas en torno al comportamiento de la política económica, por un proceso muy acelerado de liberalización de la cuenta capital y a partir de allí, cierran (incluso en los días de elecciones en ese momento) una especie de línea de repo con los bancos internacionales para provocar, contra las reservas y los bonos que tenía el BCRA, un apoyo de reconstitución del stock de reservas que le permitiera bajar las sospechas que había sobre la Argentina. Entonces todo el discurso y aplicación de políticas estuvo focalizado en generar un puente, que es crucial, con el sistema mundial, en un momento que era muy apetitoso porque en el mundo no había casi colocaciones de deuda. Las emisiones son las tradicionales de los países desarrollados, las conflictivas de Europa (los bancos son muy cuidadosos de ingresar a estos mercados porque no saben cómo terminan) y estaban los países emergentes que habían dejado de colocar deuda (por la propia situación de crisis emergente en Brasil, México y en el sur de Europa).

(VA): ¿En ese sistema mundial tan conflictivo en materia financiera, cómo cree que

nuestro país encara la negociación con los fondos buitres?

(AB): Argentina llega ofertando todo y hace un arreglo muy acelerado, caro, innecesariamente veloz, muy poco debatido, y extraordinariamente generoso con los acreedores externos siempre muy a favor de los fondos buitres. Yo creo que ese avance y de ese modo fue posible por la existencia de un pacto entre M. Macri y B. Obama. Es decir, Obama le abre las puertas de Wall Street, le facilita el diálogo en los jugadores del poder financiero norteamericano, que es decir el mundial, y Macri pone en su gabinete hombres que actúan en sintonía con esos sectores y menos pendientes del interés nacional. Yo no creo que haya presionado demasiado sobre la justicia, pero genera un clima nuevo –comparado con el gobierno anterior de CFK- como diciéndole a estos actores: *este es un gobierno de mercado, es un gobierno amigo de EEUU*, y por lo mismo genera las condiciones precisamente para que todo el mercado financiero norteamericano se aboque, sin demasiada análisis y profundidad, a seguir y apoyar a la Argentina. Distinta es la situación de hoy, pasados dieciocho meses, no sólo porque ha cambiado el gobierno sino porque los propios inversores internacionales están siendo diferenciados según el tipo de vínculo que ofrezcan las emisiones hechas por el gobierno. Y, pasado este tiempo, la Argentina fue una sorpresa. Porque yo creo que ellos nunca esperaban que la Argentina iba a salir, entre el Sector Público Nacional, el Sector Público Provincial, la Ciudad de Buenos Aires, y el Sector Privado incluido, con semejante oferta de bonos que paliara la escasez de oportunidades y negocios en los países emergentes después del desenduedamiento iniciado diez años atrás. Entonces pasó a ser un emisor a cuidar por el mercado internacional. Un país que habiendo estado fuera de los mercados, muy rápidamente se lanzó a colocar más de 100 mil millones de dólares entre deuda nueva y refinanciación de vencimiento, generando oportunidades que ese mercado no tenía. Después vino el tema del blanqueo; el blanqueo trajo al-

gunos tironeos. Pero la emisión de unos 60 mil millones de dólares de deuda en términos netos por encima de la deuda que dejó el gobierno de CFK, era inimaginable por ellos hace 10 años/5 años en el exterior y en la Argentina también. Si alguien escuchaba en una reunión a una persona diciendo: “la Argentina tiene que cortar esto, parar la salida de capitales, salir a colocar deuda por 60 mil millones de dólares”, vos decías, este tipo no está en su sano juicio, porque en realidad te parecía que era imposible. Bueno, ahora vemos que lejos de ser imposible imposible parece que es una camino de ida. El gobierno de Macri no puede evolucionar o sostenerse en términos macroeconómicos sin que haya un proceso permanente de deuda con el exterior.

(VA): En relación a las alianzas tácticas que todo gobierno mantiene como su base de sustentación política, ¿cuáles cree que son los sectores actores preeminentes en el contexto actual?

(AB): Así como fui uno de los primeros en señalar que esto no se parecía al menemismo, que se parecía más a la dictadura, ahora también creo que este gobierno no es un gobierno de los factores de poder argentinos. Este es un gobierno con una alianza muy estructurada con el capital financiero internacional y con los capitales internacionales en general por encima de los intereses locales (que son aliados de segundo orden en el modelo de poder de Macri), es un gobierno transnacionalizado. Es el ámbito donde se reconoce la existencia del mercado y donde Argentina se subordina y tiene contradicciones al interior con el sistema financiero local, por lo menos en estos primeros tiempos. Porque lo excluyó de los grandes negocios; o sea, la banca nacional prácticamente casi no participa en forma directa como ocurría con el menemismo. Si lo hace, eso ocurre muy lateralmente, muy marginalmente. El Banco Central hoy opera prácticamente para la banca extranjera, para los inversores externos (brindando la posibilidad de ingresar dólares e invertir pesos, en carry trade, y ganar un renta financiera que triplica a la internacional) y por lo mismo, este

escenario genera condiciones muy distintas de articulación de políticas e intereses de los grupos de poder. Este es un proceso que no hubiéramos imaginado previo a las elecciones. Yo nunca tuve dudas de la política que iba a seguir Macri y su entorno ni tampoco imaginé que este país iba a ser un país que pudiera tener un ministro muy atropellador. Y en eso, el sector político que está detrás de Macri sabía que Melconian podían ubicarlo en el Banco Nación, pero no en el Ministerio de Economía, ni mucho menos manejar los recursos públicos. Necesitaban un descenso sin fricciones y así lo hicieron. Siguen con más rispideces porque empiezan a recortar el gasto público y a producir un ajuste tanto privado como en el interior del Estado. Por eso conjeturo que la velocidad del endeudamiento nuevo y neto a mediados de 2017 llegó a los 60 mil millones de dólares y este año vamos a estar en 20 mil adicionales por lo menos. Me estoy refiriendo al sector público nacional y provincial. Algo que colocarán las provincias y otro poco el sector privado. Pero como es un año electoral y hay bastante duda sobre cómo se va a comportar el electorado visto las consecuencias que tuvo el plan económico me parece que la posibilidad va a estar ahí. Me parece que van a pagar un precio mucho más alto. De hecho las provincias están pagando un precio mucho mayor. Las últimas colocaciones de alguna de ellas como, por ejemplo, Entre Ríos, Salta, la Rioja, han sido colocaciones más caras. Pero también dan cuenta que el sistema mundial va camino a una tasa de interés más alta.

(VA): En materia internacional, ¿cómo analiza la continuidad de la hegemonía norteamericana en materia económica y financiera?

(AB): Hubo un gran quiebre en la política que fue la administración de B. Obama, que hizo de bisagra entre la gran crisis estructural G.W. Bush y D. Trump y fue cuidadoso a la hora de respetar el Estado con relación a lo que se proponían las empresas que fueron objeto de salvataje, más los bancos que fueron también objeto de salvatajes. El gobierno norteamericano

en este último caso como a las grandes compañías de seguro, los reguló frente a los desajustes post 2008 para ponerles condiciones de devolución y repago de las líneas de liquidez que habían recibido en préstamos y además de cómo los beneficiarios lo gestionaban. Pasados ya casi una década EEUU ha recuperado un crecimiento transitorio y la tasa de desempleo es más baja que al inicio de la depresión de la década pasada. Si el actual gobierno expandiera la demanda y de recompusiera la oferta local en cinco años, Trump, si es que logra gobernar más de un mandato, puede provocar un cambio en la estructura productiva y en la inversión pública interna que puede ser mucho más dinámica en comparación con la que se hubiera esperado si ganaba un gobierno demócrata. De haber triunfado un gobierno demócrata este hubiera sido pro finanzas gobernadas desde Wall Street total. Yo creo que B. Clinton y su salida de la presidencia muestran que fue como lo señala la literatura el gran presidente que expandió la globalización financiera y la liberalización de las reglas prudenciales, para darle al sistema la posibilidad de organizar los mercados de capitales en todo el mundo emergente, siendo EEUU un país disciplinador de ideas macroeconómicas a partir de la influencia que ejerce tanto en los multilaterales (FMI y Banco Mundial, lo vimos muy claramente en los 90) como en el sistema privado de Wall Street.

La administración Clinton trabajó en función de lo que el sistema mundial le reclamaba; abriendo puertas a negocios financieros locales e internacionales. Hillary, su mujer, influyente en su gobierno, Senadora por NY más tarde y gran política, por su perfil ideológico de vincular el poder real con el juego de las finanzas internacionales y locales, emergía como líder para rearmar un sistema de financiarización más profundo. No decimos que Trump no lo vaya a hacer. Porque Trump asume con un discurso más de tipo nacional, un esquema populista a la EEUU: muy pensado en el sector rural, en la industria tradicional (carbón, energía, petróleo, industria automotriz, etc) en la clase obrera más convencional que fuera excluida de los ingresos altos con la modernización

de los sistemas económicos recientes, en la recuperación del trabajo, en un esquema conservador en lo ideológico, pero no sabemos para donde va a ir, no sabemos cuál es el camino que va a seguir. Ahora, si él lleva adelante lo que está pasando ahora, que son grandes obras públicas, una reindustrialización, eso requiere de altos niveles de financiamiento. Y el mercado financiero norteamericano, precisamente, no el bancario regular, sino el de capitales; por ende, es probable que de ahora en más –aún no se percibe con claridad- vaya a absorber el ahorro mundial con tasas de interés un poco más altas. Entonces el flujo del ahorro mundial más sofisticado, también más conservador va a afectarse a la compra de bonos del tesoro de EEUU. Otra parte de ese flujo irá a financiar al sector privado y habrá una tercera parte residual dispuesta para inversiones de alto riesgo que es donde Argentina se irá a financiar y por ende a endeudar.

(VA): Eso pone a la deuda de nuestro país casi en una posición de “activo tóxico”, ¿tiene alguna consecuencia sobre las condiciones a las que nuestro país va a acceder a los mercados?

(AB): Siendo una economía de frontera, que tiene que pagar tasas de intereses más altas, Argentina con M: Macri se va a endeudar más caro. Ahora, no va a ser ilimitada en el tiempo su posibilidad de endeudamiento, eso es lo que yo entiendo. ¿Cuánto tiempo le puede durar después del 2017? Va a depender mucho de lo que pase después de las elecciones, cómo es la conformación de la oposición, si la oposición va a tener una posición desplegada con intensidad a la hora de disputar poder, si el modelo económico de la oposición convoca a sectores sociales masivos y fractura la estructura de poder político-empresarial-sindical que hoy está detrás de Macri. Para eso se necesita que haya pronunciamientos claros. A los empresarios argentinos del acero, a la industria de autopartes local, incluso a la misma automotriz, no les va tan bien. Le va mal a Brasil, a la Argentina. La economía argentina en estos años neoliberales pronunciados, más bien le da las espaldas al Mercosur. Entonces, no le

va bien a la industria manufacturera. Ese sector social, políticamente se vio identificado con la interpelación de Cambiemos y por lo tanto votó a M. Macri. Después de 18 meses esos mismo agentes económicos o esos actores se empiezan a interrogar, o la misma sociedad los interpela frente a los cambios estructurales que se viven y ellos se preguntan ¿es este nuestro gobierno?, ¿representa nuestros intereses? ¿es otro gobierno que el que imaginábamos y votamos? Macri comete errores políticos y económicos que los afecta, que les hacen pagar un costo enorme a sus empresas. No se sienten entonces fielmente representados. No rompen pero sienten confusión y bastante desconcierto entre sectores de la cúspide del poder empresario. También creo que, si bien los empresarios buscan presidentes que los sorprendan (cosa que pasó en los primeros meses de Macri), a mí me da la sensación que el grueso de los grandes empresarios locales se da cuenta que M. Macri no es lo que ellos esperaban, un estadista. Y son muy respetuosos de alguien que pueda liderarlos y tener pensamiento a largo plazo, que sea respetable en el exterior, que pueda hablar en foros internacionales y concitar atractivos externos o localmente destacarse en sus intervenciones en la articulación entre poder y patrimonios. Me refiero como ocurriera con otros presidentes que tuvo la Argentina. Que el grueso de la sociedad termina, al fin y al cabo, respetándolos porque tenían pensamientos duros de cambios en el paradigma de funcionamiento del Estado. Llámese A. Frondizi, llámese A.H. Illia, con su modelo de democracia frágil pero que al final le terminan reconociendo la honestidad justo cuando la economía crecía al 8% interanual, que era una cosa increíble, tres años del gobierno radical fueron económicamente muy expansivos. Alfonsín, terminó mal con la economía, pero creó una institucionalidad diferente. Néstor, generó sorpresas porque dio un cambio muy profundo al esquema de salir de una crisis y, en cuatro años, colocarlo en un sendero de expansión y reproducción acelerada de su economía, las inversiones, el empleo, la sustentabilidad fiscal, los superávits gemelos que logró. Concitó mucha sorpresa en factores de poder. Y cuando digo factores

de poder no hablo de grandes empresarios, hablo de grandes formadores de opinión pública, intelectuales, miembros de la cultura, los propios sectores empresarios. Bueno, yo creo que Macri, en ese sentido, a diferencia de Cristina que era una persona de una proyección nacional e internacional de otras características, me parece que hoy, hay una parte del empresariado que a Macri lo ve como intelectualmente "plano", y siendo empresarios sienten la dolencia de alguien que maneja el Estado como una empresa. Porque al final del día, esa limitación de ver el mundo de ese modo también te toca. Vamos a tomar un dato: entre el primero de enero de 2016 y el 31 de diciembre de 2016, el consumo de alimentos en toneladas cayó 8%. Dato que lleva la Copal y las cámaras alimenticias. El 8% en toneladas como caída de la producción es significativa, podría ocurrir que a un empresario que no le preocupe, puede haber dos, puede haber mil que no le prenten atención. Pero los diez más grandes productores de este país si se preocupan porque entienden que un retroceso de esa magnitud es la síntesis de menor demanda, caída del consumo y menos ingreso disponible en las familias. Ahora, con estos datos se empiezan a analizar que si este año la producción cae 8%, al siguiente los hace 7%, y después al otro año vuelve a caer el 6% o por el contrario el 9%, estamos ante un problema muchos más: una sociedad cuya población consume menos bienes salarios y su oferta decrece nos hace pensar que en el largo plazo somos inviables. Si la decisión de llevar adelante una devaluación importante en diciembre de 2015 te trajo como consecuencia inmediata ganar nuevos o mayores mercados internacionales, uno puede decir esa es la consecuencia de una decisión que en el futuro te posiciona mejor, pero aquí, por el contrario se contrajeron el mercado interno y el externo y hoy sabemos que perdiste mercados internacionales. Y cuando buscás una complementariedad primarizando tu economía, los empresarios también se sienten influidos porque el modelo de país los excluye y para ellos también es más importante crecer que contraerse porque no hay probabilidad de colocar los saldos exportables en otro lugar de la economía mundial.

(VA): ¿Por qué empresas, grandes empresarios apoyan a este tipo de gobiernos que vienen a destruir el consumo, empresas que viven del mercado interno y ven venir a un gobierno neoliberal, lo apoyan igualmente? ¿Tiene que ver más con cuestiones sociológicas o con otro tipo de explicaciones?

(AB): Para mí tiene también hay un componente sociológico y otro político, porque si analizamos países con un grado más alto de industrialización que la Argentina y, si bien hay más diversificación de inversiones por parte de los empresarios, la Argentina es un país donde coexiste, después de doce años de expansión sostenida del mercado interno muchos industriales que piensan como industriales y actúan en consecuencia y hay al mismo tiempo otros empresarios cuyo comportamiento es más cercano a los eslabonamientos que integran y predomina entonces una idea cuya hegemonía la tienen los valores de los productores agropecuarios. Por qué piensan y actúan como productores agropecuarios?. Por historia hay muchos grupos empresarios como dije integrados vertical u horizontalmente con sectores primarios (cereales, oleaginosas, ganadería, producción de leche) pero finalmente el sostenimiento de la producción primaria la hacen con su industria. Eso fue en el pasado, con Menem, con De la Rúa un poco al final de los años de Cristina pero ahora no financian a la agricultura con su industria, porque no tienen rentabilidad en las actividades manufactureras y en cambio, mejoró la rentabilidad del campo con la eliminación de retenciones, la devaluación y todos los incentivos dispuestas para crear un predominio de la producción primaria por encima de la industrial manufacturera. Estos últimos, los industriales por el contrario enfrentan la caída del consumo y la competencia de las importaciones indiscriminadas. Y en ese marco muchos no pueden sostener sus plantas operativas y las cierran o convive con alguna pequeña producción local se convierten paralelamente en importadores. Quiere decir que no son industriales, pero retroceden en su rol y son flexibles reconvirtiéndose en meros comerciantes. Nadie está pidiendo

que quiebre ese empresario. Pero quiero decirte, en el primer caso esos sectores piensan más como empresarios rentistas (un productor agropecuario por ejemplo), en el sentido clásico de la renta del suelo, que como un empresario innovador. Aunque a lo mejor finalmente son innovadores, en el campo pueden serlo porque los precios aún le permiten financiar expansiones basadas en la tecnología porque los precios así lo permiten. En cambio aquél que pasa a ser importador y deja la industria, retrocede y aunque pueda tener actividades retnables, sustentables en el tiempo, sufre ese cambio de cerrar su empresa para terminar trabajado en una oficina haciendo comercio a partir de productos manufacturados en el exterior. Para el Estado que enfrentó la globalización, porque después hay que ver qué pasa de aquí en más, tenemos un problema serio. El empresario argentino es muy endogámico, mira mucho hacia adentro, no es competitivo per sé en los mercados internacionales. Requiere a diferencia de sus competidores la existencia de mercados estables y eso en esta etapa de la globalización no existe. Algunos sí salen al mundo y son exitosos, por eso les va relativamente bien cuando son persistentes en el tiempo, pero no tienen un proyecto propio definido de construir una matriz empresarial combinando la facturación doméstica con el mercado externo proveedor de divisas y quizás el mejor para financiar con ese comercio exterior –exportaciones– las expansiones de sus plantas, de su empresa. No tienen, en sí, un proyecto de lo que antes la política llamaba “proyecto para sí”.

(VA): En un momento mencionaste que este gobierno es mucho más parecido al de la dictadura que al de los 90. ¿Cuáles son los factores que hacen que este gobierno sea más parecido al de la dictadura que al de los 90?

(AB): El gobierno de Menem, con Cavallo y la convertibilidad, hizo un uso y abuso del Estado en beneficio de minorías que constituyeron el liderazgo del modelo, eso está muy estudiado. Después desarticuló el aparato del Estado, privatizó, nos endeudó y reestructuró la economía

llegando a un círculo vicioso más que uno virtuoso. Hubo gran desocupación como consecuencia de los cambios estructurales y posterior crisis que la hizo más aguda. El gobierno de Cambiemos, por el contrario, es un gobierno que vino a cambiar las reglas de juego del mercado como un todo, vino a desindustrializar, a rearmar una Argentina primarizada con ganadores –hasta aquí– que yo llamo de triple renta. Porque generó condiciones para una acumulación de ganancia y renta en el sector primario exportador, en primer término la renta agraria; le devolvió paralelamente la renta al sector petrolero y gasífero y; en tercer lugar, multiplicó acelerando la emergencia de mayores rentas en el sector financiero tomado como un todo. La renta financiera gobierna el uso y abuso de los recursos del ahorro, tanto local como internacional. Fijate, por ejemplo, hoy el Gobierno emite Letes, le vende dólares al comprar ese inversor las Letes denominadas en dólares pagando un precio en pesos con una cotización un poco más barata, 5% más bajo que el que rige en el mercado. Y te genera una tasa de interés enorme, entre el tipo de cambio y la seguridad que tenés en caso de que mañana haya una devaluación. Llega a haber una devaluación, no te hablo del 30%, te hablo del 20%, y el inversor en dólares ganó una rentabilidad garantizada. Originalmente invirtió en pesos, la devolución es también en pesos pero ajustada al tipo de cambio del día de pago. Con lo cual a la tasa de interés se le suma un seguro de cambio que garantiza –como pocas– la renta en dólares de esa inversión. Las Lebacks mismas, en el promedio del año, te generan una situación de pérdida en el patrimonio neto del BCRA, porque lo desarticula y lo debilita; finalmente lo deja muy frágil. Además, debe señalarse, con esa pérdida por el efecto de las altas tasas hace que el gobierno se pierda, en este año la ganancia del BCRA, luego transferida al Tesoro. Lo perdió por el déficit cuasifiscal de la colocación antes mencionada y por el volumen de ese endeudamiento del BCRA. Tener tasas de intereses reales altas, como en el pasado ocurrió aquí y en otros países es lesivo para la continuidad del sistema productivo y la economía real.

El ejemplo notable fue la política frente a la crisis de los '80 en Estados Unidos, con Alan Greenspan, al frente de la Reserva Federal, cuyas tasas superaron como aquí el 22/23% anual y eso le trajo después un problema de empleo severo cuyos índices de desocupación persistieron por años, y el mismo gobierno tuvo que salir a subsidiar la desocupación que era altísima. Estados Unidos tenía tasas del 22% o aproximadamente en esos valores; y nosotros estamos en este año en el 24/26%. Eso no es un "almuerzo gratis", no puede tomarse el tema equilibrios macroeconomicos, tasa de interés, salarios y tipo de cambio con tanta liviandad.

Donde no es diferente con relación al pasado es que en la fase de la dictadura atomizaron el sistema financiero con muchos bancos y entidades parabanca-rias, parafinancieras, crearon entidades por todos lados, cuando llego la crisis después de 1982 la gente que percibía como ahora altas rentas, esos bancos comenzaron a debilitarse y luego caer y el Estado venía con la actuación del BCRA discrecionalmente a salvarlos. Eso no pasó todavía. Pero el sistema bancario después del kirchnerismo no es el que tuvimos en la dictadura o en el post menemismo. Ahora, con Cambiemos, hay un proceso de concentración en torno de la banca extranjera, está relativamente estable la banca pública y se achicó un poquito, en términos de participación de negocios en el mercado. La banca nacional está ahí estable, pero le come los talones la banca extranjera, que se va a quedar con parte de alguno de ellos, y los bancos pequeños, están todos en un modelo de negocios que es muy dependiente de cuándo se recupere la demanda de créditos al sector real de la economía, al consumo y la inversión, porque en estos tiempos tenés las familias sobreendeudadas, no hay un salario real en recuperación, más bien en retirada, los deudores bancarios compensan la falta de ingresos con endeudamiento ya sea con créditos personales para consumo o con tarjetas que les hace de autofinanciamiento para llegar al messiguiente sin afectar el consumo. Cuando se empieza a agotar el ingreso se produce un sobreendeuda-

miento en los saldos de tarjeta de créditos que es muy importante. Pero a su vez, un banquero sabe cuánto es la inflación, porque en el caso del financiamiento de las pymes o de los sectores corporativos sólo mira los balances. No tiene que esperar al Indec, mira los balances de la compañía y sabe cuál es la inflación de costos de la empresa, y mira el balance y ve cómo son las rentabilidades, cuánto vale la compañía, qué EBITDA tiene, los datos que son fundamentales, esos bancos para administrar las carteras diarias de financiamiento corporativo los tiene en la micro. El banquero sabe hoy que las empresas no puede pagar la tasa de interés promedio con la cual se endeudan. Entonces un banquero sabe que está arriesgando futuro. El Gobierno no le garantiza eso. En todo caso les permite pagar tasas en Lebacks que le ponen un piso a la rentabilidad bancaria. Y a los sectores empresariales, todo el mundo sabe que el gobierno con este modelo de altas tasas los trata con dureza.

(VA): Para cerrar la idea y para luego abordar más de lleno política monetaria, pienso en más en una pregunta más de índole estructuralista, neo desarrollista, en término de ver la cuestión más sistémica de nuestro país, la problemática intrínseca de la restricción externa y analizar ¿cómo usted piensa que se puede financiar un proceso de desarrollo económico?Cuál sería un esquema de deuda sustentable, desde el financiamiento externo para eventualmente saltar la restricción externa. ¿Existe eso?¿Se puede implementar?¿Es el camino hacia el desarrollo?

(AB): No te voy a contestar con una respuesta obvia como que eso es uno de los grandes desafíos de la Argentina, pero hay un punto de partida que tenemos que mirar. La Argentina es un país con tasas de ahorro alta porque en realidad esa capacidad de atesoramiento es –por distribución del ingreso- desigual, pero es alta, porque si vos tenés 25 mil millones de dólares de fuga de capitales en un año, quiere decir que hay alguien que pudo acumular excedentes que luego los atesoró en moneda extranjera. El ahorro

es relativamente alto en Argentina, mirado desde esta perspectiva. Yo creo que hay una combinación. No hay posibilidad de dar un salto a financiar un modelo de desarrollo de características incluso productivas que acerquen la capacidad instalada a una demanda potencial futura con mejor distribución del ingreso como podríamos haber hecho. La brecha que teníamos era enorme entre la capacidad propia que teníamos para producir y la demanda que tenía este mercado. Y hay una parte que se va a tener que hacer con endeudamiento para infraestructura y para la reconversión, y hay otra parte en la que el Estado tiene que crear nuevas instituciones. Un poco de cada cosa. Hoy no hay un modelo a seguir.

¿Cuál sería el modelo del inicio de la reconversión productiva? Bueno, lo mejor podría acercarse a Corea pero con una democracia. Una parte de la expansión que tiene por ejemplo el ciclo de industrialización iniciado por Vietnam, con políticas industriales, con políticas sectoriales, financiamiento subsidiado, financiamiento de las exportaciones, subsidios a las exportaciones, son fenómenos que hay que seguirlos de cerca. Yo creo que acá hay un obstáculo, la Argentina tuvo la pereza de no haber modificado la ley de entidades financieras, creímos que con la reforma de la carta orgánica del Banco Central era suficiente. Fue muy bueno tener una carta orgánica distinta, flexibilizarlo, pero eso no servía para dar crédito, sirvió muy poco. Hubo que acudir a un forzamiento de los Fondos de la Anses para expandir la acumulación de capital industrial y en el mundo eso se hace con Bancos de Desarrollo.

El problema es que Argentina hoy tiene un proceso de bancarización que es inferior al promedio de todo el gobierno kirchnerista. Hoy hay menos transacciones en el sistema bancario, a pesar de que están intentando desde el Banco Central hacer un esfuerzo de reconversión y bancarización de todas las operaciones, pero hoy tenemos un crédito al sector privado que está a la altura de Senegal, Gabón, estamos por debajo de Haití en relación a la demanda de crédito por parte del sector privado con relación al producto bruto. La Argentina tuvo 25 casi 30 puntos en

la época de la convertibilidad, pero tuvo una relación aún mayor en los periodos del 60, en la década del 70. Esta economía funciona con un proceso de bancarización donde el apalancamiento de la actividad de corto, mediano y largo plazo está por arriba del 60% al 70%. Del 14% al 70% hay tres generaciones. Si no hay un banco de desarrollo, si no hay bancos locales que canalicen fondos locales o de los organismos de crédito, el ahorro busca otros destinos, no el depósito bancario en instrumentos que le permitan a esa entidad prestarlos para financiar el desarrollo industrial moderno. Y la selección natural de decisiones en las unidades económicas se hace con autofinanciamiento, no es necesariamente la mejor opción, porque te salteás la tasa de interés, pero no es la mejor opción financiera. Entonces ningún país se autofinancia como la Argentina, el empresario consigue alcanzar una parte de su rentabilidad neta que más tarde la termina volcando a la compra de equipamiento y maquinaria cuando en otros países esa misma inversión la financian con créditos a 10 a 15 años y con tasas de intereses relativamente bajas. Si querés competir con esos países, tenés que tener atrás un sistema financiero como el de esos países.

Así como cuando en el ciclo de exportación, junto con la empresa, lo hacen el sistema educativo, el Estado, el sistema de logística, todo eso es una sumatoria de valores agregados de distinto tipo, también exporta el sistema bancario, porque si el sistema bancario no te prefinancia la producción en Salta, la posibilidad de que llegue por arriba con un transandino o por abajo por el atlántico para dar una salida exportadora, Argentina no tiene ninguna chance, y eso implica una reforma estructural muy profunda. Los banqueros tienen que ser banqueros y los empresarios tienen que ser empresarios. Si el empresario gana más dinero en la especulación y el banquero en lugar de ser un inversor de riesgo es un rentista financiero estamos finiquitados, no hay producción ni capitalismo.

(VA): Entrando en el campo más monetario, ¿cómo ves el desempeño del BCRA

y los avances en el primer año de la implementación del esquema de metas de inflación y cuáles son las perspectivas a futuro?

(AB): El primer punto que uno tiene que mirar con el esquema de metas de inflación, es que es tan controvertido que el mismo Estados Unidos no lo aplica y tiene una inflación baja y hay muchos países importantes que tienen resistencia a aplicar un esquema de metas de inflación por las consecuencias que la tasa de interés tiene en la formación de costos y en la misma inflación. Yo creo que el esquema de metas de inflación para el Banco Central fue casi encubiertamente como poner un sistema de convertibilidad después de una rigidez tan fuerte, que en realidad toda la reducción de la inflación que ellos creen que tienen por atar el esquema de la oferta monetaria a una elevada tasa de interés, la demanda de dinero se hace mucho más especulativa y los retornos financieros a los inversores lo termina pagando el mercado de trabajo y obviamente el empleo privado. Con inflación en baja y con apertura de hace el ajuste privado que afecta a empresas y familias y eso tiene un costo por menores ingresos y caída de demanda.

El ajuste mayor en paralelo todavía no ocurrió en el Estado, a pesar de algunas reducciones muy simbólicas en el gasto público. El ajuste grande se hizo en el sector privado. Tenés medio millón de desocupados, directos e indirectos, tenés una gran cantidad de empresas que han cerrado y van a seguir cerrando y tenés una tasa de desempleo encubierto porque todavía el Estado sigue subsidiando vía Repro, vía distintos tipos de intervenciones el esquema de desocupación. Se acelera el ajuste porque el Banco Central restringe la oferta de crédito (porque el crédito cayó), y el costo del dinero es tan alto que en realidad hace incompatible la existencia de producción con negocios, porque el endeudamiento no te permite que las empresas tengan rentabilidad salvo las que tengan posición de monopolio. El esquema de metas de inflación, a mi modo de ver, generó la recesión necesaria para bajar la tasa y el consumo y cambiar la

distribución del ingreso. Ese es el objetivo. En realidad el Banco Central, siendo el administrador colectivo del dinero, y fijando las tasas de interés de referencia, fijando el tipo de cambio, y generando las expectativas de inflación (que son las señales que pretende que use el mercado para acuerdos de paritarias y contratos) termina siendo, en un esquema atomizado de poder de la economía, el verdadero ministro de economía. Porque la tasa de interés y el tipo de cambio son dos de los precios macroeconómicos que no lo maneja la institucionalidad del aparato de la política pública, lo termina manejando el Banco Central. Si el Banco Central maneja esas dos, y al mismo tiempo está determinando la distribución del ingreso, la salario real, el nivel de consumo, etc.; en el fondo las metas de inflación lo que están provocando es el ajuste necesario para bajar los salarios en pesos y en dólares con un tipo de cambio que influye vía desocupación.

(VA): En términos de que el ajuste todavía no terminó, el esquema de metas de inflación no terminó de calar hondo y la recesión no terminó de pagar todo lo que al Gobierno le interesaría, sobre todo en relación a la reducción del déficit fiscal, con lo cual, ¿se puede profundizar ese proceso? ¿el esquema de metas de inflación va a seguir gobernando la recesión económica en los próximos dos años?

(AB): Si la oposición logra consolidar una posición político institucional y económica, cinco o diez puntos que conciten la simpatía o interés popular y del votante futuro, el gobierno de Macri puede tener problemas después de las elecciones porque evidentemente si pierde las elecciones le va a ser muy complicado decir que la economía no tuvo nada que ver con el resultado electoral y viceversa.

Si la oposición facilita por ausencia de políticas una consolidación de algunas líneas generales del modelo, lo que va a venir después es un ajuste brutal en materia fiscal, yo creo que va a haber corrección cambiaría con ajuste fiscal. Entonces se termina de cerrar el círculo. Si Macri ganara las elecciones de medio término holgadamente vamos a tener un recorte en el gasto

público con baja de impuestos, y vamos a tener una caída del salario real mayor porque la presión que va a haber de parte de los exportadores para devaluar va a ser enorme. Y el desempleo, que subió a comienzos de año, va a ser mayor especialmente en los aglomerados urbanos.

(VA): *Fin de año es un punto de quiebre para mira el mercado cambiario.*

(AB): Pensá los dos extremos: si Macri gana holgado qué pasa al día siguiente. Pensá si Macri por el contrario pierde la Provincia de Buenos Aires lo que ocurrirá al día siguiente. Podrá ganar Macri en Catamarca, Córdoba, pero si pierde la Provincia de Buenos Aires quedará sensiblemente afectado en su modelo político e institucional neoliberal, porque la lectura va a ser que ahí se empieza a jugar el recambio presidencial. Y el mercado toma nota de eso.

(VA): *Con respecto al cambio de legislación reciente, que avala al Gobierno a tomar deuda con bancos privados. ¿Qué opinión tiene al respecto del tema?*

(AB): Yo creo que el Gobierno, por un lado, a donde van es a las cajas de ahorros de los depósitos del blanqueo. Hay que ver si eso no es un negocio de doble entrada, es tratar de generarle un negocio al que blanqueó y que tiene en algún lugar del mundo ese capital-dinero, pero también pensar en un escenario complejo internacional. Entonces si el escenario es complejo y caro, el Gobierno le va a emitir deuda local a los sectores de ahorro del sistema bancario. No tengo ninguna duda. No es que va a expropiar los dólares, ni nada por el estilo, pero va a llevar a cabo compulsivamente una colocación de bonos en los sectores que tienen ahorro en dólares, que por ahora son los del blanqueo, y los sectores sociales de altos ingresos, pero Macri no va a titubear si gana, colocárselo al resto de los ahorristas en dólares. Es nuestro principal problema, vos no tenés moneda nacional de atesoramiento y al suceder esto, vale todo, porque el Estado así como te configuró un andarivel de ahorro que no existe

en ninguna parte de América latina y vos tenés que convivir en una economía bimonetaria cuando no te gusta, tenés que bancar que esas franquicias que te dieron antes, no las usaste bien, llegado el momento el Gobierno te va a decir "ahora por cuatro años voy a necesitar todo lo que te di antes para que me coloques un bono y te voy a dar un papelito a cambio".

(VA): *Yendo a lo que decíamos antes, de ganadores y perdedores, ¿ves un modelo que pueda llegar a ser liderado por las exportaciones en el contexto internacional en el que estamos?*

(AB): No, no tendría a que mercado exportar la Argentina y tampoco tendríamos que exportar.

(VA): *Es un poco de lo que hablabas, ser el supermercado del mundo...*

(AB): Sí, pero vos para ser el supermercado del mundo tenés que exportar valor agregado. Te doy un caso: Argentina produce leche en cantidades importantes. Llegó a estar entre los cuatro primeros productores-exportadores mundiales de leche. El negocio de la leche masiva como conglomerado con eslabones a lo largo de toda una cadena funciona si hay una parte importante, la mitad del negocio, que se exporta como leche en polvo que es finalmente casi un commodity. La leche en polvo es un producto cuyo precio internacional oscila entre dos y tres mil dólares la Tn, dependiendo de la volatilidad que tenga el mercado. Con esta inflación, y teniendo en cuenta el precio más alto (3000, 3200, 3900) no da una ecuación hacia atrás en la cadena para que el productor, el tambero, tenga rentabilidad, ya que no le puede pagar \$5 o \$5,50 el litro de leche que entrega el tambo en su lugar. Pero si Argentina exportara en lugar de la leche en polvo, la leche en polvo que es mitad alimento y mitad medicamento, utilizada como alimento para niños en países emergentes, China, India, etc. Si exportara leche maternizada, hay pocos jugadores en el mundo, ocho o diez, y hay una demanda insatisfecha. Y esos países están creciendo en su distribución del ingreso, van creciendo

en el empleo en blanco, crecen su salario real y tienen capacidad de compra de un producto que no fabrican y además muchos de esos países tienen producción local escasa y con aguas contaminadas, entonces tienen que traer ese insumo vital por sus clases medias ascendentes desde Europa, Australia, Nueva Zelanda o de América latina. En ese mercado, lo que vos exportabas por tres mil dólares, en el escenario más alto, podés exportarlo entre 9 y 12 mil dólares la tonelada. No hay empresarios en Argentina para hacer eso. Y si los hay, hay uno o dos.

(VA): ¿Por qué se produce eso?

(AB): Porque simplemente no hay en ese campo. Así como no los hay en este sector, no los hay en muchos otros sectores. Yo lo que creo es que el modelo exportador de supermercado del mundo implica una gran capacidad empresarial para conquistar mercados mundiales y tener sustentabilidad y permanencia en el tiempo. Tomemos otro ejemplo. El lugar del mundo donde se consume mayor cantidad de queso mozzarella es en Estado de y en la ciudad Sao Pablo, la zona geográfica del mundo donde se consumen mayor pizzas. La mozzarella que produce Brasil es de muy mala calidad comparada con la Argentina y los sectores de altos ingresos brasileros traen la mozzarella de Italia porque la de Argentina no alcanza, pero porque Argentina no vende y casi no la produce. Donde hay una demanda insatisfecha tenés un desbalance.

Vamos al negocio de los pollos con Argentina. Argentina exportaba pollos saborizados, trozados, que iban a Japón, a Venezuela, al sur de Europa, vendían pollo a todas partes. Tenés un tema cambiario y tenés un costo interno. Si liberás el tipo de cambio y devaluás en favor de las cerealeras, a la industria del pollo la mataste. Y si le ponés un tipo de cambio bajo, es un sector que no tiene forma de colocar la exportación. Ese supermercado lo tenés que acompañar. Esos empresarios tuvieron mucha innovación. Llegaron a exportar a 120 países los pollos.

(VA): En la leche maternizada que mencionás, con un precio de 9 mil, más allá del tipo de cambio, la cuestión tiene que ver un poco la política pública también.

(AB): Te digo que la política pública hace algunas cosas, no todas cosas buenas, pero ha hecho cosas, no todo lo que uno hubiera esperado. Pero el problema es que después vos cerrás contratos y decís la Argentina va a exportar tantas toneladas y tenés las plantas limitadas en su tamaño y al mismo tiempo no están habilitadas sanitariamente, no tenés continuidad, no tenés calidad, no tenés envases, no satisfacés el requerimiento del consumidor de otro lado acostumbrado por tu competencia internacional. Porque vos tenés que competir con empresas de nueva Zelanda, de Dinamarca, francesas, italianas, norteamericanas que tienen un perfil de envase, una cantidad de requerimientos técnicos para llegar al consumidor. Pero medio kilo de leche vale 50 dólares en un supermercado chino para bebés.

Yo creo entonces que hay un problema serio en ese sentido, no hay capacidad empresarial y el Estado debería potenciarla y generarla. No veo a la Argentina siendo el supermercado del mundo. Veo produciendo mucha cantidad de alimentos, lo que está claro es que nosotros los 42 millones de argentinos, no le damos de comer a todos nueastros propios habitantes

Esta historia y relato popular que podemos darles de comer a 300 millones es opinable. Será efectivo si primero lo hacemos con nuestros propias habitantes y en su totalidad, sin excluidos. De lo contrario, con un mercado de 300 millones le generamos riqueza a los exportadores y a una minoría que amplifica la heterogeneidad en la distribución interna del ingreso

UNDAV - ¿Cómo ves la cuestión de la administración comercial y el impacto en el primer año del régimen comercial, donde se pasó de un sistema con DJAI al actual con licencias automáticas y no automáticas?

(AB): Me parece que es un fuerte incentivo a que la Argentina se convierta en importadora. Es una guillotina para

un conjunto de empresas a las que no les das tiempo para que se adapten a la competencia. En lugar de haberlo hecho gradual, siempre que hubiera sido necesario debería haberse realizado en un ciclo de 5 ó 10 años, como lo hubiera hecho cualquier país serio, le abriste de golpe en dos meses la entrada de importaciones y una parte de la industria no lo puede enfrentar sin lesionar sus derechos. Aprobaste todas las DJAI, incluso las vencidas y duplicaste y triplicaste los productos importados, destruyendo la industria local, la línea blanca, la electrónica. Lo veo como un problema muy serio. Me parece que estamos en una etapa donde veo el tipo de cambio atrasado como una amenaza, que incita a la fuga de capitales en sentido amplio lo que estimula un consumo sustantivo por medio de una fuga adicional hecha por el turismo.

Un dato que vi del banco central chileno, ¿Cuánto exportamos de carne nosotros? 1300 o 1400 millones de dólares. ¿Cuánto gastamos en tarjeta de crédito en consumo no esencial, llámese electrónica, textiles, calzado, etc. en Chile en el año 2016? 1000 millones de dólares. Vos tenés todo un complejo exportador en la industria del software, 300 empresas exportando, ingenieros, que logran mucho dinero, que el país se los liquidó en un subsidio a la clase media. Yo percibo que todo el mundo puede tener acceso a buenos productos a un buen celular, pero está claro que no es recíproco. Vos tuviste casi 2000 millones de dólares de superávit con Chile el año 2011/14 a favor de la Argentina por exportaciones, al ser economías muy complementarias. Exportábamos alimentos, automotores, muy poco por cuestiones con Alemania, pero el resto era muy superavitario. Fíjate ahora como son los datos. La pérdida de autonomía en el manejo de las divisas y reservas argentinas no lo notas

porque el proceso de endeudamiento para financiar gasto público y deficit comercial es tan violento que te compensa cualquiera de estas cosas, entonces te termina pareciendo poco, pero esto te genera un hábito cultural, te genera una pérdida de recursos, una destrucción de trabajo local que lo podrías compensar de otro modo. En eso si se parece a la dictadura.

(VA): ¿Alguna apreciación más sobre el arreglo con los buitres?

(AB): Espero que quien escriba la historia no se encargue de construir el relato acerca de que esa fue la mejor política tomada. Que también veamos y consideremos otros relatos. Veamos otros actores que miran esos números. Realmente me pareció despiadado.

(VA): La tensión entre precios y salarios de este año en el marco de un gobierno que en el manejo de los precios regulados sigue flexibilizando, sigue tratando de acondicionar precios relativos, ¿cómo ves la dinámica precios y salarios de este año?

(AB): Yo creo que el Gobierno va a un proceso de flexibilización total, su gran obstáculo hoy es el régimen laboral, avanzó con precios, avanzó con salarios, pero en realidad lo que quiere es flexibilizar el proceso de trabajo para bajar el costo laboral en pesos y en dólares. Es un esquema simple, metas de inflación, apertura de la cuenta de capital, si se puede equilibrio fiscal, financiado con endeudamiento, apertura de la economía en sentido amplio e incentivos a la reprimarización de la economía. En ese sentido el Gobierno más claro no pudo haber sido. Es clarísimo que va por ese lado. Ahora vienen las elecciones y esta agenda será parte central de la agenda económica. □

LA NUEVA DEUDA PÚBLICA ARGENTINA O LA RESTAURACION DE LAS ROTAS CADENAS

Noemí Brenta

Investigadora y docente en la UBA y en la Universidad Tecnológica Nacional

Introducción

El crecimiento de la deuda pública de Argentina en el gobierno iniciado el 10 de diciembre de 2015, es acelerado y alarmante por sus consecuencias actuales y futuras sobre la economía y la sociedad. El país aun tiene fresca la memoria de la experiencia reciente de sobreendeudamiento, en la etapa neoliberal (1976-2001), que deterioró brutalmente las condiciones de vida de la población y debilitó la soberanía; y de la que existen abundantes fuentes documentales, bibliográficas y expresiones artísticas que denotan la magnitud de esta tragedia (Ballesteros, 2000; Brenta, 2013; Calcagno y Calcagno, 2000; Galasso, 2002; Rapoport, 2014; Zalduendo, 1988). Este trabajo presenta una cronología del endeudamiento del sector público nacional desde diciembre de 2015 hasta marzo de 2017, y en el marco del modelo de valorización financiera y de inserción subordinada en el escenario global.

El Gobierno anunció la política de aumento de la deuda pública antes de asumir,¹ con el objetivo de tomar préstamos de organismos internacionales para realizar inversiones en infraestructura. Pero la realidad fue diferente, la deuda nueva se aplicó a usos mayormente improductivos, los pagos a los organismos internacionales igualaron sus desembolsos de manera que sus préstamos permanecieron invariables, y la inversión bruta fija pública y privada cayó en 2016 (- 5,5%).

Para comprender la relación entre los anuncios oficiales de tomar deuda para infraestructura con el retorno del país a la financiarización, después de doce años de salida de ese circuito, y al estrechamiento de los vínculos con Estados Unidos y la Unión Europea en desmedro de la alianza prioritaria con América Latina, es necesario entender el concepto de deuda para infraestructura como una herramienta estratégica para fortalecer la hegemonía en la globalización, impulsada por los países avanzados y sus corporaciones, en circunstancias y tiempos precisos. A partir de 2013, tras el estallido de las crisis de las deudas en la Eurozona, que profundizó la Gran Recesión, y coincidente con el anuncio del proyecto chino del camino de la seda, el G20 y las instituciones multilaterales (FMI, Banco Mundial, BID, CAF) comenzaron a recomendar a los países emergentes que se endeudaran para invertir en infraestructura e integrarse a las cadenas globales de producción.² Este proyecto se complementaba con los

¹ Por ejemplo, el candidato a presidente Mauricio Macri declaró "hay que endeudarse todo lo que podamos", a la radio LU2 de Bahía Blanca durante un recorrido de campaña en esa ciudad, 9-10-15.

² En los primeros documentos sobre deuda para infraestructura el FMI (2013) estableció como políticas prioritarias de los países emergentes acelerar las inversiones en infraestructura, reducir las barreras al comercio y a los capitales, y flexibilizar el mercado laboral. Por su parte, el *Comunicado de Grupo Intergubernamental de los 24 para Asuntos Monetarios Internacionales y Desarrollo*, del 10 de abril de 2014, grupo de países emergentes dentro de FMI del que participa Argentina, tomó nota de la propuesta de creación de un Fondo de Infraestructura Mundial, pero advirtió: "Dado que las necesidades de financiamiento de los países de bajo ingreso son grandes y críticas, particularmente para obras de infraestructura, hacemos hincapié en la importancia de adoptar un marco operativo flexible y sin injerencias." Varios documentos

grandes tratados interestatales que Estados Unidos procuraba consolidar en secreto, como el Acuerdo de Asociación Transpacífico (TPP), la Asociación Transatlántica para el Comercio y la Inversión (TTIP) y el Acuerdo de Comercio de Servicios (TISA), excluyentes de China.

La adhesión de las economías sudamericanas en este proyecto se aceleró con el avance de las derechas, principalmente en Argentina y Brasil, y el consiguiente fortalecimiento de los sectores tradicionalmente aliados al poder hegemónico, como socios y funcionarios de las compañías transnacionales en la región, asesores y *lobbistas*, apoyados por la estrategia estadounidense de recuperar el control de América Latina. En este nuevo intento de reconfiguración económica, social y política de Argentina subordinada al gelatinoso escenario internacional, el endeudamiento público cumple un rol clave de corto y largo plazo. Por un lado, el Gobierno busca transformar la estructura productiva con primacía de los agronegocios, la minería y los servicios, y reducir la industria manufacturera. En simultáneo, incentiva la financiarización, a través de la política monetaria y financiera, alentando el influjo de capitales de corto plazo en busca de renta diferencial en esta primera etapa. Además, el poder ejecutivo estrecha su alianza con Estados Unidos y la Unión Europea, a pesar de su proteccionismo frente a los productos exportables argentinos, y de su agresividad para colocar sus bienes y servicios, reflejado en los permanentes déficits del intercambio de Argentina en estos mercados.³ Este modelo tiene su correlato en el aumento de la pobreza y el debilitamiento de la democracia, temas ajenos al foco de este trabajo, pero presentes en todos los países que alinean sus políticas domésticas a estos vínculos internacionales asimétricos.

Sin embargo, a diferencia de la etapa neoliberal 1976-2001, la presión desglobalizadora se expande desde el centro del sistema mundo. El ascenso de Trump a la presidencia de Estados Unidos, el Brexit, el avance de las tendencias nacionalistas en Europa, expresan las fuerzas profundas del antiglobalismo de derecha, alimentado en el descontento por el deterioro de las condiciones de vida de la población, contrapartida de la hegemonía de las finanzas globales que imponen la austeridad perpetua y concentran los recursos sociales en unos pocos privilegiados, el 1%, parafraseando a Stiglitz (2012). Este es el marco de interpretación del proceso actual de endeudamiento de Argentina.

La deuda pública argentina entre diciembre de 2015 y marzo de 2017

A fin de 2016 la deuda⁴ del sector público nacional bordeaba el 57% del PIB.⁵ Según estimaciones oficiales, su monto totalizaba 4,6 billones de pesos, equivalente a 288,4 miles de millones de dólares al tipo de cambio de 15,85 pesos por dólar (ver anexos, Cuadro 1), y se denominaba un 40% en pesos y 60% en moneda extranjera. Con las colocaciones del primer trimestre de 2017, esta deuda alcanzó unos 310 mil millones de dólares, y se acercó al 60% del PIB. Como las emisiones excedieron los vencimientos pagados, en 2016 el endeudamiento aumentó 1,3 billones de pesos (+38%), equivalentes a 34,5 mil millones de dólares (+13%, al tipo de cambio mencionado). A estas se cifras deben agregar las emisiones de diciembre de 2015 y las del primer

posteriores (FMI, 2015 y 2017) continúan la línea de la deuda para infraestructura y abordan distintos aspectos de la cuestión.

³ En 2016 el déficit comercial de Argentina con Estados Unidos fue de USD 2.537 millones, y con la Unión Europea USD 1.425 millones (fuente: INDEC).

⁴ Incluye las emisiones de instrumentos de deuda de la República Argentina, los préstamos de organismos internacionales y organismos oficiales de otros países y de la banca comercial, los avales, los adelantos transitorios del BCRA al Tesoro, la deuda no presentada al canje de 2005 y 2010, la mora de intereses y los intereses compensatorios, y también los valores negociables vinculados al PBI. En cambio, no incluye la deuda emitida por las provincias ni por los distintos organismos y empresas del Estado, ni tampoco la del Banco Central y bancos oficiales, ni la deuda flotante.

⁵ Este porcentaje es estimativo porque no se dispone de cifras oficiales sobre el PIB corriente.

trimestre de 2017, unos 25 mil millones de dólares, según el programa financiero del Gobierno, y detraer 7,3 mil millones de dólares del bono Bonar X, pagado en abril de este año. En síntesis, en el primer tercio de su mandato, el Gobierno aumentó la deuda pública unos 50 mil millones de dólares, o 9% del PBI.

La mayor parte del aumento de la deuda nueva consistió en bonos de largo plazo (63%), y el resto en letras del tesoro⁶ con vencimiento a un año o menos. Algo más de la mitad de las colocaciones se denominaron en divisas, y una cantidad menor en pesos. Los bonos en divisas –dólares, euros, francos suizos- se emitieron bajo ley extranjera. Asimismo, a partir de la ley 27.249 de pago a los fondos buitres, el Gobierno quedó autorizado a incluir la cláusula de prórroga de jurisdicción a favor de tribunales extranjeros y la renuncia a la inmunidad soberana en las emisiones internacionales de hasta 10 mil millones de dólares, con las excepciones de rigor, es decir que los reclamos relacionados con la deuda externa no se dirimirán en Argentina, excepto en las escasas emisiones que disponen la jurisdicción del país. Esto disocia la resolución de los conflictos por el sobreendeudamiento respecto de los intereses nacionales y pone en riesgo los bienes del dominio privado del Estado no excluidos de la renuncia de la inmunidad soberana. El decreto 29/2017 del Ministerio de Finanzas amplió la prórroga de jurisdicción a 20 mil millones de dólares, y explicitó los bienes respecto de los cuales Argentina no cedería inmunidad, excluyendo del listado los del Art. 236 del Código Civil y Comercial de la Nación. Estos bienes “son aquellos como el oro, la plata, el cobre y las demás sustancias minerales y fósiles que integran el código de minería. Aquí están englobados el litio, el petróleo, Vaca Muerta y los distintos recursos minerales que tiene la Argentina. Además de estos bienes en el inciso último de este artículo 236, están los bienes públicos del Estado nacional provincial y municipal. Es decir que están las empresas del Estado, como Aerolíneas e YPF. Por este artículo 236 los recursos naturales y los bienes del Estado quedan en garantía de este endeudamiento”, en palabras de Jorge Francisco Cholvis,⁷ presidente del Instituto Sampay, que denunció judicialmente la decisión de garantizar la deuda pública con los bienes mencionados.

En abril de 2016 el Gobierno presentó su programa financiero. Los vencimientos más abultados de deuda con tenedores privados caían en ese año y 2017, y luego el horizonte lucía despejado, gracias al proceso de desendeudamiento llevado a cabo por los gobiernos de 2003-2015. Las obligaciones en moneda extranjera representaban la mayor parte (75%), y el resto estaba denominado en pesos. El capital e intereses a vencer en 2016 sumaban 2,46% del PIB (en miles de millones, 183,8 pesos y 12,4 dólares⁸), sin contar los pagos a los buitres ni intraestado. Esta presentación incluyó datos antiguos, de 2014, de sostenibilidad de la deuda, más favorables que si el Gobierno hubiera mostrado la situación de fines de 2015. En efecto, a diciembre de 2014 la deuda pública bruta de Argentina representaba el 43% del PBI, menos que México (50%) y Brasil (65%), entre otros, y ese fue el ratio exhibido en el programa financiero de 2016. Si bien al momento de esta presentación el organismo estadístico oficial (INDEC) no disponía del dato de PBI corriente, era evidente que el aumento de la deuda, la caída del producto bruto y la devaluación⁹ del peso entre diciembre de 2015 y febrero de 2016 habían deteriorado los indicadores de sustentabilidad, y el

⁶ No se deben confundir las Letras del Tesoro con las Letras del Banco Central (LEBACs), que a febrero de 2016 superaban la base monetaria y las reservas internacionales.

⁷ Para los aspectos jurídicos de esta cuestión, ver Cholvis, Jorge, *Trama jurídica del sometimiento. Instrumentos para el saqueo*. (De Aramburu a Macri), Instituto Sampay, Bs. As., 2017.

⁸ La mayor parte de este monto, 132.042 millones de pesos y 8.952 millones de dólares, respectivamente, correspondían a los vencimientos de capital e intereses en bonos; y 21.787 millones de pesos y 3.511 millones de dólares para organismos internacionales y bilaterales.

⁹ El peso se devaluó un 44% tras la eliminación del control cambiario en diciembre de 2015: el tipo de cambio pasó de 9 pesos por dólar a 13, y en los meses siguientes alcanzó 15 pesos, con algunos picos de 16. El valor en pesos de la deuda en dólares aumentó proporcionalmente a la devaluación.

ratio deuda pública/PBI ya alcanzaba el 53,6%¹⁰ del PIB, según datos de la Secretaría de Finanzas, Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas publicados a mediados de 2016, trece puntos porcentuales más de lo reportado en el programa financiero.

La Argentina retornó al endeudamiento en los mercados financieros internacionales con emisiones record entre los países emergentes. Un informe del Observatorio de Políticas Públicas de la UNDAV señala que en 2016 y el primer trimestre de 2017 las emisiones de deuda soberana argentina representaron más de la tercera parte de la deuda emitida por países latinoamericanos (33,6%), Argentina emitió más que Brasil y México juntos (14% y 19%, respectivamente).

La deuda es una carga pesada en el presupuesto público. Según el informe de Ejecución Presupuestaria de la Administración Pública Nacional (2016), los intereses pagados ascendieron en 2016 a 296,3 miles de millones de pesos, 14% respecto de un total de gastos de 2.210,7 miles de millones de pesos, un 176% más que en 2015. Esta diferencia se explica por el arreglo con los fondos buitres, el pago de los servicios por operaciones de bonos,¹¹ letras del Tesoro; préstamos de organismos internacionales y acreedores del Club de París. Además del pago de intereses, los servicios de la deuda remuneran a un conjunto de intermediarios: los colocadores, que cobran comisiones sobre los montos colocados (0,12%); diversos agentes (de pago, de listado, de proceso, fiduciarios), y las calificadoras de riesgo internacionales, quienes perciben honorarios y dinero para gastos.

El presupuesto de 2017 de la Administración Nacional (Ley 27.341) prevé colocaciones de títulos de deuda a largo plazo por 834 mil millones de pesos en moneda extranjera; 335,6 mil millones de pesos en moneda nacional, y préstamos por 125 mil millones de pesos; equivalentes a 55,6; 22,4 y 8,3 mil millones de dólares, a la paridad actual de mercado de 15 pesos por dólar, o 46,5; 18,7 y 7 mil millones de dólares a la paridad de 17,92 pesos por dólar que figura en el presupuesto nacional.

Profundizando los instrumentos de la financiarización, a principios de enero de 2017, el Gobierno eliminó todas las restricciones al ingreso y salida de capitales, sin límite de magnitud ni plazos, y muy pronto los bonos argentinos fueron incluidos en los índices GBI-EM (Government Bond Index - Emerging Markets), del JP Morgan, compuestos por bonos de deuda soberana en moneda local de países emergentes. Estos índices son modelos de portafolios de inversión que algunos inversores internacionales usan como guía para armar sus carteras incluyendo papeles de elevado riesgo y ganancia. Así, desde el 1 de marzo Argentina entró de lleno, junto con Brasil, México, Turquía, Indonesia y otros, en el cenagoso terreno de los capitales financieros globales.

A principios de 2017 el gobierno nacional presentó su programa financiero anual, en el que planeaba tomar deuda por 7,4% del PBI (723 mil millones de pesos, equivalentes a 40,4 mil millones de dólares a la paridad consignada en el presupuesto, de 17,92 pesos por dólar, y a 45,8 mil millones de dólares al tipo de cambio de mercado 15,8 pesos por dólar). Más de un tercio se emitiría en la plaza local, un cuarto en los mercados internacionales, 6 mil millones de dólares se tomarían de los bancos en un programa repo –explicado más abajo–, 3.850 millones de dólares en los organismos internacionales, y el resto se obtendría de entes públicos y de refinanciar las letras del tesoro. La mitad de las emisiones se destinaría a cancelar vencimientos de capital de colocaciones anteriores, y la otra mitad engrosaría la deuda neta.

A continuación, se detallan las emisiones de deuda del gobierno nacional y su aplicación, a fin de comprender las características de estas operaciones, y de contribuir a desentrañar su rol en la lógica del modelo implementado desde diciembre de 2015.

¹⁰ Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas, Secretaría de Finanzas, Deuda Pública 4to. Trimestre de 2015, Cuadro 4.7. Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda Pública, http://www.mecon.gob.ar/finanzas/finan/documentos/DEUDA_PUBLICA_31-12-2015.xlsx, recuperado el 7 de febrero de 2017.

¹¹ Incluye Bonos a tasa variable en dólares, Bonos Globales, Bonos Internacionales de la República Argentina en Dólares (BIRAD), los títulos BONAR y BONAC, y los PAR y Discount Bonds.

Las colocaciones de deuda entre diciembre de 2015 y marzo de 2017 y sus aplicaciones

En sus primeros dieciséis meses, el gobierno nacional contrajo deuda en instrumentos de corto y largo plazo, en letras y bonos. También tomó préstamos de bancos privados y públicos, de distintos organismos y fondos fiduciarios del Estado, de instituciones internacionales y de organismos oficiales extranjeros (ver anexos, Cuadro 1).

Los títulos públicos representan el componente mayor de la deuda (60% en 2015 y 64% en 2016), y también el que creció más en monto: 48% en pesos y 21% en dólares. En cambio, los préstamos de organismos internacionales aumentaron solo 462,3 millones de dólares en 2016, y redujeron su peso en la deuda argentina, del 7,8% en 2015 al 7% en 2016. En miles de millones de dólares –la moneda original de los préstamos– y mencionando solo los principales organismos, la deuda con el BIRF (Banco Mundial) pasó de 5,9 a 6; con el BID (Banco Interamericano de Desarrollo) de 11,2 a 11,4; y con la CAF (Corporación Andina de Fomento) de 2,59 a 2,64; es decir que los pagos de Argentina a los organismos casi igualaron sus desembolsos, y su impacto en el aporte de recursos y en la variación de la deuda fue neutro.

Por su parte, las deudas con organismos oficiales de otros países sumaban 7,8 mil millones de dólares a fin de 2016, un 15% menos que un año atrás. Esta reducción se explica por los pagos de Argentina a los miembros del Club de París, en cumplimiento del acuerdo de 2014. Entre los variopintos acreedores están el Fondo Soberano de Kuwait, las japonesas JBIC, JICA y NEXI, organismos chinos como el Eximbank y el CITIC Bank International, agencias de financiamiento de exportaciones como la holandesa Atradius, la británica ECGD, la sueca EKN, EKSPORT de Dinamarca, FINNVERA de Finlandia, Hermes de Alemania, la belga Oficina Nacional Du Ducroire las italianas SACE y Artigiancassa, SERG de Suiza, estadounidenses como USA AID y el Eximbank, el gobierno de Israel, el gobierno de España y sus agencias CESCE e ICO, el Banco de Francia y la agencia COFACE. Las monedas de denominación son tan variadas como los acreedores, si bien el dólar estadounidense predomina, también hay deuda en dólares canadienses, euros, yenes, dinares kuwaitíes, coronas danesas y suecas, libras esterlinas y francos suizos.

Dado que las colocaciones de títulos crecieron mucho más que el resto de la deuda, merecen un tratamiento específico.

Deuda en bonos, en moneda extranjera y préstamos de bancos internacionales

Ya en diciembre de 2015, en el primer mes de su mandato, el Gobierno inició una fuerte emisión de deuda pública en bonos en moneda extranjera (ver anexos, Cuadro 2). Para ello, utilizó un remanente de la deuda autorizada por la ley de presupuesto 2015 aun no emitida, y también mecanismos que no requerían la aprobación del Congreso.¹² Así, a fines de diciembre de 2015 el Gobierno lanzó cuatro series del Bono de la Nación Argentina (BONAR), por un total de 14.755 millones de dólares, monto elevado para el país, equivalente al 26% de las exportaciones de ese año (56,8 mil millones de dólares), que se aplicó a dos fines. Por un lado, 1.046,1 millones de dólares fueron destinados a los importadores¹³ que adeudaban a sus proveedores por no haber obtenido previamente divisas para atender sus pagos. Y con las otras tres series de

¹² La Ley de Administración Financiera y de los Sistemas de Control del Sector Público Nacional 24.156 y sus modificaciones regula en su Título III el Sistema de Crédito Público, y establece que las entidades de la Administración Nacional no podrán formalizar ninguna operación de crédito público que no esté contemplada en la ley de presupuesto general del año respectivo o en una ley específica (artículo 60).

¹³ Los importadores suscribieron el BONAR 2016, emitido el 29/12/2015 con vencimiento el 29/12/2016, al 6% anual.

bonos BONAR el Tesoro canjeó las letras entregadas al Banco Central en 2006 y entre 2010 y 2015, a cambio de reservas internacionales¹⁴ para pagar la deuda con el FMI y con organismos financieros multilaterales. Si bien estas emisiones de BONAR 2022, 2025 y 2027 no aumentaron el stock de deuda del Tesoro, porque sustituyeron un instrumento por otro –letras por bonos–, incrementaron su costo y la exposición a los acreedores, como se verá. Estos bonos se emitieron a tasas de interés de 6%, 7,75% y 7,875%, muy superiores a la que pagaban las letras, como máximo Libor menos un punto, y dado que la Libor fue menor al 1% entre septiembre de 2012 y noviembre de 2015 las letras casi no pagaron intereses.

Tras el canje de Letras Intransferibles por Bonar, en enero de 2016, el BCRA entregó un monto de estos bonos a siete bancos internacionales (HSBC, JP Morgan, Santander, Deutsche, BBVA, Citi y UBS) a cambio de un préstamo de 5.000 millones de dólares a corto plazo (pase pasivo o repo), a tasa Libor más 6,15 pp., mucho más oneroso que las letras canjeadas. El Gobierno alegó que esta operación le allegó divisas para sostener la eliminación del control cambiario y negociar con los fondos buitres. Efectivamente, los 5 mil millones de dólares engrosaron las reservas, que pasaron de 25,2 a 30 mil millones de dólares entre el 28 y 29 de enero, cuando ingresó el repo, aunque por razones legales no se consideraron reservas de libre disponibilidad, al respecto ver el Informe de la Auditoría General de la Nación y nota 7.2 de los Estados Contables del BCRA, 2015. Pero tras el ingreso del repo el peso continuó su depreciación (pasó de \$13,9 al 29 de enero a \$15,9 al 1 de marzo, un 14% de caída), y las reservas bajaron de USD 30 mil millones al 29 de enero a USD 27,8 mil millones al 15 de marzo, tras la operación repo. Iniciado 2016, en la primera operación del año el Tesoro canjeó un bono en dólares al 7% que vencía en 2017 por otro al 8% con vencimiento en 2020 (Bonar 2020 por Bonar X, emitido en 2007). El monto recibido de títulos canjeables fue 444,3 millones de dólares, a cambio de bonos por 426,5 millones más un pago de intereses devengados de 8,6 millones. Otra licitación de Bonar 2020 lanzada simultáneamente fue declarada desierta, a pesar de su elevada tasa en dólares, en un contexto mundial desfavorable, con los precios del petróleo en baja. A lo largo del año el Gobierno continuó colocando los BONAR 2020 en dólares al 8% anual, más otra serie BONAR con vencimiento en 2024, por un valor nominal total de 2.564 millones de dólares. Estas operaciones ampliaron los montos de las emisiones de deuda autorizadas en 2014 y 2015, que el gobierno anterior había utilizado parcialmente.

También en moneda extranjera, el Gobierno emitió Bonos Internacionales de la República Argentina (BIRAD) en tres fechas: abril de 2016, por 16.500 millones de dólares; julio, por 2.750 millones de dólares; y octubre, por 2.500 millones de euros.

La operación mayor fue la enorme colocación del 22 de abril,¹⁵ equivalente al 29% de las exportaciones de 2016, principalmente destinada a los fondos buitres tenedores de bonos defaulteados del endeudamiento de 1993-2001, que accionaron contra Argentina ante un juzgado distrital de Nueva York, y obtuvieron sentencia favorable. Estos bonistas solo representaban el 7% del total de acreedores, ya que el 93% restante se acogió a la propuesta de canje del gobierno argentino en 2005 y 2010.

Por la colocación de los BIRAD, en la misma fecha, 22 de abril, las reservas del BCRA subieron de USD 29,2 a 35 mil millones, pero en solo doce días cayeron a 31 mil

¹⁴ En 2006 las divisas obtenidas del BCRA a cambio de la Letra Intransferible del Tesoro se aplicaron a cancelar la deuda con el FMI; y entre 2010 y 2015 al Fondo del Desendeudamiento Argentino, creado por Ley D-3173, B.O. 1/3/2010 y actualizado en 2013, para cancelar servicios de la deuda con tenedores privados. Como contraprestación de las reservas, el BCRA recibía letras del Tesoro a diez años de plazo, a una tasa de interés equivalente a la que devengarán las reservas internacionales del BCRA, como máximo Libor menos un punto.

¹⁵ El 22 de abril de 2016 el gobierno colocó cuatro series de BIRAD, a 3, 5, 10 y 30 años; al 6,25%, 6,875%, 7,5% y 7,625%, respectivamente, pagadero semestralmente hasta el vencimiento; con valor nominal de 2.750; 4.500; 6.500; y 2.750 millones de dólares, en ese orden, cuyos vencimientos operarán en 2019, 2021, 2026 y 2046.

millones y a pesar de las cinco colocaciones de BONAR (una 2024 y cuatro 2020), por un total de USD 400 millones, las reservas oscilaron en ese nivel hasta la siguiente gran colocación de deuda, en julio.

En el contexto de la segunda colocación importante de bonos,¹⁶ el Gobierno lanzó la propuesta de rescatar los valores negociables vinculados al PBI, pagaderos con 3% de crecimiento o más, pero la idea se desechó y este nuevo endeudamiento del Tesoro no tuvo una aplicación específica. El Gobierno designó a cinco instituciones transnacionales como colocadores conjuntos de estos bonos -Credit Suisse Securities, Deutsche Bank, Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated y Morgan Stanley-, con una comisión de 330 millones de dólares, calculada como 0,12% del monto total del capital colocado. El Banco de Nueva York actuó como agente fiduciario, de pago y de listado en el Gran Ducado de Luxemburgo, y el Banco de la Nación Argentina fue el agente de proceso de este bono internacional. El BCRA adquirió las divisas correspondientes al Tesoro por la colocación de los BIRAD en dólares, y así el 6 de julio, día de la colocación, las reservas internacionales aumentaron USD 2.688 millones, y alcanzaron USD 33,4 mil millones.

En esta ocasión, las reservas crecieron ligeramente casi hasta fin de julio, con el auxilio de cinco colocaciones de Bonar 2020 y dos colocaciones de letras del Tesoro en dólares, pero el 29 de julio cayeron USD 1,7 mil millones, y emprendieron una caída persistente, suavizada por diez colocaciones de letras del tesoro en dólares y una de Bonar 2020, hasta que a fin de septiembre las reservas tocaron un piso de USD 29,9 mil millones.

En el ínterin, para pagar el aumento de la cuota de Argentina en el FMI, el 23 de agosto de 2016 el Gobierno colocó en el BCRA una Letra Intransferible (Res. Conj. Hacienda y Finanzas N° 159/2016 y Res. 262 - E/2016) por 376,3 millones de dólares a la tasa de interés de las reservas hasta un máximo de LIBOR menos 1 punto porcentual, de acuerdo a la ley 26.849 que aprobó el aumento de la cuota, mecanismo idéntico al utilizado por los gobiernos del kirchnerismo, fuertemente criticado por la nueva administración al cancelar en diciembre de 2015 las Letras Intransferibles emitidas para el desendeudamiento.

En octubre de 2016 una colocación de BIRAD¹⁷ por 2.500 millones de euros, la última del año en moneda extranjera, proveyó las divisas para cancelar deuda al Banco de Pagos Internacionales (Bank of International Settlements o BIS, conocido como el Banco de Basilea por su emplazamiento) la financiación otorgada el 29 de julio, que a su vez sustituyó parte de la cancelación anticipada del repo de enero, mencionado más arriba. The Bank of New York Mellon fue designado agente fiduciario, de pago y de listado en el Gran Ducado de Luxemburgo, el Banco de la Nación Argentina como agente de proceso, y los bancos BBVA, BNP Paribas y Credit Suisse participaron como colocadores en estas operaciones en mercados europeos.

El Gobierno advirtió que se apresuraría a tomar fondos en los primeros meses de 2017, debido a la incertidumbre del flamante gobierno de Donald Trump -quien asumió la presidencia de Estados Unidos el 20 de enero, con la promesa de mayor proteccionismo y de atraer a su país las inversiones estadounidenses en el extranjero- y para anticiparse a los aumentos de tasas de interés de la Reserva Federal. En enero lanzó dos emisiones de bonos en dólares (Bonar 2022 y 2027) por 3.250 y 3.750 millones, respectivamente. En febrero, el gobierno nacional no emitió deuda en los mercados internacionales, y en marzo tomó 400 millones de francos suizos a través de la primera de tres series de un bono a tres años, y un mes antes de la visita oficial de la presidenta de Suiza a la Argentina, en abril de 2017.

¹⁶ Dos series de BIRAD colocadas el 6 de julio de 2016, a 12 y 20 años, al 6,625% y 7,125%, pagadero semestralmente hasta el vencimiento; por 1.000 y 1.750 millones de dólares, vencimiento en 2028 y 2036.

¹⁷ El 12 de octubre de 2016 el gobierno colocó dos series de BIRAD en euros a 5,26 y 10,26 años, al 3,875% y 5% anual, pagadero una vez al año, por 1.260 millones de euros cada una, con vencimiento en 2022 y 2027. Res. Conj. 17-E/2016 de la Secretaría de Finanzas y Secretaría de Hacienda, de. 11 de octubre de 2016.

Deuda en bonos en moneda nacional y en letras del tesoro, en moneda nacional y extranjera

Entre diciembre de 2015 y marzo de 2017 el Gobierno emitió bonos en pesos por un total de 307 mil millones (ver anexos, Cuadro 2), equivalentes a unos 20 mil millones de dólares, con plazos de uno a diez años y diversos tipos de ajuste y rendimientos. También emitió Letras del Tesoro en pesos y dólares (Cuadro 3), que fue renovando a lo largo del período, aunque los montos captados excedieron las renovaciones, arrojando un resultado de mayor endeudamiento neto.

En diciembre de 2015 el Gobierno emitió deuda en pesos¹⁸ aprovechando que el monto autorizado para ese año por la ley de presupuesto no estaba cubierto. Estos bonos sumaron 7.363 millones de pesos, aplicados a gasto corriente.

La primera emisión de bonos en pesos en 2016 tuvo lugar, antes del acuerdo con los buitres, en la forma de dos series de Bonos de la Nación Argentina¹⁹ en marzo. En mayo, el Gobierno emitió Bonos del Tesoro Nacional a tasa variable, referida a la tasa de las letras del Banco Central, por 10,5 miles de millones de pesos, a un año de plazo. Dos meses después, en julio y agosto, el Gobierno emitió Bonos del Tesoro nacional a cinco años, en pesos con ajuste por C.E.R. más 2,75 puntos porcentuales (Boncer), con vencimiento en 2021.

Entre septiembre y octubre el Gobierno colocó cinco series de bonos del Tesoro Nacional en pesos a tasa fija,²⁰ por un total de 166,6 miles de millones de pesos (unos 11 mil millones de dólares al tipo de cambio de aquel momento). De acuerdo al Observatorio de Deuda del ITE, mientras que las primeras tres colocaciones de este conjunto fueron dificultosas, las dos últimas, a tasas de interés de 16% y 15,5% nominal anual, inferiores a la inflación, recibieron numerosas ofertas desde la plaza local y también desde el exterior. Y señala que este interés comprador se basó en el conocimiento de que el gobierno argentino estaba realizando reformas en el área financiera de tal modo que los bonos aumentarían sus precios, por su incorporación a la serie de índices GBI-EM (del JP Morgan), mencionados más arriba. Efectivamente, en los primeros días de enero, el Gobierno anunció la eliminación total de las restricciones a la entrada y salida de capitales, y un día después, JP Morgan declaró que incluiría bonos argentinos en sus índices a partir del 1 de marzo.

En enero de 2017 el Gobierno colocó Boncer por 11.741 millones de pesos; en febrero sumó tres bonos del tesoro en pesos a tasa fija (2021, 2023 y 2026) por 23.584 millones de pesos; y a fin de marzo colocó Bonar 2022 por 20 mil millones de pesos, totalizando 55,3 mil millones de pesos en el primer trimestre, mientras mantuvo las rondas de colocación en el mercado local a través de Letras del Tesoro.

Las Letras del Tesoro son títulos de deuda usualmente a plazos cortos, de un año o menos. En el período analizado, 10 de diciembre de 2015 al 31 de marzo de 2017, el Gobierno emitió un monto muy grande en letras (370 mil millones de pesos, equivalente a unos 26 mil millones de dólares, o 4,7% del PBI), casi la mitad en moneda doméstica, colocadas mayormente en entes estatales, y algo más de la mitad en dólares, negociadas en el mercado local. El 22 de diciembre de 2015 el Gobierno colocó letras del tesoro en pesos en dos fondos fiduciarios estatales: el del sistema de infraestructura de transporte (FFSIT) por 2.673 millones (casi todo con vencimiento a seis meses y al 15% de interés anual), y el

¹⁸ BONAR Pesos 2017, a tasa BADLAR Privada + 200 pbs., con vencimiento el 26/3/2017, por 7.363 millones.

¹⁹ En marzo el gobierno colocó dos series de Bonar, por 10,61 y 16,73 mil millones de pesos, respectivamente, a 2 y 4 años; a tasa Badlar de bancos privados (tasa de interés para plazos fijos de más de 1 millón de pesos, en ese momento algo más de 29% anual) más 275 pb. y 325 pb. cada uno, pagadero trimestralmente, con vencimiento en 2018 y 2020.

²⁰ Bonos con vencimiento en 2018, 2021, 2023 y 2026, con un interés nominal porcentual anual de 22,75; 21,20; 18,20; 16; y 15,50, respectivamente, pagaderos semestralmente.

de reconstrucción de empresas (FFRE) por 2.447 millones de pesos y 86 millones de dólares (al 15,75 y 2% anual, respectivamente, a seis meses de plazo).

En 2016 el Gobierno colocó letras por un total de 177.935 millones de pesos, y 12.782 millones de dólares, más 25 millones de dólares en coronas danesas. Las emisiones en pesos fueron colocadas principalmente (83%) intraestado, en la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES), el Banco Nación, en fondos fiduciarios y en el fideicomiso para préstamos para viviendas PROCREAR. En cambio, las letras en dólares se colocaron en el mercado local, y para la empresa estatal CMEA China Machinery Engineering Company (Cuadro 3).

Las colocaciones del Letras del Tesoro se aceleraron en el primer trimestre de 2017: 17 mil millones de pesos en Anses en enero; 1.500 millones de dólares en febrero; y tres licitaciones en marzo, en miles de millones de dólares, por 1 el 2 de marzo; 1,5 el día 16, y 1,75 el día 30. Estas operaciones continuarían a lo largo de todo el año, con la principal finalidad de cubrir los vencimientos de las letras colocadas previamente, y complementar el financiamiento del déficit fiscal.

Cuadro 3. Argentina. Colocaciones de Letras del Tesoro en 2016

ACREEDOR	PESOS	DOLARES	PLAZO MEDIO (redondeado)	Intereses
ANSES Administración Nacional de la Seguridad Social	60.000	0	1 año	Letras BCRA
BNA Banco de la Nación Argentina	72.849	0	3 meses	LEBAC
FAH Fondo Argentino de Hidrocarburos	0	42	1 año	3%
FFRE Fondo Fiduciario para la Reconstrucción de Empresas	3.916	0	6 meses	BADLAR Bancos públicos
FFRH Fondo Fiduciario para la Refinanciación Hipotecaria	331	0	6 meses	BADLAR Bancos públicos
FFSIT Fondo Fiduciario del Sistema de Infraestructura de Transporte	6.606	0	6 meses	BADLAR Bancos públicos
FGS Fondo de Garantía de Sustentabilidad	0	1.942	4 meses	Cupón cero (a descuento)
BCRA Banco Central de la República Argentina	0	376	10 años	Tasa reservas internacionales (aprox 1,7%)
Lotería Nacional SE	0	48	6 meses	3,2%
Fideicomiso Administrativo y Financiero PROCREAR	4.150	0	2 años	17%
SRT Superintendencia de Riesgos del Trabajo	83	0	1 año	BADLAR Bancos privados
PDVSAII Fideicomiso Privado Serie II	0	28	1 año	1,3%
CMEA China Machinery Engineering Company	0	342	2 años	No devenga intereses
Mercado local	30.000	10.032	3-4 meses	Pesos: Cupón cero (a descuento) - 3% en dólares
Total 2016	177.935	12.810		
Equivalente en Pesos Total Letras Tesoro 2016	177.935	192.150		
Intraestado	147.935	2.408		
Mercado local	30.000	10.032		
Otros	0	370		
Intraestado como % de las Letras emitidas en 2016	83%	19%		
Emisiones por moneda	48%	52%		

Fuente: Elaboración propia con datos de la Secretaría de Finanzas y de las resoluciones conjuntas de la Secretaría de Finanzas y la Secretaría de Hacienda.

La sustentabilidad de la deuda pública: indicadores y el análisis del FMI

La cuestión es si Argentina está cerca del sobreendeudamiento, que conduce al ajuste perpetuo y a subordinar todas las políticas que demandan recursos estatales –salud, educación, ciencia, jubilaciones, administración– al pago de intereses y comisiones y a los condicionamientos de los mercados, como ocurrió en la etapa neoliberal, entre 1976 y 2001.

Existen criterios para identificar el sobreendeudamiento, como el de la Eurozona, que impone un límite a la deuda pública del 60% del PIB, suponiendo que más allá de este umbral la estabilidad económica peligra. Según el criterio de Maastricht, Argentina, ya con un índice de 57%, tiene algún margen para endeudarse, pero no demasiado. La sustentabilidad de su deuda, no obstante, depende del crecimiento del PIB, pero también de las tasas y plazos, de la política de impuestos y gasto público, que a su vez influyen sobre el crecimiento, y del tipo de cambio que se tome para valorar el PIB. Por su parte, el FMI aplica un umbral más laxo para los países emergentes, del 70% de la deuda pública sobre el PIB como señal de alarma, pero admite que si predomina la

deuda en moneda extranjera el riesgo es mayor, y que este porcentaje puede alterarse súbitamente si la moneda doméstica se devalúa y/o el PBI cae.

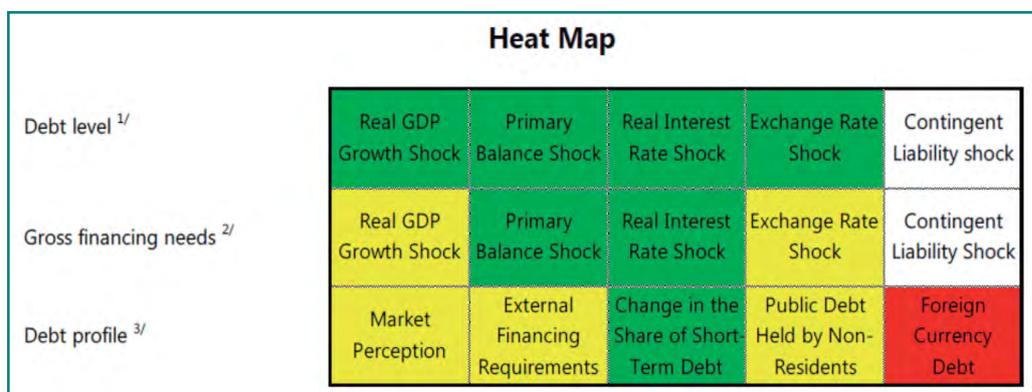
El informe del artículo IV del FMI, realizado en octubre de 2016, analiza la sostenibilidad de la deuda argentina, a partir de los indicadores de fin de diciembre de 2015 y de las políticas del gobierno macrista. En primer lugar, considera que la mejora esperada del resultado fiscal será más que absorbida por los mayores pagos de intereses, y dado que más de dos tercios de la deuda es en moneda extranjera, su relación con el PBI está subestimada debido a la sobrevaluación cambiaria. También advierte que alrededor de un tercio de la deuda en pesos consiste en bonos ajustados por inflación o por tipo de cambio, es decir que aumentaría considerablemente en caso de devaluación, que sugiere inevitable dado el atraso cambiario existente.

El escenario base del FMI proyecta un ratio decreciente de deuda sobre PBI desde 2017 a 2020, también una caída muy fuerte de la incidencia de la deuda externa, y un aumento del porcentaje de la deuda en moneda local. Asimismo, asume que desde 2018 el ajuste fiscal se intensificará año tras año hasta 2021, pero que la carga de los intereses crecerá del 2,1% del PBI en 2015 al 2,5% en 2021. Sin embargo, al mismo tiempo el informe del FMI sostiene, en línea con las políticas oficiales, que el Gobierno se financiará sobre todo con deuda externa en los mercados internacionales, y que ésta pasaría del 69% del total de la deuda al 80%, entre 2015 y 2021.

El ajuste fiscal desde 2018 permitiría, según el FMI, reducir el ratio deuda/PBI al 47,5% en 2021, pero pronostican que la deuda alcanzaría al 67% del PBI sin ajuste. Si bien estas proyecciones no tienen en cuenta el efecto contractivo del ajuste fiscal, los técnicos del FMI señalan que una caída del PIB del 1% llevaría la deuda al 66% en 2019; y que la suma de una devaluación más la caída del PIB podría dispararla al 90% en 2018. Por último, el staff considera que los riesgos de liquidez son importantes, dados los niveles elevados de financiamiento; por lo tanto si la economía no creciera, la necesidad de financiamiento podría llegar al 15% del PBI, umbral que enciende las luces amarillas, y al 19% en caso de un shock cambiario, luz roja.

En síntesis, en octubre de 2016 el FMI consideraba que el nivel de la deuda pública de Argentina era aceptable, pero que las necesidades de financiamiento podían tornarse demasiado altas por caída del PIB y/o devaluación del peso; y que el endeudamiento en moneda extranjera ya tenía un perfil muy riesgoso (Gráfico 1).

Gráfico 1. Argentina: Análisis de la sustentabilidad de la deuda pública – Evaluación de riesgos.



Fuente: FMI, Argentina. Informe del art. IV, 2016.

Conclusiones

En el corto plazo, el problema principal del aumento de la deuda es la reasignación de partidas presupuestarias para atenderla: más para pagar intereses y menos para los otros

gastos. En el presupuesto nacional para 2017 los intereses aumentan mucho más que el gasto público (32,3% y 21,2%, respectivamente), y alcanzan al 2,53% del PIB, frente a un 2,36% de 2016, mayor que el 1,6% de 2015. En definitiva, en 2017 el servicio de la deuda pública es la erogación que más crece, representará el 10,5% del gasto de la administración nacional, frente a 9,7% de 2016 y mucho más si se compara con 2015: 8%.

Aunque el Gobierno proyecta un déficit fiscal algo menor que el de 2016 (4,93% del PIB, y 5,02%, respectivamente), el mayor peso de los intereses por el crecimiento de la deuda pública desplaza otros gastos. La principal reducción es la de los subsidios a las empresas de servicios, compensados por los aumentos de las tarifas a los consumidores. Pero también caerán las transferencias a las universidades nacionales, porque crecerán mucho menos que la inflación. Y como el Gobierno prevé seguir tomando deuda para financiar el déficit –a su vez afectado por los mayores pagos de intereses y las reducciones de impuestos diversos, como los derechos de exportación, bienes personales y ganancia mínima presunta– el panorama empeora para 2018. Pasado el año electoral el ajuste será más profundo, ya el Gobierno lo ha anticipado. Por eso es difícil fundamentar las proyecciones de crecimiento del 3,5% anual del PIB, con una política fiscal contractiva. En definitiva, si la deuda pública continúa aumentando, como está anunciado, y el PIB no crece, no solo peligra la sustentabilidad de la deuda, sino también su riesgo y costo aumentarían.

Por otra parte, el aumento de la deuda en moneda extranjera, además de agravar la fragilidad fiscal, acentúa la vulnerabilidad del país a las salidas súbitas de capitales en respuesta a shocks externos –nada extraños en este escenario global–, y anticipa el castigo al pecado original de financiarse en moneda ajena, y de reingresar como socio de segunda al club de las finanzas globales que ya llevó a Argentina y muchos otros países, al infierno del sobreendeudamiento, la crisis y la desposesión.

La deuda pública en moneda extranjera suma otro tipo de problemas, como el requerimiento de divisas para atenderla, y también hay que tener en cuenta el aumento de su carga en el gasto público si ocurriera una devaluación. Por ejemplo, en 2001, con una moneda doméstica muy sobrevaluada, los intereses pagados representaron el 20% del gasto, que ya era mucho, pero tras la devaluación casi todo el gasto público nacional hubiera debido destinarse a pagar intereses. Lo mismo vale cuando se compara la deuda con el producto bruto, en 2001 representaba un 48% pero después de la devaluación superó el 100% y se volvió impagable. Si para evitar ese descalce el Gobierno hubiera adoptado la dolarización con eliminación del peso –idea que sobrevoló durante toda la administración menemista– el destino de Argentina hubiera sido profundizar la depresión y la miseria, como Grecia, que endeudada y sin poder devaluar pronostica un desempleo de dos dígitos hasta mediados de este siglo. También existen otros indicadores de sustentabilidad de la deuda en moneda extranjera, como su relación con las exportaciones y con las reservas internacionales, el ratio entre los servicios anuales y los saldos del comercio exterior. Todos estos indicadores se están deteriorando. Los expertos aseguran que la luz amarilla aparecería cuando el valor actual neto de la deuda en moneda extranjera supere una vez y media las exportaciones; para alcanzar este umbral todavía queda resto, pero otros factores pueden debilitar la solvencia externa, como los largos plazos acordados a los exportadores para liquidar las divisas al Banco Central, que podrían llevarlos a retener el cambio si avistan una devaluación, o la vía libre para comprar dólares, que podría secar las reservas en pocos días.

Por eso, preocupa que las proyecciones del presupuesto 2017 y del FMI asumen un déficit comercial permanente y creciente para los próximos años, con importaciones más expansivas que las exportaciones. Este drenaje de divisas, sumado a los intereses crecientes de la deuda externa, y a los otros conceptos que componen el déficit tradicional de la balanza de servicios, sólo puede financiarse con ingreso de capitales: préstamos e inversiones en moneda extranjera, que a su vez requieren más divisas para su atención, para pagar intereses y utilidades. Pero esta es la vía segura a una crisis de pagos internacionales y a un ajuste fiscal perpetuo, un camino en espiral

descendente que Argentina ya recorrió muchas veces, como otros países, y jamás llevó al desarrollo, sino todo lo contrario.

ANEXO

Cuadro 1. Deuda del Sector Público Nacional al 31 de diciembre de 2015 y 2016. En miles de millones de dólares y de pesos.

Concepto	2015		2016	
	Dólares	Dólares	Pesos	Pesos
Deuda Pública Bruta más Valores Negociables vinculados al PBI	254,0	288,4	3.303,1	4.572,0
Deuda Pública Bruta	240,7	275,4	3.129,8	4.365,9
Corto plazo	18,8	37,0	244,6	587,2
Mediano y largo plazo	203,9	229,9	2.651,1	3.643,7
Títulos Públicos de la Administración Central	152,5	184,7	1.982,8	2.927,5
- En moneda nacional	34,5	43,8	448,8	694,2
- En moneda extranjera	118,0	140,9	1.534,0	2.233,3
Letras del Tesoro (1)	5,5	2,5	71,6	38,9
Préstamos	36,1	33,4	470,0	529,2
Préstamos garantizados	2,1	1,8	27,0	29,2
Organismos Internacionales	19,8	20,2	257,1	320,7
- BIRF (Banco Mundial)	5,9	6,0	76,1	95,9
- BID	11,2	11,4	145,7	181,0
- FONPLATA	0,1	0,1	1,1	1,3
- FIDA (Fondo Internac. Desarr. Agrícola)	0,0	0,0	0,5	0,6
- CAF (Corporación Andina de Fomento)	2,6	2,6	33,7	41,9
Organismos Oficiales (Club de París)	9,2	7,8	119,4	124,3
Banca Comercial	3,1	1,1	40,6	16,9
Avales	1,0	1,5	12,8	23,8
Pagarés del Tesoro	1,0	0,9	13,0	14,2
Adelantos Transitorios BCRA	9,7	9,3	126,8	148,2
Adelantos Transitorios BCRA	15,8	14,8	205,1	234,1
Letras del Tesoro (2)	2,2	21,2	28,4	336,7
Pagarés del Tesoro	0,9	1,0	11,1	16,4
Atrasos (capital + intereses)	0,04	0,04	0,57	0,68
Deuda no presentada al Canje	18,0	8,5	233,6	134,2
Valores Negociables vinculados al PBI (3)	13,3	13,0	173,3	206,1
Activos financieros (4)	1,9	1,8	24,6	28,8
Deuda Pública Bruta más Valores Negociables vinculados al PBI	254,0	288,4	3.303,1	4.572,0
Deuda Pública Neta (menos Activos Financieros)	238,8	273,6	3.105,3	4.337,1

Fuente: Elaborado con datos de la Secretaría de Finanzas.

(1) No incluye las Letras en Garantía.

(2) Incluye operaciones de hasta un año de plazo, con vencimiento a partir de Enero de 2016.

(3) Valor remanente total. Es la diferencia entre el máximo a pagar de 48 unidades por cada 100 de valor nominal y la suma de los montos pagados hasta la actualidad, de acuerdo con las condiciones establecidas en las respectivas normas de emisión.

(4) Activos Financieros son créditos a favor del Estado Nacional que se originan en operaciones de Crédito Público.

Cuadro 2. Argentina. Colocaciones de Bonos del Sector Público Nacional. Diciembre de 2015 a marzo de 2017. En millones.

En moneda extranjera	Fecha de colocación/liquidación	Valor Nominal	Moneda
BONAR 2016, 2022, 2025, 2027	29-dic-15	14.755	Dólares
BONAR 2020	Enero-julio 2016	2.483	Dólares
BIRAD 2019, 2021, 2026 y 2046	22-abr-16	16.500	Dólares
BONAR 24	18-may-16	218	Dólares
BIRAD 2028, 2036	06-jul-16	2.750	Dólares
BIRAE	12-oct-16	2.500	Euros
A2E2	19-ene-17	3.250,0	Dólares
A2E7	19-ene-17	3.750,0	Dólares
total		46.206	
En pesos	Fecha de colocación/liquidación	Valor Nominal	
BONAR 2017	30-dic-15	7.363	
BONAR 2018, 2020	01-mar-16	11.990	
BONAR 2018, 2020	18-mar-16	15.348	
BONAC 2017	09-may-16	10.584	
BONCER 2021	22-jul-16	8.229	
BONCER 2021	22-ago-16	6.859	
BONAR 2020	30-ago-16	13.225	
BOTE 2018	05-sep-16	15.211	
BOTE 2018	19-sep-16	13.428	
BOTE 2018, 2021	03-oct-16	61.572	
BOTE 2023, 2026	17-oct-16	76.387	
BONCER 2020	28-oct-16	11.565	
BONCER 2020	28-dic-16	7.325	
BONCER 2021	16-ene-17	11.741	
BOTE 2021	16-feb-17	12.500	
BOTE 2023	16-feb-17	4.512	
BOTE 2026	16-feb-17	6.572	
BONAR 2022	30-mar-17	20.000	
Total		314.409	

Bibliografía

- Ballesteros, J. (2000). sentencia de la Causa 14.467 Olmos, Alejandro s/Denuncia, Juzgado Nacional en los Criminal y Correccional Federal N° 2 de la Capital Federal, 13 de julio.
- Zalduendo, E. (1988). *La deuda externa*. Buenos Aires. De Palma.
- Calcagno, A. y E. (2000). *La deuda externa explicada a todos (los que tienen que pagarla)*. Buenos Aires. Catálogos.
- Galasso, N. (2002). *De la Banca Baring al FMI. Historia de la deuda externa argentina*. Buenos Aires. Colihue.
- Rapoport, M. (2014). La deuda externa argentina y la soberanía jurídica: sus razones históricas. *Revista "ciclos en la historia, la economía y la sociedad"*, vol. 20, N° 42, pp. 3-44.
- Brenta, N. (2013). *Historia de las relaciones entre Argentina y el FMI*. Buenos Aires. Eudeba.
- FMI (2013). The Managing Director's Global Policy Agenda, octubre.
- FMI (2015). Filling the Gap: Infrastructure Investment in Brazil. WP/15/180, Julio.
- FMI (2017). The Growth Return of Infrastructure in Latin America, WP/17/35, febrero.
- Stiglitz, J. (2012). *El precio de la desigualdad. El 1 por ciento de la población tiene lo que el 99 por ciento necesita*. Buenos Aires. Taurus.
- UNDAV (2017). Informe del Observatorio de Políticas Públicas, marzo.
- FMI (2016). Argentina. Informe del Art. IV.
- Ley 27.341 de Presupuesto General de la Administración Nacional para el Ejercicio 2017.
- Ministerio de Hacienda, Secretaría de Hacienda, Ejecución Presupuestaria de la Administración Nacional. Acumulada a Diciembre 2016. Provisoria. Recuperado de www.mecon.gov.ar.
- Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas, Secretaría de Finanzas, http://www.mecon.gov.ar/finanzas/sfinan/documentos/DEUDA_PUBLICA_31-12-2015.xlsx, recuperado el 7 de febrero de 2017.
- Instituto de Trabajo y Economía, Fundación Germán Abdala, Observatorio de deuda, <http://itegaweb.org/observatorios/de-deuda/>, recuperado el 12 de febrero de 2017.

CIEN AÑOS DE SOBREENDEUDAR

LA DEUDA EXTERNA ARGENTINA

1824-1933

Martín Burgos¹ y Rodrigo López²

¹ Licenciado en Economía UBA, Máster en la Escuela en Altos Estudios en Ciencias Sociales (EHESS-Paris, Francia), doctorando en la Universidad Nacional de Quilmes, coordinador del departamento de economía política del Centro Cultural de la Cooperación.

² Licenciado en Economía UBA y Licenciado en Sociología UBA, Docente de la FCE-UBA y la FSOC-UBA, Investigador del Centro Cultural de la Cooperación, miembro de la Cátedra Nacional de Economía "Arturo Jauretche".

El grueso interés del dinero convida a los extranjeros a hacer pasar el suyo para venir a ser acreedores del Estado. No nos detengamos sobre la preocupación pueril, que mira la arribada de este dinero como una ventaja: ya se ha referido algo tratando de la circulación del dinero. Los rivales de un pueblo no tienen medio más cierto de arruinar su comercio, que el tomar interés en sus deudas públicas.

Manuel Belgrano

¿Cuál es el origen y causa de la naciente crisis argentina? Un grande abuso de crédito; lo sabe todo el mundo.

Esta es la historia vieja y conocida de los empréstitos pasados, y lo será de los empréstitos futuros.

Tomar capitales a préstamo para reemplazar los capitales destruidos por las crisis, no es remediar la pobreza, sino agravarla; la riqueza de otro no es la riqueza del país. La deuda representa más la pobreza que la riqueza. Endeudarse no es enriquecerse, sino exponerse a empobrecerse por la facilidad con que siempre se gasta lo ajeno.

Juan Bautista Alberdi

Introducción

La deuda externa argentina ha suscitado innumerables investigaciones, llamando la atención no solo de los especialistas de distintos partes del mundo, sino también del pueblo argentino, quien cada tanto vuelve a padecer sus consecuencias. Este artículo presenta una historia sucinta de la deuda externa argentina del siglo XIX y primeras décadas del siglo XX, donde se repasan casos tan clásicos como oprobiosos, desde

el primer empréstito de Baring Brothers de 1824 hasta los implicados en el pacto Roca-Runciman de 1933.

Entre los aportes del presente trabajo se cuentan, el ofrecer un relato que no se limita a la descripción del accionar poco ético de los protagonistas del endeudamiento, sino que se los enmarca en la estructura económica de la Argentina, inserta desde temprano como país dependiente de Gran Bretaña, exportadora de materias primas, con una burguesía industrial débil y subordinada a la oligarquía vacuna. En el recorrido histórico, se destaca cómo la deuda externa se fue abriendo camino a través de las distintas formas institucionales hasta dar con el Estado nacional moderno, atendiendo a las necesidades y posibilidades de financiamiento de una ex colonia balcanizada que se erigió en un régimen oligárquico subsidiario del Imperio británico.

Asimismo, el artículo presenta una serie de respuestas o tomas de posición sobre algunos temas puntuales que se han instalado en el imaginario sobre la deuda, como el mito según el cual el préstamo inglés de 1824 nunca llegó al país, la entrega de las Islas Malvinas de parte de Juan Manuel de Rosas para pagar esa misma deuda; que la deuda Argentina quebró al banco Baring Brothers; o que el peronismo terminó pagando el empréstito de Rivadavia. Como hecho destacable se adjunta un documento inédito, una carta del presidente Avellaneda a la Baring Brothers que completa la histórica frase de “economizar sobre el hambre y la sed del Pueblo argentino”, del otro lado del Atlántico y del otro lado del mostrador.

El empréstito de la Baring Brothers

La libre importación que empezó a regir en 1811 fue agotando el oro de la plaza a consecuencia del déficit en las cuentas externas, y esa continua salida del metálico fue una oportunidad para concretar un proyecto que Gran Bretaña tenía a nivel continental: el de un préstamo internacional que permitiría seguir comerciando. En plena guerra de Independencia, las urgencias del erario llevaron a pensar la posibilidad de suscribir empréstitos con el exterior. En 1817 Martín de Pueyrredón mandó una carta al presidente de los Estados Unidos James Madison aceptando dos millones de dólares con un interés del 9%, y 8% de comisión para el gestor Juan Devereux, con la condición de que no se repagará sino hasta 10 años de haber concluido la guerra. Estados Unidos desconoció las tratativas y adujo su condición de imparcialidad respecto a la guerra de la independencia con España. En 1819, con la necesidad de financiar la flota para liberar Perú, el gobierno de las Provincias Unidas envía a Bernardino Rivadavia a Londres para gestionar un empréstito con la casa Hullett Brothers. Este consigue condiciones tan desventajosas que es rechazado por Buenos Aires.¹

En 1824, terminada la batalla de Ayacucho que puso fin a la guerra con España, los nuevos estados sudamericanos se volvieron plazas apetecibles en el mercado de Londres. Para el gobierno de Gran Bretaña, esos préstamos otorgados le permitirían afianzar sus relaciones con los nuevos países independizados y a la vez asegurarse un ascendente económico en el nuevo contexto de la post-guerra napoleónica. Asimismo, el préstamo debería darle un nuevo impulso al consumo local, darle continuidad a las importaciones y beneficiar a los comerciantes. Esta diagramación se reforzó con la firma del Tratado de Amistad, Comercio y Navegación que sucedió inmediatamente al empréstito gestionado por el banco de los hermanos Charles y Thomas Baring.

Como puede apreciarse en la Tabla 1, para la época en que Buenos Aires toma el empréstito con Baring Brothers, distintas casas financieras de Londres se reparten

¹ El Gobierno solamente percibiría 40 libras esterlinas por cada obligación de 100 libras, y éstas deberían ser rescatadas a la par, en un plazo de 15 años, resultando un costo de prima de 150%, a lo cual debería agregarse el interés del 7,5% sobre el valor nominal.

el mercado de bonos de América Latina. El interés por la región debe entenderse por la especulación bursátil que se apoderó de aquella plaza hasta que explotó la burbuja en 1826.

Tabla 1. Empréstitos de América Latina emitidos en Londres 1822-1826

Año	Estado	Monto en Libras	Tasa de interés	Agente emisor
1822	Chile	1.000.000	6%	Hullett Bros. & Co.
	Colombia	2.000.000	6%	Herring, Graham, & Powels
	Perú	1.200.000	6%	Thomas Kinder & Co.
1824	Brasil	1.686.200	5%	Baylett, Farquhar & Co.
	Buenos Aires	1.000.000	6%	Baring Bros. & Co.
	Colombia	4.750.000	6%	B. A. Goldschmidt & Co.
	México	3.200.000	5%	B. A. Goldschmidt & Co.
	Perú	Balance del préstamo de 1822	6%	Thomas Kinder & Co.
1825	Brasil	2.000.000	5%	Rothschild & Sons
	Guatemala	1.428.571	6%	Barclay, Herring Richardson, & Co.
	México	3.200.000	6%	Barclay, Herring Richardson, & Co.
	Perú	616.000	6%	Thomas Kinder & Co.

Fuente: (Dawson, 1990). En el caso de Brasil de 1824, otras fuentes indican que fue por 1.000.000 de libras.

Este empréstito fue gestado desde 1922 pero se firmaría dos años más tarde por un valor de un millón de libras esterlinas a tasa de 6% (misma tasa que concertaron otras casas financieras con el resto de los países sudamericanos) y amortización de 1%, que se colocó en el mercado a una cotización equivalente al 70% de su valor. A estas sumas se le restaron otras sumas en concepto de comisiones, gastos, intereses y amortizaciones adelantados, por lo que efectivamente el gobierno pudo tener a disposición 55% del total del préstamo.²

Sobre estos datos se ha gastado mucha tinta, se debatió sobre la tasa de interés y las cuotas adelantadas, las comisiones, pero esos conceptos siguen vigentes en la práctica financiera actual³. Sobre el debate de saber si llegó el dinero, entendemos que las pruebas aportadas por Chiapella (1975) son suficientes para corroborar que así fue, mientras que la discusión sobre la forma en que se hizo (oro o letras de cambio) tampoco es muy relevante desde una óptica de finanzas heterodoxas modernas dado que las letras eran aceptadas para pagar importaciones. En realidad, se trataba de la forma habitual de ejecutar la operación. El transporte de oro físico por mar implicaba un riesgo que no podían tener los documentos comerciales como letras de cambio, las cuales se expedían y canjeaban en las plazas respectivas, incluso en pleno patrón oro. No obstante, cabe notar que al recibirse esos papeles, el uso del crédito quedaba condicionado desde el inicio a la participación de las casas británicas. En todo caso, la heterodoxia la practicaba el Banco de Inglaterra que podían crear riqueza ex nihilo,

² Es necesario referir que, si bien es conocido como el “empréstito Baring Brothers”, el banco solo actuó como intermediario entre el país y la bolsa de Londres, para lo cual cobra comisiones.

³ La tasa de interés de 6% no era exagerada si nos atenemos a la tasa de 3% que se pagaba en Londres y comparado con las tasas de los demás empréstitos realizados por los países latinoamericanos en la misma época, mientras los países de la periferia europea Dinamarca, Rusia, España, Portugal, Grecia y Nápoles colocaban al 5% (Dawson, 1990). Si bien se puede realizar una crítica moral de estas prácticas, estas no parecen enmarcarse en figuras penales delictivas y fue avalado por las instituciones vigentes en ese momento. Por lo tanto en este artículo nos centramos en la apreciación económica y política del tema.

imprimiendo libras esterlinas contra el futuro esfuerzo que debería hacer el deudor, en este caso Buenos Aires. Finalmente no debe dejar de mencionarse el negocio financiero realizado por los negociadores, habiendo comprado deuda a 70% y habiéndola vendido inmediatamente a 85% de su valor aprovechando las informaciones privilegiadas de las que disponían y habiendo afectado el erario público (Galasso 2002).

Este hecho fue sintomático del proyecto rivadaviano, que si bien tuvo un discurso asociado a la construcción de un estado nacional moderno, en la práctica fue instalando fuerzas económicas que tendían a desarticular todo proyecto nacional. El préstamo era la piedra angular de ese proyecto porque vinculaba la ley de enfiteusis y las tierras hipotecadas, el acuerdo de comercio con Gran Bretaña, la construcción del puerto de Buenos Aires y la constitución de un banco (Bagú, 1966). No obstante, los fondos producidos por éste fueron controlados principalmente por el grupo de Manuel José García, hombre con fuertes relaciones con las finanzas inglesas y con frecuentes cargos en diversos gobiernos del período, mientras que sus allegados estarán al mando de la Comisión para la dirección y el manejo del empréstito, el Banco de Buenos Aires y luego del Banco Nacional (Chiapella, 1975).

La creación del Banco de Buenos Aires (o Banco de Descuentos) en 1822 pretendía ser el instrumento de gestión de ese préstamo, uniendo las funciones de un banco comercial y el de la autoridad monetaria. Por el lado comercial recibiría depósitos y ofrecería créditos a los comerciantes, y por el lado de la autoridad monetaria tendrá la potestad de emitir billetes, de recibir los depósitos de oro y tenía objetivos de inversiones, entre los cuales se encontraban las de financiar el puerto en Buenos Aires⁴ y garantizar agua potable para sus ciudadanos, así como construir 3 otras ciudades-puertos.

No era la primera entidad financiera del país ya que, con anterioridad, se había decidido la creación de la Caja Nacional de Fondos de Sud América en 1818 que sucumbió a la crisis de 1820.⁵ El Banco de Buenos Aires tenía la particularidad de que, además de tener el monopolio de las funciones mencionadas, era una entidad privada por acciones suscriptas en la cual los comerciantes ingleses eran una parte constitutiva importante de la sociedad. Este esquema les permitía a los propietarios terminar de pagar las acciones suscriptas pidiendo préstamos al mismo banco (al 9%), lo que constituyó una evidente maniobra de vaciamiento financiero. Como si fuera poco, ese apalancamiento derivó en enormes ganancias dado que las acciones aumentaban en torno al 19% anual (Rosa, 1964).

Lo cierto es que el Banco de Buenos Aires no pudo cumplir con sus funciones productivas (salvo algunos proyectos) mientras sus funciones comerciales se vieron distorsionadas por la estructura de propiedad y de gestión del banco.⁶ En cuanto a su papel de “reservas” de oro, no sobrevivió a la corrida bancaria previa a la guerra con Brasil y quebró a fines de 1925, siendo reemplazado por el Banco Nacional. Éste, si bien tenía una ambición de mayor cobertura dado que no se restringía a la Provincia de Buenos Aires, nació con menos aportes en metálico y en un contexto de guerra que lo condenó a tener como principal propósito el financiamiento del Estado, mientras se seguía privilegiando las actividades comerciales sobre las productivas (Lunnisi y Frontons, 2016).

⁴ En 1821 la Sala de Representantes había votado la ley de promoción portuaria. Hasta entonces, los barcos grandes tenían que aguardar lejos de la costa y depositar en lanchas más chicas las mercaderías debido al banco de tierra que rodeaba la ciudad. Esto cambiaría con la construcción de muelles largos y los grandes avances portuarios recién llegarían con el proyecto de la Aduana Taylor de 1855.

⁵ En rigor, la Caja tenía por función exclusiva el financiamiento de los gastos del Estado, algo que se había vuelto fundamental ante las pérdidas de relaciones con el Alto Perú de dónde provenía el metálico (Lunnisi y Frontons 2016).

⁶ Chiapella (1975) demuestra que 36 girantes absorbieron 58% de los fondos, entre ellos muchos comerciantes del grupo de García y vinculados al negocio de la mina de La Rioja. La prioridad dada a las actividades comerciales por sobre las actividades productivas como préstamo a los estancieros impidió que se transforme en una herramienta de desarrollo (Lunnisi y Frontons, 2016)

Si tomamos en cuenta la serie de datos históricos de Orlando Ferreres (en dólares constantes), los ingresos y egresos fiscales dan cuenta de unas cuentas públicas superavitarias en 1822-23 y desde entonces fuertes caídas en los ingresos en 1826-27 y un fuerte aumento en los gastos, derivados de la guerra con Brasil –tanto por el bloqueo que obstaculizó el comercio y la recaudación de Aduana como por el esfuerzo de guerra. No obstante, también debe mencionarse que los intereses y la amortización de la deuda externa (calculada sobre la base de 6% de tasa de interés y 1% de amortización) representaban un gran peso para las arcas públicas (14% del gasto) que, por tratarse de un pago al exterior, no tenía efecto multiplicador sobre el mercado interno.⁷

Tabla 2. Ingresos, Gastos e Intereses 1822-31

AÑO	INGRESO	GASTO	INTERESES
1822	2.152.901	1.384.646	-
1823	1.777.706	1.411.445	-
1824	2.322.631	2.367.297	14%
1825	2.349.431	2.563.828	13%
1826	591.735	4.095.835	8%
1827	819.641	2.494.440	14%
1828	1.129.957	2.874.288	12%
1829	1.543.657	1.900.335	18%
1830	1.576.600	1.343.902	25%
1831	1.244.393	1.835.445	19%

Fuente: Ferreres, datos expresados en dólares constantes (2004). Los intereses estimados se pagaron hasta el año 1827.

En esas condiciones, se pagaron 4 cuotas semestrales de interés/amortizaciones/comisiones (descontada desde el inicio), 2 cuotas bajo Rivadavia, mientras que el gobierno de Dorrego suspende los pagos a pesar de intentar pagar el 5 de abril de 1828 (Rosa, 1964). Este default termina siendo el producto lógico de un proyecto económicamente insustentable dado las escasas posibilidades de repago de los intereses en términos de exportación, a lo que se le sumó las necesidades económicas de la guerra con Brasil.

Si bien no se utilizó la deuda para realizar las obras de los puertos para la exportación proyectados, no queda claro si esas inversiones hubiesen potenciado dichas exportaciones de forma a hacer posible el repago de la deuda sin posibilidad de renovarla. En ese sentido, apuntamos a algunas circunstancias de largo plazo que no podían resolverse en el lapso considerado, como los requerimientos adicionales en infraestructura interna para facilitar el transporte de mercancías, las inversiones privadas en los sectores con mayor posibilidad de exportación, los factores institucionales (tenencia de tierra, por ejemplo) dificultados por los problemas políticos nacionales, la escasez de la mano de obra local y los problemas de eficiencia del puerto de Buenos Aires (requerimiento de dragado, de muelles, etc.) que no pueden disociarse de la tecnología disponible que imposibilitaba la exportación de grandes cantidades de productos. Recién con la revolución tecnológica en las embarcaciones de los años 1840, cuando aparece el motor a vapor y el hierro reemplaza la

⁷ Esos datos son levemente superiores a los de Rossi Delaney (2016), que arroja intereses equivalentes a 8% de los ingresos fiscales para 1827, tal vez porque éstos se calculan en moneda local y esta se fue devaluando durante el año 1826 de 17 a 50 pesos la onza de oro, para llegar a 67 pesos la onza de oro en 1827 (Lunnisi y Frontons, 2016).

madera, las exportaciones pueden tomar una nueva escala e implicarán grandes inversiones como el puerto de Taylor (Ortiz, 1974).

Si tenemos en cuenta que el empréstito efectivamente percibido fue equivalente a 70% de las exportaciones según los datos de Ferreres, y que las importaciones duplicaron las exportaciones en 1925, debemos concluir que en ese mismo año se gastó el oro y las letras de cambio remitidas desde Londres. A partir de entonces y sobre todo a partir de 1827 se irá depreciando el valor del peso, multiplicándose el peso de los intereses a pagar en divisas. Los datos de Pedro Agote muestran que a principios de 1826 la onza de oro estaba en 17 pesos, a principios de 1827 en 51 pesos y a principios de 1828 en 70 pesos. Esto se reflejará en la reducción de las reservas de oro en poder del banco en relación a los billetes circulando y llevará a la inconvertibilidad de los billetes en oro, obligando por lo tanto a su curso forzoso.⁸ Asimismo, el default del empréstito Baring permitió liberar fondos para la continuación de la guerra con Brasil. Como lo mencionamos, esa suspensión de pago de la deuda externa debe enmarcarse en el default generalizado de los países latinoamericanos como Colombia o México que mantendrán esta situación durante 15 a 30 años. El fin del ciclo alcista de la bolsa de Londres no puede considerarse un fenómeno controlado por parte del gobierno del Reino Unido. No obstante, al impedir el roll-over de las deudas latinoamericanas, implicó un cambio de estrategia de parte del Foreign Office y pujas cada vez más importantes con otras potencias europeas, como Francia o con los crecientes Estados Unidos y su Doctrina Monroe por el control del Sistema Atlántico (Piel, 1999).

Deuda y política exterior de Rosas

Luego de un período de fuerte depreciación del peso, que pasó de 17 pesos la onza de oro en enero 1826 a 100 pesos en diciembre 1829, el período rosista se inicia con una gran estabilidad en el tipo de cambio que llegará a 118 pesos en diciembre 1935. Al cumplirse la concesión del Banco Nacional en 1936, el gobierno de la Confederación creará la Administración del Papel Moneda y de la Casa de Moneda ("Casa de la Moneda de la Provincia") como entidad mixta pero de gestión pública, la cual guardaba su función de autoridad monetaria emisora de billetes y monedas y su función comercial de depósitos y créditos.

La suspensión de pago del empréstito inglés quedará prácticamente vigente a lo largo del gobierno de Rosas, lo que para los tenedores de bonos ingleses significará una pérdida importante y de la cual el gobierno argentino tratará de sacar provecho en varias ocasiones. Rosas siempre dejó en claro que quería pagar la deuda, pero que no lo haría en cualquier condición, lo que lo llevará a enfrentarse en varias ocasiones con las potencias europeas. De hecho, durante el bloqueo, utilizó la intención de pagar la deuda para que los acreedores presionaran a sus gobiernos. La decisión de aumentar las tarifas de aduana con el propósito de pagar esa deuda perjudicaba en primer lugar a Francia, que en 1838 decidió realizar un bloqueo y apoderarse de la Isla Martín García. El bloqueo francés tenía por principal objetivo lograr una igualdad de condiciones con los comerciantes británicos, que habían obtenido el tratado de 1825, en un contexto en el cual los franceses representaban el cuarto del comercio total y los británicos la mitad.

Esta invasión sucede a la que Gran Bretaña realizó en las Islas Malvinas en 1833, islas que por su ubicación tenían un papel estratégico para el comercio. Fue famosa

⁸ Es importante mencionar que los historiadores suelen tener un punto de vista cuantitativista de la moneda, por lo cual la depreciación se debe a la emisión de billetes de parte del Banco de Buenos Aires primero y del Banco Nacional después. En este caso asumimos una posición más asociada al estructuralismo latinoamericano, en el cual la falta de divisa genera la conocida restricción externa y los problemas económicos derivados de ella, entre las cuales están la devaluación de la moneda y la inflación.

la carta por la cual el gobierno de Rosas les propone en 1843 a los bonistas ingleses que realicen lobby ante el gobierno británico por el cambio de la deuda por las Islas Malvinas. El Foreign Office no iba a aceptar debido a que hubiese sido reconocer la soberanía de la Confederación sobre las islas, y además implicaba una transferencia de dinero desde el gobierno británico hacia los bonistas perjudicados. Al año siguiente, la Confederación les pagará unas escasas sumas en conceptos de intereses atrasados a los bonistas a quien Rosas necesitaba de su lado.

Estas maniobras dilatorias fueron realizadas en un marco geopolítico complejo, en el cual el avance de la Confederación en Uruguay le permitiría tener el control sobre los dos principales puertos de la región, Buenos Aires y Montevideo. Esta situación no solo era intolerable para Francia y Gran Bretaña que pretendían poder comerciar directamente con las provincias del litoral, sino también para países de la región como Paraguay y Brasil, para quienes el Río Paraná se volvía una ruta comercial de enorme importancia. Para Paraguay, la independencia de las Provincias Unidas declarada en 1842 y la política de apertura comercial de López implicaban la libre circulación de los navíos extranjeros por los ríos interiores. Para el Imperio de Brasil, esa vía era vital como salida al mar del Mato Grosso, lo que lo llevó a buscar acuerdos con Paraguay y Uruguay.

El combate de la Vuelta de Obligado, no estaba ligado al pago de la deuda sino a propósitos comerciales y cuestiones territoriales, siendo uno de los objetivos de la flota franco-británica impulsar un levantamiento de las provincias del litoral y de Paraguay contra Rosas (Heredia, 2013). Esta tensión llevó a Rosas a discontinuar el pago de la deuda acordada con los bonistas en 1844 y dejar la deuda impaga hasta su caída en la batalla de Caseros.

Este largo período de escasos pagos de la deuda externa implicó una fuerte pérdida para los bonistas ingleses (Rossi Delaney, 2016), pero no era lo que inicialmente estaba previsto. Omitirlo sería llegar al absurdo de otorgarles a Rivadavia y a su ministro de hacienda, Manuel García, un rédito por el default que no realizaron. Este fue el fruto de la lucha política interna, del esquema histórico de actores e instituciones y el ciclo económico de la bolsa de Londres.

Buenos Aires se separa de los argentinos y renegocia con los ingleses

Al poco de haber concluido la batalla de Caseros, cuando aun pendían de sus cuellos las decenas de rosistas ahorcados en la arboleda de la casona de Palermo, los cobradores ingleses Mr. Robert Gore y el almirante Henderson visitaron allí a Urquiza para felicitarlo por la victoria, y para retomar los pagos. La ocasión no era la más oportuna, sobre todo porque ya había trascendido que Rosas había escapado a Inglaterra burlando las filas del Ejército Grande gracias a la inestimable ayuda de Mr. Gore.

El Foreign Office y la Baring insistirán. En Londres, los tenedores de bonos habían constituido una asociación privada para velar por sus intereses. Al principio se llamó Comisión Provisional, luego "Committee of the Buenos Ayres Bondholders", presidida por Mr. David Robertson. Para impulsar la negociación, los hermanos Charles y Thomas Baring, contrataron por mil libras al Mayor retirado Ferdinand White, quien fue acompañado por Charles Hotham, el marino que años atrás había liderado la escuadra anglo-francesa en el combate de Vuelta de Obligado. A pesar de las buenas intenciones de los vencedores de Caseros, el Mayor White y su asistente Mr. George White⁹ advirtieron la dificultad de la economía de la Confederación para retomar los pagos. Al separarse Buenos Aires, los británicos concluyeron que sólo el Estado bonaerense estaría en condiciones de pagar. Baring le mandó una carta al Mayor White

⁹ A pesar de llevar el mismo apellido, no había parentesco entre ellos. Finalmente sería George White quien cerraría el acuerdo en 1857.

con fecha del 7 de agosto de 1852 pidiendo que le pagase 1% al intermediario Francisco Casiano de Beláustegui y a su sobrino Rufino Elizalde¹⁰ “por su influencia en la prensa” (Ferns, 1984).

Durante el gobierno porteño de Valentín Alsina, las negociaciones cayeron en manos del ministro Norberto de la Riestra y de George White. En 1857 llegarían a un acuerdo por el cual se retomaron los pagos de la deuda a la Baring Brothers. Se amortizaba el capital a través de montos escalonados anualmente y crecientes. Estos iban de 36.000 a 65.000 libras en el período de 1857 a 1860.¹¹ Se acordó pagar intereses sobre los intereses acumulados con unos bonos diferidos que redituaban del 1 a 3 por ciento. Los recursos Los fondos saldrían de las rentas generales, los recursos especiales y las rentas de las tierras públicas.¹²

El 29 de octubre de 1857 la legislatura de Buenos Aires sancionó la ley habilitando el acuerdo, el cual también fue aceptado en Londres. El 20 de noviembre se firmó junto a George White el gravoso convenio de pago por el cual se reconocían 1.641.000 libras esterlinas en calidad de intereses atrasados.

Tras el acuerdo, Baring presionó inmediatamente para que se diera apoyo político al gobierno de Buenos Aires y se lo restase a la Confederación de Urquiza. Alberdi le escribe a Urquiza el 7 de junio de 1858: “los tenedores de bonos obran como máquinas”. En sus escritos póstumos reconocerá el origen de la nueva etapa de la deuda externa argentina: “¿Cómo vino, cómo se formó ese crédito? Por la confianza inmensa que produjo el grande evento de la caída de Rosas y la serie de cambios económicos que fueron su consecuencia inmediata”.

El presidente del comité de tenedores de bonos, David Robertson le regaló a Alsina y a De la Riestra dos estatuillas de plata de George Canning¹³, una para cada uno. Además, De la Riestra recibió como “souvenir” un alhajero de oro macizo, “de apreciable grueso en su caja y tapa”, cuyo topacio engarzado era “uno de los ejemplares de mayor volumen conocidos en el mundo” (Agote, 1884).¹⁴ Al producirse su deceso, el diario “The Standard” de Buenos Aires, escribió: “Norberto de la Riestra será recordado en Londres, mientras se vendan allí los bonos argentinos”.

Mitre nacionaliza la deuda y extranjeriza la economía

Entre 1857 y 1864, en cumplimiento de la ley que rehabilitaba el empréstito *Baring Brothers*, la provincia de Buenos Aires pagó cerca de 660.000 libras. Como enseñó Scalabrini Ortiz, estos capitales fue la acumulación originaria para lo que luego aparecería como “inversiones británicas” en la Argentina.

Como vimos, el endeudamiento de América Latina estaba repartido entre las casas de Londres. Rothschild otorgaba empréstitos a Brasil y Baring a la Argentina. Sin embargo, la casa Rothschild operaba en el Plata a través de su socio brasilero, el Barón de Mauá, quien poseía casi en totalidad los bonos argentinos. Mauá presionó al gobierno

¹⁰ Rufino de Elizalde informó a la legislatura que el empréstito se usó para la guerra con Brasil.

¹¹ Con el objeto de extinguir el capital que es de un millón de libras, se deberá abonar durante el año 1857, 36.000 libras, durante 1848, 48.000 libras, en 1859 60.000. De 1860 en adelante 65.000 libras, hasta completar la extinción de la deuda.

¹² Decreto del 10 de julio de 1861

¹³ Una estatuilla fue a parar al Ministerio de Economía. Durante el gobierno de Néstor Kirchner, la ministra Felisa Miceli le opuso una estatua de Raúl Scalabrini Ortiz. En la Facultad de Ciencias Económicas de la UBA, universidad fundada por Rivadavia donde los planes de estudio de la carrera de Lic. en Economía aun pregonan el liberalismo económico anglosajón, se guarda con celo una de las estatuilla de *Canning*. No sabemos si es la de Alsina o la de De la Riestra.

¹⁴ En su interior, una lámina de oro tiene gravado el siguiente texto en inglés: “...una ofrenda de mi grande estimación y grande consideración por un eficiente estadista, un correcto financista y un grande y buen hombre en todas las situaciones de la vida”. Dicho souvenir vergonzoso se encuentra actualmente en el Banco Central de la República Argentina.

de Mitre, para lograr un nuevo empréstito en Londres, por parte de Baring Brothers.¹⁵ Los bancos ingleses financiaban las exportaciones de manufacturas inglesas, basada en tejidos de algodón. Para lo cual, a su vez necesitaban asegurar los insumos del litoral y de Paraguay.

Norberto De la Riestra, tras haber ejercido como ministro de Hacienda, pasó a asesorar empresas desde su cargo como director del Banco de Londres en Buenos Aires. En 1865 renunció al banco para ir como enviado especial del gobierno argentino a Londres, con el fin de gestionar un empréstito de Baring Brothers para financiar la guerra contra Paraguay. Este paso entre ambos lados del mostrador por parte de funcionarios argentinos sería una constante en la historia nacional.

De la Riestra fue a Londres con la misión de contraer un empréstito por doce millones de pesos.¹⁶ Pero Baring apenas le otorgó 200.000, de los cuales a Buenos Aires sólo llegaría la mitad. Los otros 100.000 quedaban pendientes bajo la condición que Argentina peticionara de forma conjunta con Brasil, que ya eran aliados en la guerra y socios financieros. Mientras se consiguieron 1.000.000 del Banco de la Provincia, otro 1.000.000 del Gobierno de Brasil, y cerca de 1.000.000 de capitalistas de Buenos Aires, por medio de letras descontables en plaza. La realización definitiva del empréstito tuvo lugar el 4 de febrero de 1868, luego que Mitre aprobara una reducción a 70 del precio del empréstito. Esto significó que de las 2.500.000 de libras comprometidas a devolver sólo se recibieran 1.735.703 de libras. La Oficina de Cambios fundada en 1867 llenó sus arcas, no por el comercio internacional sino por el endeudamiento externo.

Hasta entonces la deuda era de Buenos Aires. A partir de Mitre, la deuda se nacionaliza a través de su consolidación, la creación del Crédito Público y la programación de sucursales del Banco Nacional en las Provincias. El pago se aseguraba por medio de la consolidación con emisión de cupones que la hacían exigible por parte de los acreedores a todo el país. Dicho empréstito sería usado para pagar los gastos de la Guerra contra el Paraguay. Su costo insumiría hasta 1883 m\$ⁿ 8.417.515 como renta y m\$ⁿ 7.618.968 en calidad de amortizaciones, quedando aun 988.300 libras, que Agote calculaba -en aquel año- que no iban a poder ser canceladas antes de 1889. O sea, sobre 1.735.703 libras recibidas teóricamente, debieron pagarse más de 4.000.000 de libras a Baring.

La organización externa de la deuda nacional

Durante el último cuarto del siglo XIX Argentina atravesó dos crisis de magnitudes, una en 1873-75 y otra en 1890. Es decir, tuvieron lugar en medio de lo que la historiografía liberal identifica circa 1880 como la consolidación de la "Organización Nacional". Durante este período, el Estado se está transformando. Va ampliando sus funciones, para lo cual necesita un crecimiento de su planta y actividades (Oszlack, 1997). La economía acumula déficit fiscal y déficit en el balance comercial. Un cuarto de la recaudación nacional –aún dependiente de los ingresos de la Aduana- se ocupa al pago de la deuda externa.

Según Ferns (1984), del empréstito de 1866, sólo se colocó el 50% de la oferta y el producto se destinó en buena parte a fines militares. Al terminar la Guerra del Paraguay, se liberaron fondos para inversiones de infraestructura que modelarían al mode-

¹⁵ Había una sociedad implícita entre los capitales británicos en el Río de la Plata. Los negocios comerciales, ferroviarios y financieros se intercambiaban entre las mismas familias. Baste notar que el primer empréstito fue gestionado por los Parish Robertson, patrocinado por Woodbine Parish y realizado por Baring Brothers, mientras que el ferrocarril Sud sería financiado por Baring Brothers y David Robertson, y dirigido por Frank Parish (Vedota, 1972).

¹⁶ Ley N° 128 de 1865.

lo agroexportador. El empréstito de 6.000.000 de libras emitido en la década de 1870 financió los ferrocarriles a Tucumán y Río Cuarto, y las obras de los puertos de Buenos Aires y Rosario. Durante el período 1862-75, los empréstitos del Estado argentino concentraban más de la mitad de todas las inversiones británicas de Lombard Street (Ferns, 1984; p. 340). Los bonos del Estado Nacional pagaban el 6% de interés. Algunas provincias pagaban al 7%.

Los gobiernos que siguieron a Mitre continuaron la toma de deuda externa, la cual creció de forma considerable durante la presidencia de Sarmiento. En 1871, la fiebre amarilla atacó a un sexto de los empleados de la aduana, reduciendo sensiblemente el comercio exterior y su recaudación. El gobierno tomó créditos de la casa bancaria Wan Klyn y Ca. y del Banco de la Provincia, por supuesto.

Se contrajo un empréstito de obras públicas por 30 millones de pesos fuertes, con un interés del 6%. Por ley se estipulaba que el producto del mismo se usaría para cancelar los créditos pendientes con el Banco de la Provincia. Podían darse en garantía los derechos adicionales aduaneros, una vez que quedaran libres de toda afectación. El negociador fue Mariano Varela. Se realizó por intermedio de la casa Murrieta de Londres, parte al 88 y $\frac{1}{2}$ %, menos el 3 y $\frac{1}{2}$ % por gastos y comisiones, y en parte en diversas combinaciones con la misma casa. Según José Terry (1918), la deuda consolidada al 31 de diciembre de 1869 era de 39.741.000 pesos. Al 31 de diciembre de 1874 creció a 68.416.000 pesos. Allí figuraban, además de 21 millones por deuda interna, los empréstitos ingleses de 1824, 1868 y 1871-72.

En 1873, la especulación del ciclo lanar se vio interrumpida por la primera gran depresión del capitalismo. En Europa quebró la Bolsa de Viena. En los Estados Unidos se desató el pánico con la quiebra del banco de inversión Jay Cooke and Company, que no pudo colocar los bonos del ferrocarril Northern Pacific. En Londres, la casa Rothschild pasó momentos difíciles, mientras que en Brasil quebró Mauá, su socio sudamericano. En la Argentina, la efímera Oficina de Cambios se vio obligada a cerrar. Los billetes de los Bancos Nacional y de la Provincia se tornaron inconvertibles. En medio de la crisis se dio un avance en el proteccionismo aduanero, tras el impulso en el Congreso Nacional de Vicente Fidel López en 1873, y Carlos Pellegrini y Fidel López de nuevo en 1875-76.¹⁷

En el mensaje de apertura del Congreso de 1876, Avellaneda acusó a Sarmiento de ser el causante de la crisis por el abuso que hizo del crédito externo. El presidente sostuvo que “Los tenedores de los bonos argentinos deben a la verdad reposar tranquilos...”. Pero las cotizaciones de los bonos que estaban a 96 $\frac{1}{2}$ bajaron a 36 $\frac{1}{2}$.¹⁸

La frase más recordada de ese discurso fue aquella que llamó a privilegiar el pago de la deuda economizando “sobre el hambre y la sed del Pueblo argentino”. Hasta ahora los argentinos teníamos solo este testimonio. Gracias al acceso a documentación inédita de la extinta casa *Baring Brothers* podemos completar el reverso de “el hambre y la sed del Pueblo argentino” publicando la carta de puño y letra (Anexo 1) con la que el presidente Avellaneda se dirigió a sus acreedores de la *Baring Brothers* el 12 de octubre de 1876. A pesar de la pésima caligrafía puede leerse: “Uds. deben estar seguros de que aquí seguiremos haciendo todo cuanto nos sea posible a fin de llevar completamente los deberes y las obligaciones que hemos contraído”. Ese “todo cuanto nos sea posible” de Avellaneda fue cumplido de forma contundente: se rebajaron en un 15% los sueldos, pensiones y jubilaciones; se eliminaron del presupuesto varias

¹⁷ Se consiguió imponer un derecho general del 20% a la importación y otro de entre el 30 al 40 % para aquellos productos que competían con la industria nacional. Entre los argumentos afloró el de industria naciente. En la provincia de Buenos Aires, la política proteccionista sería acompañada por una incipiente política de fomento industrial por la cual algunas empresas pasaron a ser proveedoras del Estado.

¹⁸ Fue aprovechado por los capitalistas ingleses para acaparar las acciones ferroviarias en poder de nacionales.

partidas;¹⁹ se suspendieron varias obras públicas; igual suerte corrieron la mayor parte de las subvenciones a las provincias; y el presupuesto anual, que había pasado de 20 millones, quedó reducido a 17 millones, comprendidos 8 millones, más o menos, para el servicio de la deuda, y 5 millones para el ministerio de Guerra y Marina (Terry, 1918). La penuria económica no impidió que se lanzara la llamada “Conquista del Desierto” por la cual las tropas del Ejército Argentino moderno anexaron a sangre y fuego los territorios de los pueblos originarios.²⁰

En el mensaje del año siguiente, Avellaneda se despachó con jactancia: “El país y su Gobierno se salvaron por sus propios esfuerzos y sin auxilio externo”. La crisis había sido encarada sin contraer nuevos empréstitos;²¹ disminuyendo las importaciones a la mitad logrando así una balanza comercial positiva; aumentando la recaudación por la elevación de los aranceles aduaneros, y controlando los gastos. Se consiguió un superávit comercial y financiero, y se disminuyó el pago de intereses de deuda externa. En 1879, tras la victoria de las fuerzas nacionales sobre el gobierno rebelde de Buenos Aires en la batalla de los Corrales, se terminó de conformar la llamada “Organización Nacional”. La ciudad de Buenos Aires se nacionalizó pasando a ser Capital Federal de la República, y los bonaerenses mudaron su capital 58 km al sur y fundaron La Plata.

Ni paz, ni administración: colapso de la deuda

Los años ochentas del siglo XIX gozan de un aura de “década ganada”, en contraposición a los ochentas del siglo XX donde nació el mote de “la Década Perdida”. El imaginario exitoso se basa en “la Organización Nacional”, el supuesto fin de los enfrentamientos armados, la maduración de las inversiones en infraestructura, el perfeccionamiento del modelo agroexportador, y la conducción de la mítica generación del ochenta. Pero en realidad, el relato venturoso no tiene tantos fundamentos. Más allá de que no todas las clases sociales gozaron de los frutos del período -de hecho algunas los padecieron, como los pueblos originarios y el incipiente movimiento obrero- la propia economía de la década del ochenta no solo fue gestora de los trastornos que derivarían en la década del noventa, sino que tuvo años en que los experimentó en carne propia. Según Terry, allí se forjó “la crisis económica, financiera y monetaria más larga y más cruenta que registra la historia de la humanidad civilizada” (Terry, 1918; p. 440).

En vez del “Orden y Progreso” del Brasil, el gobierno argentino tenía un lema más modesto y racionalista: “paz y administración”. Pero al juzgar los hechos sería más justo hablar de “genocidio y zafarrancho”. En materia de deuda externa, a través de la ley de septiembre de 1880 se nacionalizaron los empréstitos provinciales de 1870 y 1873 afectados a las obras públicas, cuyo servicio anual era de 1.063.000 pesos, cuyo capital superaba los tres millones de libras. Curiosamente, esta nacionalización obró de manera inversa a la nacionalización de Mitre. En aquella oportunidad, Mitre extendió a todas las provincias la deuda contraída por Buenos Aires. En cambio ahora, Roca pasaba las deudas de todas las provincias a la Nación. De esta manera, la deuda consolidada pasó de 57.079.000 pesos en 1880, a 79.401.000 pesos en 1881. En el período se suceden varios empréstitos para cancelar anteriores, pero también para la compra de material ferroviario (1880), para el puerto (1882) y para continuar

¹⁹ Por decreto del Ministro Lucas González se estipuló:

Queda cerrado, con arreglo a lo dispuesto en la ley de Contabilidad, el ejercicio de los créditos creados por leyes especiales y acuerdos de Gobierno, que no estén incluidos en la ley de Presupuesto, o que no tengan recursos especiales para ser abonados.

²⁰ Por alguna razón, tal vez la famosa pintura de Blanes, o la crudeza de los relatos, se asocia a la Conquista del Desierto limitándola exclusivamente con la región de la Patagonia, pero en realidad los pueblos de la región pampeana, del noreste y noroeste argentino también padecieron el genocidio del Estado Nacional.

²¹ Salvo algunas operaciones de crédito para cubrir los gastos de la revolución de 1874, y para cancelar deuda exigible de la administración anterior.

las obras de salubridad (se detallan en el Anexo III). En la mayoría de ellos interviene *Baring Brothers*, ya sea como casa de emisión, como casa encargada del servicio, o ambas. En 1883 se autorizó un empréstito por 30 millones al 5% de interés, con las mismas obras como garantía. En 1884 se contrajo un nuevo empréstito por 12 millones, para atender a las obras del Riachuelo y de salubridad de la capital. Además, se hicieron diversas conversiones de deuda interna en externa. Incluso, como veremos, llegó a trabarse en diputados un proyecto de un empréstito de 100 millones unificando toda la deuda existente.

Para 1884, la deuda consolidada alcanzaba los 122.603.000 pesos. A fines de ese año, la acumulación de deuda y déficit externos amenazaban con la inconvertibilidad. Finalmente, tuvo lugar una corrida bancaria con giros para el exterior. El 21 de octubre de 1885 se arregló un empréstito de Obras Públicas por 42 millones con la *Baring Brothers* y *J. S. Morgan* como emisores, y *La Banque de Paris et des Pays-Bas* como casa encargada del servicio. Se trata del primer empréstito en el que se gravaban especialmente las entradas de Aduana.

Se cometieron varios desaciertos en la administración, al menos la financiera, como la emisión de títulos a oro de deuda interna para consolidar deuda flotante, aumentando el pasivo en oro del Gobierno. La “expansión ficticia” del año 1885 aumentó el crédito y la especulación en la propiedad territorial, facilitada por las cédulas hipotecarias. La situación se fue agravando durante la presidencia de Juárez Celman que iniciaría al año siguiente. En noviembre de 1887, se sancionó la ley de los Bancos Garantidos, que permitía fundar bancos comprando al Gobierno nacional fondos públicos pagaderos en oro. El Gobierno detenía en depósito y en garantía esos fondos públicos, y entregaba en su lugar una suma igual en billetes inconvertibles. En opinión de Terry (1918), por esta operación se contraían tres deudas: la primera, la de los bancos para hacerse del capital en oro necesario; segunda, la de los fondos públicos emitidos por el Gobierno Nacional en cambio de ese capital, y, tercera, la de la correspondiente emisión de papel inconvertible. Todas las provincias, menos Jujuy, fundaron bancos, pagando o no pagando los fondos necesarios.

Al año siguiente, un empréstito municipal de 10 millones de pesos oro pasó a manos de un sindicato de banqueros de Europa. El 22 de agosto de 1888, se emitió el Empréstito Conversión de Deudas 6%, por un monto de 27 millones de pesos oro. El destino fue convertir las deudas externas de 6% de 1871 y 1882 y de Buenos Aires de 6% de 1870 y 1873. Se definió un interés de 4,5%, y una amortización de 1%. La emisión estuvo a cargo de *Murrietta y Ca.* y *Baring Brothers & Co.*. Mientras que la casa de servicio fue *Disconto-Gesellschaft* y *Baring Brothers & Co.*. En el transcurso de ese año, la deuda consolidada pasó de 141 millones de pesos a 277 millones de pesos.

El balance de pagos continuó siendo desfavorable, por la balanza comercial y por los pagos de los empréstitos. El *boom* de la exportación agrícola no pudo ser del todo capitalizado. El comercio exterior estaba en manos de capitales extranjeros, quienes disfrazaron esos saldos favorables en inversiones y empréstitos, fugándose luego como intereses, dividendos o amortizaciones (Ortega Peña y Duhalde, 2013). La acumulación de intereses y remisión de utilidades llevaron a suscribir los empréstitos entregando como garantía los ingresos de la Aduana. En 1889 se sumaron el empréstito de conversión de los *Hard Dollars*, y otro del Ferrocarril Central Norte.

Según Ford (1966), entre los años 1885 y 1890 se obtuvieron del extranjero 708 millones de pesos oro, de los cuales, el 35% eran préstamos públicos, 32% de ferrocarriles, y 24% de cédulas hipotecarias. En 1890, las cargas anuales del servicio de la deuda externa significaban el 60% de los ingresos provenientes de las exportaciones. Se tiene la idea equivocada que la crisis argentina de 1890 fue de tal magnitud que llevó a la quiebra a *Baring Brothers*. En realidad son hechos superpuestos y en cierta manera independientes. Incluso, habría que invertir la casualidad, ya que *Baring* arrastraba una crisis propia, y Argentina -atravesando ella también una crisis importante-, eligió pagarle a su acreedor. Además que *Baring* no quebró en esa

oportunidad. Lo haría mucho después, en 1995, por el manejo insensato de uno de sus operadores en el mercado asiático.

Los síntomas de la crisis comenzaron a sentirse a fines de 1888, cuando las inversiones extranjeras comenzaron a retraerse. *Baring Brothers* no consiguió inversores para colocar un empréstito de 3,5 millones de libras esterlinas destinado a financiar la instalación de agua corriente en Buenos Aires. Se incrementaron el precio de oro y la tensión social, con huelgas y un clima político de rebelión inminente. Juárez Celman cambió a su ministro de Hacienda. Wenceslao Pacheco dejó el lugar a Rufino Varela. Éste intentó detener la suba del oro retirando 40 millones atesorados como garantía de emisión y los lanzó al mercado para bajar su precio. Pero la especulación llevó a que ocurriera todo lo contrario. Se vio obligado a prohibir en la Bolsa las operaciones de compra y venta de monedas de oro con billetes. Ante la imposibilidad de frenar las operaciones, la Bolsa terminó cerrando sus puertas. Varela renunció y volvió Pacheco a ocupar el cargo de ministro de Hacienda. Vendió tierras públicas en Europa con el fin de hacerse de un fondo de garantía, pero no fue suficiente. Tras un breve interregno de Francisco Uriburu en el cargo, asumió como ministro Juan Agustín García, quien tramitó un préstamo de 10 millones de libras con la *Baring Brothers, Murrieta y Cía y J. Morgan*. Dado que una cláusula prohibía las emisiones monetarias, la operación no se concreta.

En junio de 1890, el Banco Nacional le informó a *Baring* que no podría pagarle el servicio de la deuda. *Baring* presionó y finalmente se realizaron los pagos. El 26 de julio estalló la revuelta que sería conocida como Revolución del 90 o Revolución del Parque (de artillería). Tras cuatro días de enfrentamientos (que incluyó, de parte de los rebeldes, el bombardeo indiscriminado de Buenos Aires desde barcos apostados en el Río de la Plata) Juárez Celman decide no renunciar. Lo hará recién el 5 de agosto, después que el 2 el ministro García informara al Congreso que en dos semanas había que pagar a Europa medio millón de libras esterlinas y solo tenían 35.000 pesos moneda nacional. En reemplazo de Juárez Celman subió su vicepresidente, Carlos Pellegrini, quien había dirigido la represión en las calles. El nuevo presidente consiguió 16 millones de pesos de un grupo de banqueros y hombres de negocios. Al mes siguiente, se emitieron 50 millones de pesos moneda nacional para pagarle a *la Baring*. Al comprar el oro para concertar esta operación, el billete aceleró su depreciación, pasando de 247 en agosto, a 283 en noviembre y a 307 en diciembre.

Para pagos remanentes, Argentina organizó un empréstito interno, pero *Baring* necesitaba cobrar urgente la cuota atrasada por 1,5 millones de libras. Argentina desestimó la presión de *Baring* y la casa inglesa terminó cerrando sus puertas de forma temporaria. Se ha dicho que la crisis argentina quebró a *Baring Brothers*. Esa fue la idea que desparramó la propia *Baring* en esa época. Pero no es del todo cierto. Argentina estaba haciendo un esfuerzo por cumplir los pagos y la *Baring* había sido imprudente en sus inversiones²². Un siglo después lo reconocería en un documento oficial²³.

De hecho, *Baring* no quebró. Aunque hizo falta que la socorriera Rothschild, el Banco de Inglaterra, y el Banco de Francia, para no arrastrar la plaza de Londres a una quiebra generalizada.

Al poco tiempo, el 24 de enero de 1891, tras las negociaciones de Victorino de la Plaza, el Gobierno obtuvo un nuevo empréstito con la casa *Morgan* por 75 millones con, 6 % de interés, para dedicarlo de forma exclusiva al pago de los servicios de las otras deudas externas que incluían: las deudas nacionales, las garantías de los ferrocarril-

²² Finalmente, *Baring Brothers* terminaría quebrando en 1995, por la especulación en el mercado de futuros asiáticos por parte de Nick Leeson, un empleado que falseo la contabilidad escondiendo una pérdida superior a los 1.000 millones de dólares.

²³ Dirá que (negritas nuestras):

El banco se había extendido demasiado en la emisión de valores, muchos de ellos para gobiernos y negocios de América Latina, y debido a eso sufrió una crisis de liquidez y fue rescatada del colapso por el Banco de Inglaterra. Esto coincidió con una baja sustancial de los nuevos préstamos de los países de América Latina. (Barings, sf;P. 5)

les, y el arreglo de las deudas provinciales. Se trataba del Empréstito de Consolidación, que en Londres se lo conocía como “el Empréstito Moratoria”. Efectivamente, se trató de una moratoria en la cual se reemplazaron todos los empréstitos anteriores y se puso en garantía lo recaudado por derechos de importación de la Aduana. Los cupones de esos títulos serían recibidos en las aduanas como pago de impuestos y aranceles. El Gobierno debía depositar el pago del impuesto todos los días en una cuenta corriente especial, cuanta que los acreedores tenían el derecho de contralor. Además, el gobierno quedaba sin autorización para acordar nuevos empréstitos ni acordar garantías durante tres años, y se lo obligaba todos los años a retirar 15 millones de pesos de la circulación monetaria. Ese mismo mes, se sumó un último empréstito de Obras de Salubridad a través de la *Baring Brothers* por 33,75 millones de peso oro. Fue una salida momentánea. En julio de 1893, durante la presidencia de Luis Saénz Peña, el ministro Juan José Romero se vio en la necesidad de conseguir otro acuerdo.

Romero la ataja, pero da rebote

La situación de la deuda externa era insostenible, por los montos a que había llegado y por las condiciones cada vez más vejatorias que se imponían en las nuevas financiaciones. El 3 de julio de 1893 -durante la presidencia de Saénz Peña-, el Ministro de Hacienda Juan José Romero y los acreedores de Rothschild reunidos en una Comisión en el Banco de Inglaterra, llegaron a un acuerdo. La propuesta de Romero consistía en pagar según la capacidad real de pago, y no suscribir nuevos empréstitos, en el mismo se establecía: la suspensión de la amortización hasta enero de 1901 y pagar anualmente durante siete años 1.565.000 libras esterlinas en concepto de intereses. El Congreso Nacional aprobó la ley en enero de 1894, autorizando la emisión de 15 millones en fondos públicos del 6% de interés y 6 % de amortización acumulativa para cancelar la deuda flotante y exigible anterior al 31 de diciembre de 1892 a través de su consolidación. Los intereses de varios títulos argentinos se redujeron, algo inferior al 30% por 5 años. Como se trataba de una deuda que llevaba bastante tiempo atrasada, los acreedores recibieron con entusiasmo el título que se les ofreció, aunque debieron sufrir una quita de entre el 8 y el 10%.

En 1896 se suscriben dos empréstitos con *Baring Brothers*, uno por 58,5 millones de pesos oro (ley 3.215 del 10 de enero de 1896) y otro por 90,8 millones de pesos oro (ley 3.378 del 8 de agosto de 1896), se rescinden las garantías ferroviarias²⁴ y se nacionalizaron las deudas de las provincias de Tucumán, San Juan, Mendoza, Catamarca, San Luis, Entre Ríos, Corrientes, Santa Fe, Buenos Aires y Córdoba, emitiendo títulos de 4,5% de interés y 1% de amortización anual. De esta manera, la Nación sumó casi 150 millones de deuda externa.

Bajo el Gobierno de Uriburu se liquidó el sistema de los Bancos Garantidos. Con el objeto que la Nación cargara con las deudas externas de las provincias se emitirían títulos de igual renta y amortización para cambiarlos por los provinciales, y la Nación se haría cargo de las emisiones de papel moneda que antes hacían los bancos. La penetración monetaria se había completado (Oszlack, 1997).

Entrando al siglo XX, el Ministro José M. Rosa dispuso una nueva convertibilidad que implicó una quita. El Estado Nacional pasó a pagar 44 centavos oro por cada 100 centavos de deuda. Y prometió hacerlo “cuando sea posible”. La deuda consolidada externa e interna a oro era de 392 millones, y se dividía en treinta empréstitos de diversos intereses y amortizaciones.

²⁴ Como consecuencia de ello, cinco compañías aceptaron abultadas sumas en reemplazo de las garantías estatales y dos fueron compradas. De tal forma se logró reducir posibles demandas por garantías ferroviarias en un 50%.

La primera década del siglo XX mostró los mejores resultados comerciales del modelo agro-exportador, habiendo mejorado los términos de intercambio. La red ferroviaria se había expandido de 2.516 km en 1880 a 9.432 en 1890 y 16.563 en 1900. Ello permitió, más los oleadas de inmigrantes permitió que las aumentaran de forma vertiginosa las exportaciones de cereales, las cuales pasaron de un promedio anual de menos de 20 toneladas en 1875-79 a más de 400 toneladas en 1885-89.

Sin embargo, la amenaza de una guerra inminente con Chile llevó al gobierno de Roca a aumentar los gastos, justo cuando comenzaba a vencer el acuerdo Romero de 1893. En esa ocasión se había arreglado que para 1898 debía reanudarse el pago de los intereses de la deuda y para 1900 los pagos del capital.

El gobierno de Roca, mediante la ley 3.762 del 7 de enero de 1899, dispuso contraer un empréstito externo o interno de 30 millones de pesos oro con el objeto de cancelar la deuda flotante, afectándose a ella lo recaudado por impuesto de alcoholes hasta 4 millones de pesos oro.

El entonces senador Pellegrini llevó a cabo las negociaciones de “Los Consolidados Argentinos”. La propuesta consistía en emitir 435.000.000 pesos oro que se destinarían exclusivamente a convertir o amortizar la actual deuda externa e interna a oro. La idea era unificar los intereses de los 36 empréstitos a un tipo de interés único del 4%, con 0.5% de amortización a 50 años. Los pagos de los servicios de la deuda se postergaban hasta el año 1905, y el del empréstito hasta 1951. Si bien el acuerdo implicaba un aumento nominal de la deuda de un 20%, ello se vería atenuado por el plazo de amortización (Vence Conti, 2008; p. 8).

El Poder Ejecutivo presentó el proyecto en la Cámara de Senadores el 11 de junio de 1901 aduciendo en el mensaje “sanear las finanzas nacionales a fin de dar base sólida al crédito e inspirar la confianza que es indispensable para atraer al capital extranjero sin sacrificios”. El estallido de manifestaciones contra el proyecto provocó que no sea tratado en Diputados.

El 13 de enero de 1902, por ley 4.056, se encomendó al Poder Ejecutivo a extinguir la deuda flotante contraída en Europa, y a rescatar los títulos de la deuda pública de la Nación con que fuera afianzada, aplicándose para ello el 5% adicional a la importación que la ley 3.871 destinara para el “fondo de conversión” (García Vizcaíno, 1972; p. 147). Dicha operación, llevada a cabo por el flamante Banco de la Nación Argentina, significó una consolidación de deuda y repatriación de deuda flotante externa. En 1904, la Nación adquirió el puerto de La Plata haciéndose cargo de la deuda externa provincial de 11.871.000 de pesos oro.

Pellegrini dispuso un fuerte ajuste. Echó 1500 empleados del Correo, se suspendieron obras públicas y se redujeron las jubilaciones y pensiones. Se creó la Caja de conversión, no obstante, a esa altura la crisis era inevitable. Hubo corridas bancarias y quiebras de entidades. El Estado nacional se hizo cargo de las deudas de los bancos garantidos, los cuales fueron liquidados.

Como contrapartida, Pellegrini fundó el Banco de la Nación Argentina para otorgar préstamos públicos a la industria (aunque los capitalizaría el sector agropecuario) y amplió la base de los impuestos internos, sobre el alcohol, la cerveza y demás artículos, para sortear la férrea dependencia de los ingresos por Aduana. En la medida que la economía argentina comenzó a experimentar su fuerte crecimiento en la primera década del nuevo siglo, se desplegó un desarrollo del mercado interno que iría cambiando su perfil en base a la inmigración, la urbanización y la industrialización.

Una deuda se quita con otra deuda

Durante la breve presidencia de Quintana, se llevó a cabo una reestructuración de la deuda externa. Siguiendo a Terry (1918), la misma estaba compuesta por:

- 37.648.396 pesos oro en títulos del 6%

- 126.274.072 pesos oro en títulos del 5%
- 41.483.906 pesos oro en títulos del 4 ½ %
- 154.243.542 pesos oro en títulos del 4%
- 11.222.668 pesos oro en títulos del 3 ½ %

El gobierno decidió cancelar la deuda del 6% de interés, que era “el Empréstito Moratoria” que tenía con Morgan. Para su ejecución, el poder Ejecutivo realizó tres créditos, uno con la *Baring Brothers* por 4 millones de libras, dos en Francia por 3 ½ millones de libras (Banco Francaise y Banque Parisienne). Se acordaron plazos semestrales, renovables a solicitud del gobierno hasta dos años, con un interés del 4% y comisión del 1% en el primer semestre, y ½ en los tres restantes. Dado que era necesario cancelar esos adelantos (letras de tesorería), el ministro Eleodoro Lobos celebró un contrato de negociación de un empréstito con un sindicato de banqueros compuesto por *Baring Brothers*, *J.S. Morgan*, *Banque de Paris et des Pays Bas*, *Comptori Nacional Descompte de Paris*, *Société Générale pour Favoriser le Développement du Comerce et Lindustrie en France*, *Deutsche Bank* y *Disconto Gesellschaft*, que tomaron la colocación del empréstito de 35 millones de pesos oro al 97%, por plazo de 37 años a partir de abril de 1908.²⁵ Con ello debían cancelarse las deudas por libramientos de letras de tesorería sobre *Baring Brothers* y el *Banque Francaise*.

El gobierno también había tenido la intención de cambiar los títulos del 5% por otros del 4%. Pero no pudo llevar a cabo tal reestructuración por las exigencias exageradas de los capitalistas europeos y sus intermediarios. La administración Quintana había reducido parcialmente la deuda externa en su año de gestión, de 370.722000 pesos oro en 1904 había descendido a 365.671.000 pesos oro en 1905.

Para esa época no existían las instituciones multilaterales de arreglo de diferencias, ni se contaba con doctrina sobre jurisprudencia internacional en materia de deudas soberanas. En la primera década del siglo XX las naciones imperialistas estaban desbocadas. El bloqueo naval a Venezuela por parte de Inglaterra, Alemania e Italia con la intención del cobro de deudas en default dio lugar a la elaboración de una doctrina que surgió en la Argentina, conocida como doctrina Calvo y doctrina Drago. La primera fue ideada por Carlos Calvo, sentenciaba que en caso de conflictos entre partes de distintos países, estaba prohibida la intervención diplomática hasta que no se hubieran agotado las instancias locales. Buscaba impedir que los países más poderosos interfirieran en la jurisdicción de los más débiles. Por su parte, la doctrina Drago, la anunció en 1902 el ministro de Relaciones Exteriores Luis María Drago estableciendo que ningún Estado extranjero puede utilizar la fuerza contra una nación americana con la finalidad de cobrar una deuda financiera.

En postrimerías de la Primera Guerra Mundial, el modelo agro-exportador se mostraba agotado. En el año 1913, *Baring* vuelve a hacer negocios con el Gobierno Nacional y el Banco de la Nación, pero al iniciarse la crisis en Argentina, la casa *Baring* pondría sus ojos en países limítrofes.²⁶

Tras la crisis mundial de 1929, y como parte de sus consecuencias, un sector de la oligarquía impulsó el Pacto Roca-Runciman, para no perder su vínculo con Gran Bretaña. En el artículo 2 de la ley 11.693 del 31 de julio de 1933 que promulgaba el pacto se daban precisiones sobre la deuda externa. La suma total del cambio en libras esterlinas proveniente de las exportaciones argentinas al Reino Unido tendrían como destino: el pago de servicios de la deuda pública externa argentina, la distribución de remesas al Reino Unido, y hacer pagos en efectivo entre ambos gobiernos por 12 millones de pesos. Para los saldos en pesos moneda nacional pendientes al 1 de mayo de 1933, a la espera de cambio en libras esterlinas para ser remitidos al Reino Unido, el gobierno argentino estaba obligado a emitir bonos a la par, por un plazo de 20 años, comenzando

²⁵ Es decir, vencería en 1945. Este es el empréstito de *Baring Brothers* que terminaría cancelando Perón y no el de Rivadavia de 1824.

²⁶ En la década del 20, la casa británica mudaría su interés tras el guano de Perú y la reestructuración monetaria y financiera de Brasil. En la década del 30 iría a Chile seducida por su salitre.

su amortización a los cinco años de su emisión, con 4% de interés y amortización por sorteo los 15 de abril y de octubre. Este empréstito consistió en 13.526.400 libras esterlinas y fue cancelado recién en 1952 cuando el General Perón anunció el fin de la deuda externa en la Argentina.

Conclusiones

A raíz del repaso sobre los primeros cien años de la deuda externa argentina se pueden sacar varias conclusiones, siendo la más obvia que el acreedor dominante ha sido Gran Bretaña, y su principal gestor la casa *Baring Brothers* que no se limitó al primer empréstito de 1824, sino que participó de forma creciente a lo largo de todo el siglo. Mientras las Provincias Unidas luchaban por ser reconocidas como un país soberano, Gran Bretaña acababa de estrenar su lugar como la principal potencia económica mundial. A partir de allí, se fue tejiendo un vínculo financiero entre Argentina e Inglaterra que abarcaría la creación del primer banco en el país, la radicación de bancos privados y casas de seguros, y la emisión de títulos de deuda pública en la plaza de Londres por los siguientes cien años.

Sin duda el protagonista principal fue la casa *Baring Brothers*. Mientras Argentina enviaba individuos que iban siendo desplazados por la política o por la biología, Gran Bretaña se aparecía inmortal, repitiendo al mismo interlocutor: la *Baring Brothers*. Siguiendo a Vedoya, entre 1857 y 1900, de 19 empréstitos nacionales y 8 provinciales -en total 27 operaciones-, 14 pertenecieron a la *Baring Brothers*. Además, otros 5 fueron en sociedad con otros bancos. En ese sentido puede decirse que "*Baring* ejerció una verdadera dictadura sobre las finanzas nacionales" (Vedoya; 72; p. 35).²⁷

Según los cálculos de Pedro Agote cuando era presidente del Crédito Público en 1881, la historia del empréstito de 1824 que se inició con 5.000.000 de pesos fuertes o sea, un millón de libras esterlinas-, prestadas por la *Baring Brothers* a la provincia de Buenos Aires, 57 años después costarán a la Nación Argentina que los reconoció, 23.734.766 pesos fuertes.

Por otra parte, la deuda no surgió de necesidades reales de la Argentina. Durante la guerra de independencia las Provincias Unidas no gozaron de empréstitos, les fueron negados. Solo se los ofrecieron al terminar la guerra. Los empréstitos rara vez se usaron con criterio económico, es decir, contemplando su empleo en base a su potencialidad de generar divisas para el repago. Sus destinos fueron guerras externas e internas, guerras con países limítrofes o guerras civiles entre provincias, o la represión de la última montonera. Gran Bretaña siempre se ocupó de intervenir en las disputas nacionales a través de su crédito. Se lo negó a los patriotas independentistas. Estuvo disponible para los unitarios. Se cortó a los Federales. Financió la guerra con Brasil; la separación del Estado de Buenos Aires; apoyó a Mitre y Sarmiento contra los caudillos del interior; financió la guerra contra Paraguay y "las campañas a los desiertos". Financió las obras de infraestructura del modelo agroexportador de las oligarquías que resolvieron la organización nacional, como ser los ferrocarriles y puertos, muchas de ellas -como ahora- concentradas en la ciudad de Buenos Aires,²⁸ hacia donde se desequilibró la urbanización del país abanico.

Pero sobre todo, financió la introducción de las manufacturas británicas. Estas no se limitaban a las importaciones suntuarias. Hay una idea errónea que asocia las importa-

²⁷ Según Vedoya, Baring participo del 97,1% de las operaciones, por tanto "únicamente el 2,9% de los préstamos que tomó el país, escaparon de sus manos y de las de sus asociados".

²⁸ Incluso en las presidencias de los provincianos Roca y Juárez Celman a pesar de haberse votados leyes especiales que asignaron \$58.821.479 m/n para obras públicas en todo el país, \$52.200.212 m/n se terminaron destinando a la ciudad de Buenos Aires. El Estado tuvo que ser edificado. La Administración Central en la Capital Federal fue demandando cada vez más recursos.

ciones al lujo de las elites oligárquicas, con la construcción de palacios franceses en medio de la Pampa. Son historias ciertas. Carlos Thays fue el jardinero de varias familias de la gran burguesía con olor a bosta. Pero lo más dañino no fueron esas importaciones; sino las más simples, rudimentarias y cotidianas; aquellas que competían con la producción local y terminaron desplazando al trabajo nacional.

Los empréstitos externos siguieron los pasos de la evolución de la dependencia. Con Rivadavia se buscó financiar al capital comercial inglés; con Mitre a las inversiones del capital real inglés; y en el último cuarto del siglo XIX la deuda externa se originó para responder a los ritmos del capital financiero. En 1890, en plena crisis, le pisó la cabeza a la Argentina para salvar los desaguisados de la *Baring* en Londres. En 1933 volvió a requerir de los generosos servicios argentinos al sellar los préstamos asociados al Pacto Roca-Runciman, que a diferencia de los de las crisis de 1890, en esa oportunidad, la *Baring* se había sobreexposto con títulos de obras públicas que después no pudo colocar. En cambio, el endeudamiento en el Pacto Roca-Runciman no tuvo ningún asidero en obras de infraestructura, ni comerciales, ni soberanas. Se establecieron para velar por el negocio financiero de un sector particular y minoritario de la oligarquía vacuna y de capitalistas británicos que requirieron un privilegio para garantizar la fuga de capitales.

Por eso, no coincidimos con la versión liberal que sostiene que Argentina “se patinó” las divisas en un siglo de guerras. Pues si ese fuera el caso, cabría decir que bien o mal, los créditos al menos se usaron con criterio político, o geoestratégico. No. Los empréstitos fueron principalmente en provecho de Gran Bretaña. No solo por su participación directa en el negocio financiero a través de sus casas de la Plaza de Londres, sino porque el sentido último de los créditos era financiar las importaciones argentinas, o sea, financiar las exportaciones de manufacturas británicas. La unión entre el capital industrial y bancario tomó esa forma extranjera en el Río de la Plata.

La estructura agroexportadora de la economía argentina deformó su fuente de generación de recursos, centrados en la Aduana, esto es, en el comercio de exportación e importación. Los aranceles aduaneros, y por extensión, la navegación de los ríos y puertos interiores, fueron el centro de la disputa entre Buenos Aires y el interior. Tanto en su versión unitaria como en la federal. Tanto en su versión separatista como en su versión nacional. La aduana fue una fuente de poder más débil de lo que se cree. La inserción de la Argentina como exportadora de materias primas con bajo valor agregado -primero derivados vacunos, como sebo y cuernos; luego carne salada; lana; y finalmente la carne congelada, la carne enfriada y los cereales-, e importadora de manufacturas hicieron de su incipiente Estado una figura muy vulnerable a los vaivenes del comercio internacional. No solo la afectaban los shocks de las crisis mundiales. Lo más importante era cuando entraba dentro de ciclos largos de caída de sus términos de intercambio (Prebisch, 1922-23). La magra recaudación se conjugaba mal con las ambiciones de imposición política para la constitución de un orden en un territorio desintegrado desde el fin del período colonial. Así, el financiamiento externo resultó el recurso más seguro para que las diferentes elites ensayaran sus sistemas de dominación, que iban desde el militar hasta el monetario.

De todos modos, haríamos mal si interpretamos estas urgencias fiscales como las del presente. Durante casi todo el siglo XIX la Argentina no contó con una institución que cubriera las prácticas de un banco central moderno, como sí ya lo era -en lo fundamental- el Banco de Inglaterra. Hasta la década del ochenta ni siquiera había un monopolio público de emisión de billetes. Incluso, al mismo se llegó no por voluntad de los actores sino por colapso del sistema anterior, que representaba su contrario.

Sin embargo, sí puede advertirse en el siglo XIX -acaso de forma más simple y directa- la aparición de las crisis de balance de pagos, en base al peso del déficit comercial crónico, el crecimiento del pago de los intereses de la deuda externa y de las remesas de utilidades de las inversiones extranjeras que en ese período son de un peso fundamental en la economía argentina.

Alberdi dio cuenta de estas crisis, viendo en el endeudamiento externo no la solución sino la causa de nuestros ciclos económicos desquiciados.

Absorbido el capital inmenso tomado a crédito al extranjero, en empresas desmedidas, que no tenían otra razón de ser que la facilidad de obtener prestado el dinero ajeno, que abundaba, vino un día un cambio desfavorable en la balanza del comercio exterior: el oro reemigró del país para pagar el exceso de importación, el crédito se contrajo, surgió la alarma, el pánico, la suspensión del trabajo, la quiebra y la liquidación general, como debía de suceder, por una ley natural económica, que no se desmiente en ningún país, ni en ningún tiempo. (Alberdi, 1934; 150).

También identifica Alberdi la trampa del endeudamiento constante, por utilizarlo en formas no reproductivas de ese capital, de modo que no sea capaz de generar las divisas para su repago:

Antes de pagarse el primero, un nuevo empréstito se levanta tres o cuatro veces más grande que el anterior, por la razón mostrada en alto de que debe servir a gastos reproductivos, es decir, a obras públicas de puro mejoramiento. Un empréstito, colosal para las finanzas del país, destinado a inmovilizar millones del capital que falta a la producción industrial, percibido de un golpe, colocado su producto a un interés menor que el pagado a sus prestamistas, en bancos que lo dispersan, en descuentos promotores de la especulación desenfrenada, en las empresas más desconocidas y atrevidas, no puede dejar de ser causa de crisis o empobrecimiento, si se empleó en el sentido invocado para levantarlo, es decir, en obras públicas; y con doble razón si se emplea en pagar guerras pasadas, en hacer otras nuevas, en prepararse aún, con armamentos costosos, para otras posteriores y en proyecto. (Alberdi, 1934; p.131).

Una de las principales lecciones que se pueden tomar de la experiencia de la deuda externa argentina del siglo XIX es la falsedad de la tesis -tan proclamada desde entonces hasta nuestros días- que dice que en nuestro país hay falta de ahorro nacional, por tanto se debe recurrir al capital extranjero. Como vimos en este trabajo, y como demostrara Scalabrini Ortiz, los mal llamados capitales extranjeros nacen del ahorro nacional que es girado al exterior por distintos mecanismos, algunos de los cuales son habilitados por el proceso de endeudamiento externo o por la remisión de utilidades de empresas extranjeras en el país. O por una combinación de ambas, como cuando dichas sucursales realizan autopréstamos con sus casas centrales o fugan por medio de precios de transferencias.

Otro elemento a tener en cuenta son los *default* y las reestructuraciones de deuda. La parte más trágica de la deuda no es el momento en que el operador la emite y cobra la jugosa comisión. Esa etapa suele ser, por definición, la más oxigenada. Lo peor deviene cuando hay que pagar. O peor aún, cuando no se puede pagar. Los casos de reestructuración del siglo XIX enseñan que la vieja deuda se transforma en nueva, y con ella se reconoce toda vestidura institucional pasada. La prueba palmaria es la *Baring* que fue pasada de manos por la Provincia de Buenos Aires, la Confederación, el Estado de Buenos Aires, y el Estado Nacional de la República Argentina. En el país, nunca se jugó la carta de no reconocer deudas preexistentes por un atributo nominativo. Al contrario, ante la duda se realizó todo tipo de consolidación, conversión y nacionalización.

Las reestructuraciones lejos de terminar con la deuda la legitiman y pasan a constituir un problema para plantear soluciones en el futuro. Un ejemplo más reciente fue el Plan Brady, por el cual las deudas de la dictadura en manos de los bancos pasaron a ser bonos firmados por un gobierno constitucional, en manos de jubilados de los países más remotos. Ello obstruyó –o al menos hizo más difícil– las chances de progresar con el reclamo de “deuda odiosa” y negar las responsabilidades.

Una reestructuración, para ser conveniente, debe velar no solo por el repago sino por la posibilidad de desarrollo del país. Los acuerdos llevados a cabo en el siglo XIX siempre miraron la ayuda exterior. Ya sea en forma de inversiones en bonos del Estado o en empresas de servicios públicos. O directamente llegando a un acuerdo con banqueros del exterior.

Probablemente esa encerrona fue propia de la estructura económica en que se movía la economía nacional. La centralidad de la producción agrícola-ganadera para la exportación y la obtención de allí de los recursos para el sostenimiento del Estado impidieron alcanzar otro tipo de solución. Amén que las elites gobernantes estaban a gusto con su vínculo comercial con Gran Bretaña. Recién cuando la industria nacional se comenzó a afianzar pudo pensarse en proyectos productivos con mayor valor agregado, y mayor rentabilidad que los servicios públicos básicos en un país por construir.²⁹ Sin embargo, ello distó mucho de haber sido la regla en los procesos de endeudamiento posteriores, en el cual Argentina siguió contrayendo deuda sin pensar en la capitalización del país.

Referencias bibliográficas

- Alberdi, J. B. (1934). *Estudios Económicos. Interpretación económica de la historia política argentina y Sud-americana*. Buenos Aires, La Cultura Popular.
- Agote, P. (1884). Informe del presidente del Crédito Público Nacional sobre la deuda pública, bancos y acuñación de moneda. 5º tomo. Buenos Aires, La Tribuna Nacional.
- Bagehot, W. (1873). *Lombard Street: el mercado monetario de Londres*. México D.F., Fondo de Cultura Económica.
- Bagú, S. (1966). *El plan económico del grupo rivadaviano, 1811-1827: su sentido y sus contradicciones, sus proyecciones sociales, sus enemigos*. Instituto de Investigaciones Históricas, Facultad de Filosofía y Letras, Universidad Nacional del Litoral. Buenos Aires: Instituto Torcuato Di Tella.
- Barings. Barings in Latin América. Londres. Baring Brothers & Co. Limited.
- Chiapella, A. (1975). *El destino del empréstito Baring Brothers. 1824-1826*, ed. Platero.
- Cortes Conde, R. (1989). *Dinero, deuda y crisis: evolución fiscal y monetaria en la Argentina*. Buenos Aires, Di Tella.
- Cuccorese, H. J. (1966). *Historia económica financiera argentina, 1862-1930*. Buenos Aires, El Ateneo.
- Dawson, F. G. (1990). *The First Latin American Debt Crisis. The City of London and the 1822-25 Loan Bubble*. New York, Yale University Press.
- Dorfman, A. (1986). *Historia de la industria Argentina*, Buenos Aires, Ed. Hyspamérica (original: 1970).
- Ferns, H.S (1992). "The Baring Crisis Revisted". *Journal of Latin American*.
- Ferns, H.S. (1984). *Gran Bretaña y Argentina en el siglo XIX*. Buenos Aires, Solar/Hachette.
- Ferreres, O. (2010). *Dos Siglos de economía argentina (1810-2010)*. Ed. Fundación Norte y Sur.
- Fitte, E. J. (1962). *Historia de un empréstito. La emisión de Baring Brothers en 1824*. Buenos Aires, Emecé.
- Ford, A. (1966). *El patrón oro 1880-1900. Inglaterra y Argentina*. Buenos Aires, Ediciones del Instituto.
- Galasso, N. (2002). *Historia de la deuda externa argentina. De la banca Baring al FMI*. Buenos Aires, Ed. Colihue.

²⁹ No obstante, aun persiste una cobertura limitada en obras básicas como cloacas, agua potable y red de gas.

- Galasso, N. (2014). *Historia de la Argentina: desde los pueblos originarios hasta el tiempo de Kirchner*. Tomo II. Buenos Aires, Ed. Colihue.
- García Vizcaíno, J. (1972). *La deuda pública nacional*. Buenos Aires, Eudeba.
- Gerchunoff, P., Rocchi, F. y Rossi, G. (2008). *Desorden y Progreso*. Buenos Aires, EDHASA.
- Heredia, E. (2013). "Un conflicto regional e internacional en el plata. La vuelta de obligado". En *Revista Ciclos en la historia económica y social*, vol. 21, N° 41, pp. 10-24. Buenos Aires.
- Lunnisi, C. y Frontons, G. (2016): El dinero en tiempos de revolución y transición, *Revista Invenio* N° 19.
- Ortega, P. R. y Duhalde, E.L. (2013): *Baring Brothers y la historia política argentina*. Buenos Aires. Colihue.
- Ortiz, R. M. (1974): *Historia Económica de la Argentina*, ed. Plus Ultra.
- Oszlack, O. (1997): *La formación del Estado argentino. Orden, progreso y organización nacional*. Buenos Aires, Planeta.
- Piel, J. (1999): "Evoluciones y mutaciones del Sistema Atlántico y de América Latina de 1820 a 1920". En seminario Historia del Sistema Atlántico: 1580-1830, 27 de agosto-2 de septiembre 1999.
- Pillado, R. (1900): Anuario Pillado de la Deuda Pública y Sociedades Anónimas establecidas en las Repúblicas Argentina y del Uruguay para 19000. Buenos Aires.
- Prebisch, R. (1922-23): "Anotaciones sobre nuestro medio circulante", en: *Revista de Ciencias Económicas*, Facultad de Ciencias Económicas, UBA.
- Rosa, J. M. (1964): *Rivadavia y el imperialismo financiero*, ed. Peña Lillo.
- Rossi Delaney, S. (2016): Un proyecto para la Nación argentina. La política rivadaviana y el problema del Estado-nación 1821-1828, *Revista Trabajo y Sociedad* N° 27.
- Scalabrini, O. R. (2001): *Política Británica en el Río de la Plata*, ed. PlusUltra/Clarín (original: 1936/40) Studies, Cambridge University Press, vol. 24, n° 2, Mayo, pp. 241-273.
- Terry, J. A. (1918): *Finanzas*. Buenos Aires, Jesús Menéndez Editor.
- Toussaint, E. (2016). "La deuda y el libre comercio como instrumentos de subordinación en Latinoamérica desde su independencia". Comité para la abolición de las deudas ilegítimas. Recuperado de <http://www.cadtm.org>.
- Vázquez, P. V. (1971). *Estadísticas históricas argentinas (comparadas)*, Tomo I 1875-1914. Buenos Aires, Macchi.
- Vedoya, J. C. (1972). Rivadavia y el empréstito Baring un mal comienzo. *Revista Todo es Historia*, N° 57, enero.
- Vence, C. A. (2008). "La deuda externa y el proyecto de unificación de 1901". XXI Jornadas de Historia Económica. UNTREF, 23-26 de septiembre. [xxijhe.fahce.unlp.edu.ar/programa/descargables/venceconti.pdf](http://www.fahce.unlp.edu.ar/programa/descargables/venceconti.pdf).

24

PRESIDENTE
DE LA
REPUBLICA ARGENTINA

Buenos Aires
Octubre 12 de 1876.

Señor. Baring Brothers & Co.

Estimados Señores

He recibido las atentas comunicaciones de Uds. de fecha 7 y 8 del mes p.p.to., en las que se tienen acusado recibo de los telegramas que les dirigi con motivo del servicio de la deuda argentina.

Quedo satisfecho con las noticias que a propo.

sito de esto me comunican Uds.; y a propocho esta ocasion para manifestarles todo el reconocimiento con que he mirado las nobles esfuerzos con que han querido Uds. contribuir tan eficazmente al mantenimiento de nuestro crédito en Europa.

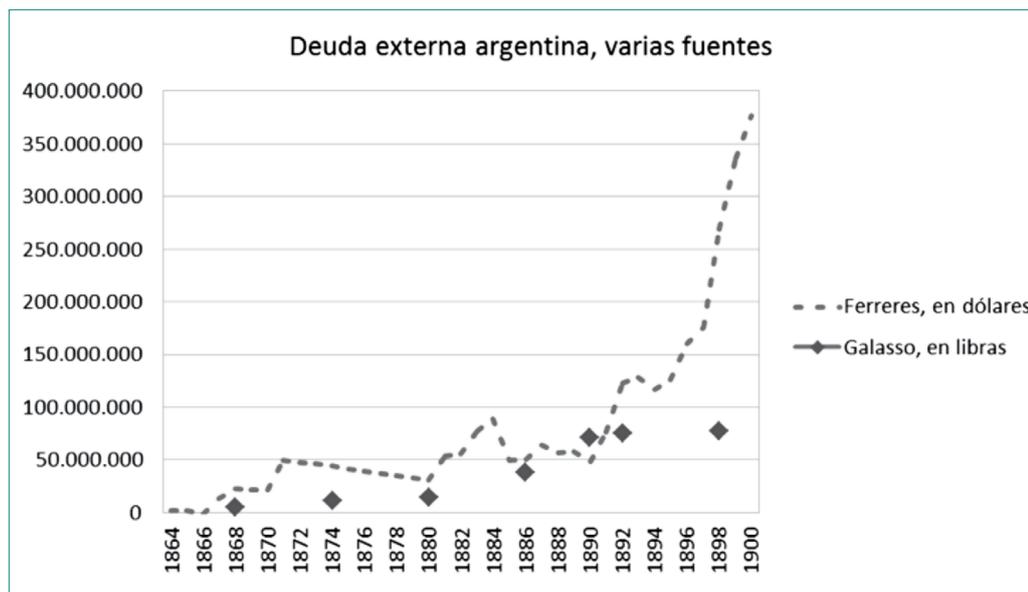
Por lo demás, Uds. deben estar seguros de que aquí seguiremos haciendo todo cuanto nos sea posible a fin de llenar cumplidamente los deberes y las obligaciones que hemos contraído.

Con este motivo, me
 es grato suscribirme de
 Uds. atento y s. s.
 A. Pellegrini

1876
 President of the
 Argentine Republic
 Buenos Aires 12 Oct
 B 14 Nov
 A 18 - do

Anexo II

Gráfico 1. Deuda externa argentina 1864-1900



Fuente: (Galasso, 2002; Ferreres, 2004).

Anexo III

Deuda externa argentina 1880-1900

Empréstito ferrocarriles.

Ley N° 1043 del **2 de octubre de 1880.**

Monto: 12 millones de pesos fuertes. Interés 6%, amortización 1%.

Casa emisora: *C. de Murrietta y Ca.*

Casa del servicio: *La Banque de Paris et des Pays Bas.*

Fondos Públicos Nacionales.

Leyes N° 1231 del **12 de octubre de 1882** y N° 1281 del **28 de junio de 1883.**

Monto: 8,57 millones de pesos m/n. interés 5%, amortización 1%.

Casa emisora: *Baring Brothers*. Contratado con un sindicato de banqueros representados por *Bemberg Heimendahl en Paris* compuesto de *Le Comptoir d'Escompte de Paris*, *la Banque des Pays-Bas*, y *L. R. Cahen d'Anvers de Paris*.

Casa del servicio: *La Banque de Paris et des Pays Bas.*

Empréstito Obras del Puerto de la Capital.

Ley N° 1257 del **27 de octubre de 1882.**

Monto: 20 millones de pesos oro. Interés 6%, amortización 1%

Casa emisora: Banco de Londres y Río de la Plata.

Casa del servicio: Banco de Londres y Río de la Plata

Empréstito de Obras Públicas

Ley N° 1737, del **21 de octubre de 1885**

Monto: 42 millones de pesos oro, con 5% de interés, 1% de amortización.

Casa emisora: *Baring Brothers y J. S. Morgan & Co.*

Casa del servicio: *La Banque de Paris et des Pays-Bas.*

Empréstito Ferrocarril Central Norte.

Ley 1888, del **9 de octubre de 1886.**

Monto: 20 millones pesos oro. Interés del 5%, amortización 1%.

Casa emisora: *Murrietta.*

Casa del servicio: *Baring Brothers & Co.*

Empréstito Banco Nacional.

Ley N° 1916, fecha **2 de diciembre de 1886.**

Monto: 10,3 millones pesos oro. Interés 5%, amortización 1%.

Casa emisora: *Disconto-Gessellschaft.*

Empréstito Conversión de Billetes de Tesorería.

Ley N° 1934, del **21 de Junio de 1887.**

Monto: 5 millones de pesos m/n. idem.

Casa emisora: *Murrietta y Ca.*

Casa del servicio: *Baring Brothers & Co. Ld.*

Empréstito del Gobierno de la Provincia de Buenos Aires.

Ley N° 1968 del **15 de Agosto de 1887.**

Monto: 18,5 millones.

Casa emisora: *Baring Brothers & Co.*

Casa del servicio: *Deutsche Bank.*

Empréstito Conversión de deudas de 6%.

Ley N° 2292 del **2 de Agosto de 1888.**

Monto: 27 millones de pesos oro. Destino: conversión de deudas externas de 6% de 1871 y 1882 y de Buenos Aires de 6% de 1870 y 1873. Interés 4,5%, amortización 1%.

Casa emisora: *Murrietta y Ca. y Baring Brothers & Co.*

Casa del servicio: *Disconto-Gessellschaft y Baring Brothers & Co.*

Empréstito Conversión Hard Dollars.

Ley N° 2453 del 2 de Julio de 1889.

Monto 13 millones de pesos oro. Interés 3,5%, amortización 1%.

Casa emisora: *Stern Brothers.* Misma casa del servicio.

Empréstito Ferrocarril Central Norte, 2da serie.

Ley N° 2652 del **30 de Octubre de 1889.** Monto: 15 millones pesos oro. Interés 5%, amortización 1%.

Casa emisora: Banco Nacional.

Casa del servicio: *J.S. Morgan y Ca.*

Empréstito de Consolidación.

Ley N° 2770 del **24 de enero de 1891.**

Monto: 75 millones de pesos oro. Destino: pago del servicio de las deudas nacionales, garantías de los ferrocarriles y arreglo de las deudas provinciales, según Ley N° 2765 de octubre de 1890. Interés 6%, amortización después de 3 años y dentro de 30. Por decreto de 29 de agosto de 1899 se declaró cerrada la emisión de estos títulos y reducido el bono general a 38,5 millones pesos oro.

Casa emisora: *J. S. Morgan & Co.* Misma casa del servicio.

Empréstito Obras de Salubridad.

Ley N° 2771 del **30 de enero de 1891** y N° 2796 del 6 de **septiembre de 1891.**

Monto: 33,75 millones de pesos oro. Interés 5%, amortización 1%.

Casa emisora: *Baring Brothers & Co.* Misma casa del servicio.

Empréstito Rescisión de Garantías de Ferrocarriles.

Leyes N° 3351 del 10 de enero de 1896, y 3760 del 31 de diciembre de 1898.

Monto: 58,5 millones de pesos oro. Interés 4%, amortización ½ %.

Casa emisora: varios ferrocarriles que recibieron los títulos.

Casa del servicio: *Baring Brothers & Co.*

Empréstito Conversión Deudas Provinciales

Ley N° 3378 del **8 de agosto de 1896.**

Monto: 90,8 millones de pesos oro. Interés 4%, amortización ½ %.

Casa del servicio: *Baring Brothers.*

Empréstitos Conversión Títulos Municipales. Leyes N° 3655 y 3750 del **25 de septiembre de 1897 y 15 de diciembre de 1898.**

Monto: 7,7 millones de pesos oro. Destino: pago de acreedores del Banco Nacional en liquidación. Interés 4%, amortización ½ %.

Casa de servicio: *Baring Brothers & Co.*

Empréstito Cancelación Deudas del Tesoro Público.

Ley N° 3762 del **5 de enero de 1899.**

Monto: 30 millones de pesos oro.

LA METAMORFOSIS DE LA RESTRICCIÓN EXTERNA:

DE LA INDUSTRIALIZACIÓN AL ENDEUDAMIENTO (1976-2001)

Ariel Lieutier e Iñaki Álvarez

Economistas - Instituto de Trabajo y
Economía de la Fundación Germán Abdala.

Introducción

La industrialización por sustitución de importaciones (ISI) estuvo vigente desde mediados de la década del '30 hasta mediados de la década del '70, y a lo largo de las diferentes etapas (con sus luces y sombras) había propiciado un importante crecimiento económico, con altos salarios, bajo desempleo, y contribuyó al desarrollo de un denso entramado industrial que significó una notable expansión de las capacidades productivas del país.

Sin embargo la ISI tuvo su talón de Aquiles en el sector externo: el desarrollo industrial requería crecientes niveles de insumos y bienes de capital importados, y cuando las divisas generadas por la economía local no eran suficientes para satisfacer los requerimientos industriales, se incurría en crisis recurrentes de balance de pagos.

La irrupción de la última dictadura militar en 1976 implicó, en múltiples aspectos, un punto de quiebre en la historia reciente. En el plano de la economía política, la dictadura inauguró la primera experiencia neoliberal, y tuvo como elemento decisivo la interrupción abrupta de un proceso de industrialización, y su reemplazo por un nuevo patrón de acumulación: la valorización financiera.

Contradiendo el dicho popular de que "muerto el perro, se acabó la rabia", la desindustrialización no implicó el alejamiento de la restricción externa, sino que esta adquirió novedosas características. En esta nueva configuración la liberalización financiera, el endeudamiento externo y la fuga de capitales jugaron un papel fundamental.

El estudio de la restricción externa durante los 25 años en los que la valorización financiera estuvo vigente adquiere una gran relevancia en el contexto actual en el que se ha dado inicio a un nuevo ciclo de endeudamiento externo.

Principales rasgos de la etapa 1976-2001

A partir de la dictadura militar se produjo la interrupción forzosa del modelo de Industrialización sustitutiva, modificando no sólo el grado de importancia de un sector económico, el financiero, sino que a la par de los cambios a nivel mundial provocados por la financiarización global, se modificó la dinámica de la economía. Este fenómeno mundial, con gran influencia en América latina, implicó que mientras que hasta ese momento el sistema financiero era ordenado por la dinámica de los sectores de la economía real, en Argentina desde la 1976 se invierte el orden de efecto, y los fenómenos financieros comienzan a ordenar la vida económica nacional. Como hito fundamental del modelo de valorización financiera se encuentra la Reforma Financiera en 1977,

que luego se terminó de configurar en 1979 a través de la implementación del enfoque monetario del balance de pagos, el cual habilitó la liberalización de bienes y capitales. Así, se fue configurando en torno al eje ordenador del sector financiero, un nuevo patrón de acumulación que coincidió con una nueva forma del Estado, una nueva estructura económica y una nueva configuración de la expresión de los conflictos y luchas de las diferentes fracciones de las clases sociales, muy diferente a la que había estado vigente durante la ISI.

De manera preliminar, vale la pena destacar que a nivel macro el proceso de valorización necesariamente dependía de la existencia de deuda externa como facilitadora de las divisas en un contexto donde las salidas de divisas se autonomizaron del proceso productivo e incrementaron su cuantía. Pero además implicó un doble proceso de transferencia respecto a la situación que estaba vigente durante la ISI: a) una transferencia de excedente apropiado desde las actividades productivas hacia los sectores financieros, y; b) una redistribución desde el conjunto de los asalariados hacia las diferentes fracciones del capital, cuestión que en determinados periodos se expresó en la expulsión de trabajadores hacia la desocupación y, en otros, en la caída del salario real.

En su conjunto, el período que va desde el inicio de la dictadura militar hasta finales de 2001 fue una etapa que se puede caracterizar como de prácticamente estancamiento, con tasas muy modestas de crecimiento del producto y del consumo privado. Ello contrasta fuertemente con lo que había sucedido con el periodo largo sustitutivo (1930-1974) cuando las tasas de variación de ambas variables fueron notablemente más dinámicas. Las únicas variables que crecieron a un ritmo mayor durante la valorización financiera, respecto a la ISI, fueron las vinculadas al comercio exterior (tanto importaciones como exportaciones), en sintonía con la apertura y liberalización comercial vigente en dicho período.

Cuadro N°1

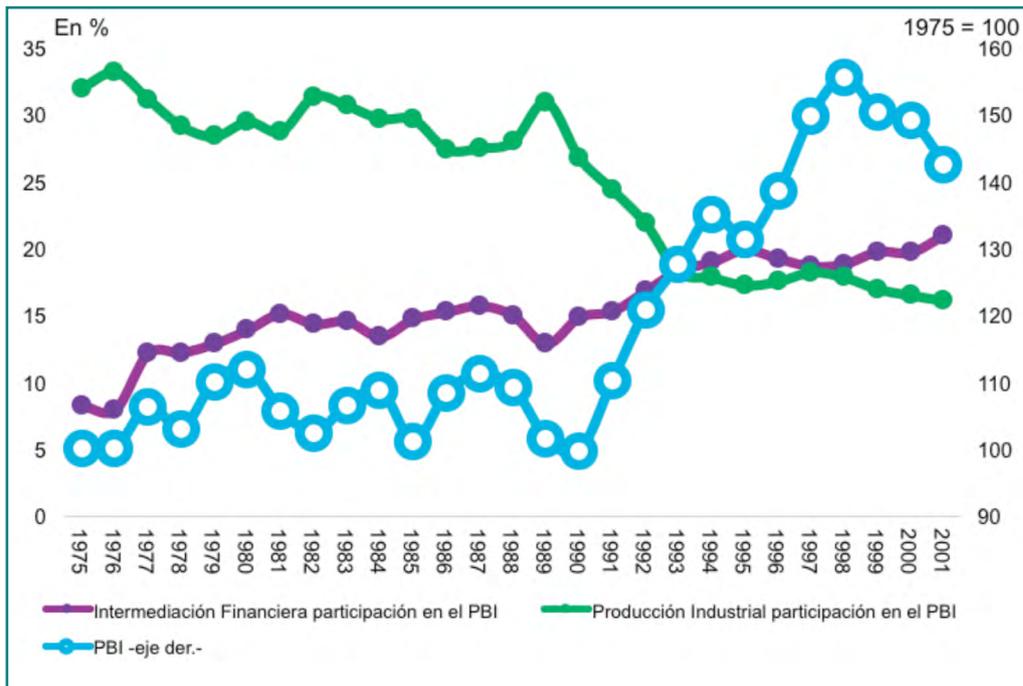
Patrones de acumulación	Tasa de crecimiento anual acumulativa					
	PBI	Importaciones	Consumo Privado	Consumo Público	Inversión	Exportaciones
ISI 1930-1974	3,3%	0,5%	3,2%	3,7%	3,2%	1,5%
VF 1974-2001	0,8%	3,1%	0,7%	2,5%	-1,4%	6,0%

Fuente: Elaboración propia en base a O. Ferreres e INDEC.

La valorización financiera en términos de estructura productiva implicó el declino de la industria como motor de la economía y su reemplazo por el sector financiero. En efecto el sector financiero, pasó de representar en 1975 el 8%, a alcanzar en 2001 el 21% del PBI, es decir 12,7 puntos porcentuales (p.p.) superior; mientras que la evolución del PBI Industrial fue a la inversa, reduciendo su participación del producto en 15,8 p.p. (del 31,9% en 1975 vs. 16,1% en 2001).

Este proceso de desindustrialización fue acompañado a la par del cierre de establecimientos fabriles que alcanzó el 23% entre 1973 y 2003 (Azpiazu y Schorr, 2011), junto con la modificación en la composición de la industrial adquiriendo mayor participación las producciones primarias.

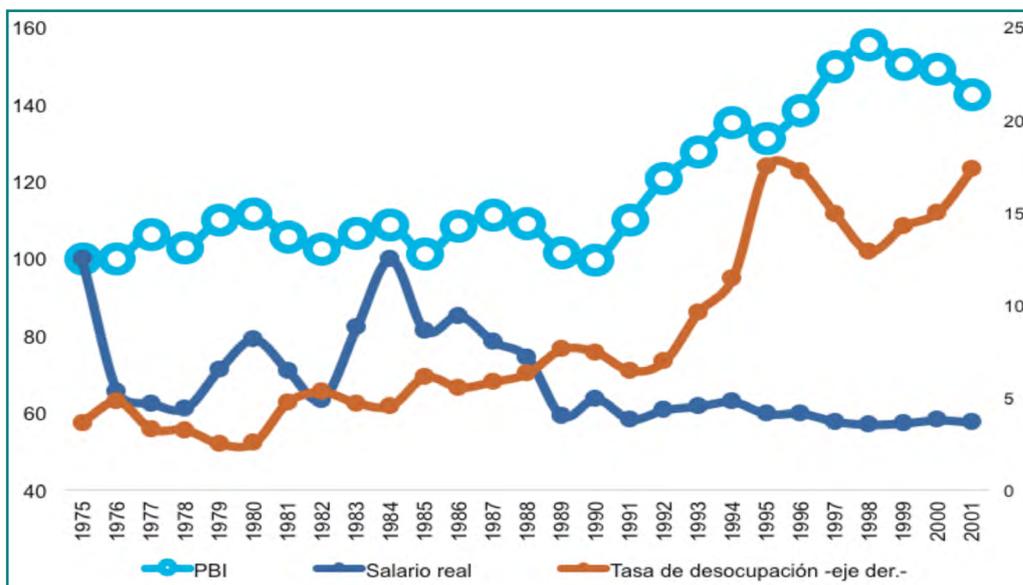
Gráfico N°1: Evolución del PBI y participación del PBI Industrial y Financiero. 1975-2002



Fuente: Elaboración propia en base a O. Ferreres e INDEC.

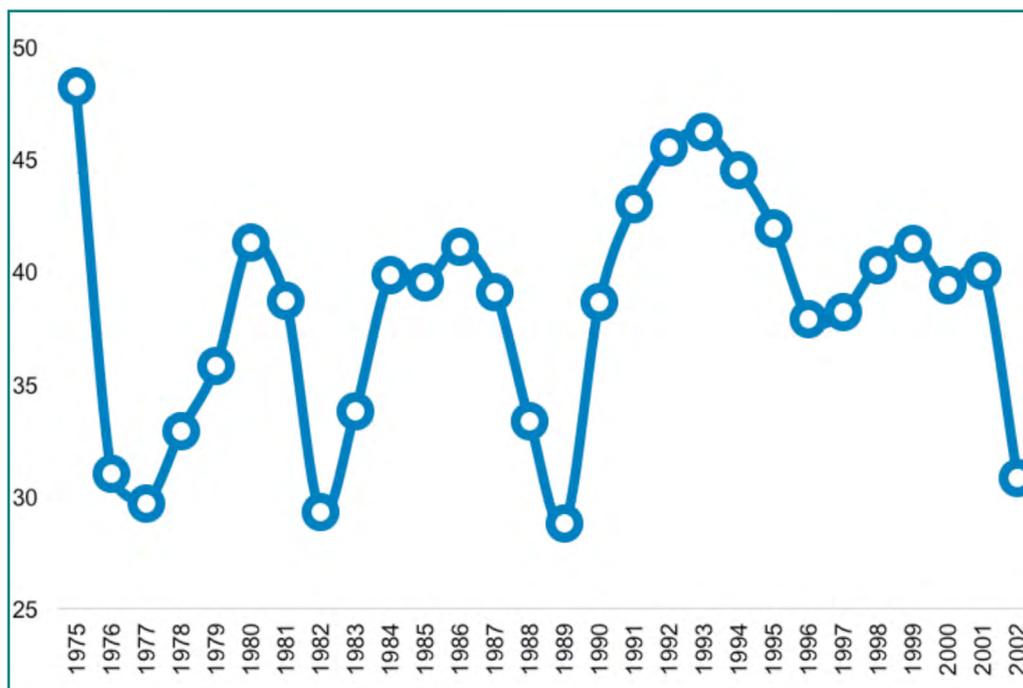
En términos distributivos la valorización financiera implicó un agudo proceso de redistribución del ingreso en detrimento de los trabajadores. Esto se dio en gran parte por la configuración que adoptó el mercado de trabajo en este período caracterizado por la extensión sin precedentes en la Argentina de la precarización laboral, que, en interacción con el crecimiento del desempleo, tuvieron el efecto disciplinador sobre los trabajadores. Estos dos fenómenos generaron las condiciones para una pérdida del salario real del 53% entre 1975 y 2002 (Gráfico N°2), que si se analiza en términos de la participación los asalariados en el PBI implicó una reducción de 17 p.p.(Gráfico N°3).

Gráfico N° 2: PBI, Salario real y desocupación



Fuente: Elaboración propia en base a O. Ferréres, INDEC y CIFRA-CTA.

Gráfico N°3: Participación de los asalariados en el producto.



Fuente: Elaboración propia en base a Kennedy y Graña (2008).

Valorización financiera: 3 etapas de un mismo ciclo

El periodo de valorización financiera se lo puede subdividir en tres etapas en relación con los ciclos políticos, cada uno con características específicas, pero se lo debe analizar de manera integral al ser una continuidad de un mismo patrón de acumulación con características que atravesaron el conjunto del periodo.

Tomando en consideración la descripción de Basualdo (2011), se puede sintetizar que la constitución de la valorización financiera no hubiese sido posible sin tres procesos: 1) por el endeudamiento del sector público con el mercado financiero interno, y así garantizando que la tasa de interés interna sea mayor al costo de endeudamiento externo estatal; 2) endeudamiento externo estatal fue el que permitió la fuga de capitales locales al exterior al proveer las divisas; y 3) estatización de la de la deuda externa privada como consecuencia subordinación estatal a la lógica de acumulación de las facciones dominantes.

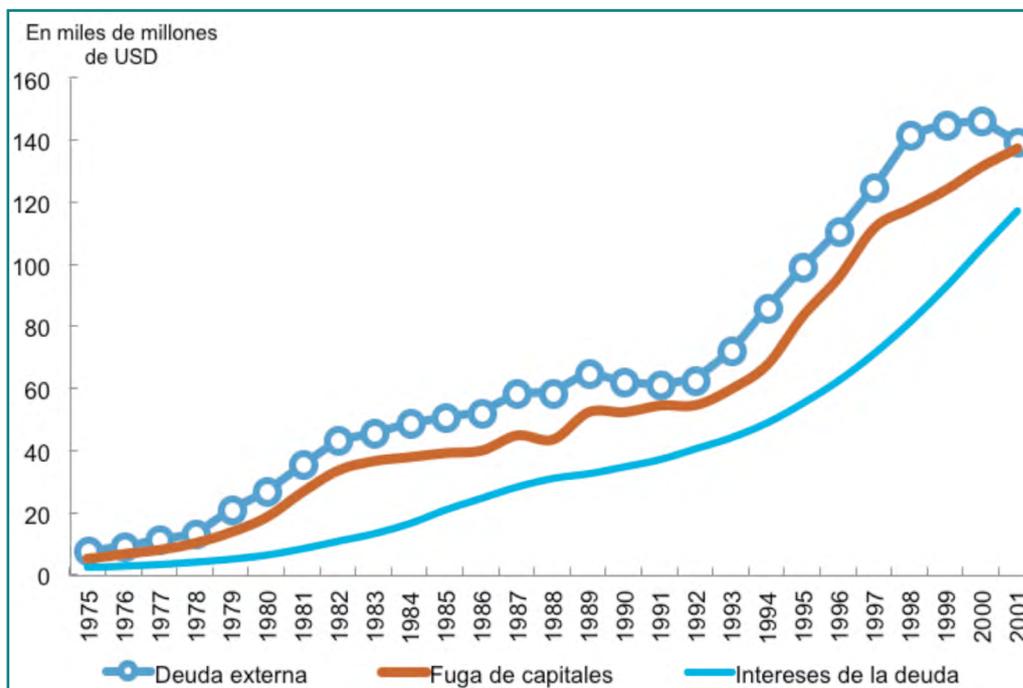
Este ciclo fue en consonancia con la modificación causal de la deuda dentro del sistema económico argentino, dejando de ser un medio para financiar la inversión productiva y la expansión industrial característica de la segunda etapa de la ISI, para financiar la obtención de renta financiera mediante diferencia de tasas. Desde 1976 en adelante se consolidó la restricción externa condicionada en este ciclo de manera conjunta por el pago de intereses, junto con la fuga de capitales.

La valorización de rentas financieras como se puede analizar en el Gráfico a continuación registra una continuidad que implicó un crecimiento de la deuda externa del entre 1975 y 2001 de US\$132 mil millones¹, que fue acompañada de una fuga de capitales que alcanzó prácticamente el 99% del total de la deuda externa (es decir cada dólar que ingresó como deuda tuvo su correlato en un dólar que salió del país como fuga). Asimismo, se estima que del total fugado el 50% se corresponde con las rentas financieras obtenidas (Kulfas y Schorr, 2003).

¹ A precios del 2001, el aumento de la deuda entre estos 25 años fue del 464%.

En último lugar, se puede analizar la presión también que los intereses generaron sobre el sector externos, y que al año 2001 habían acumulado US\$117 mil millones en 2001, es decir que durante la valorización financiera se pagaron intereses por el equivalente al 85% del stock de deuda que había en el 2001.

Gráfico N° 4: Evolución de la deuda externa, fuga de capitales e intereses de la deuda 1976-2001.



Fuente: elaboración propia en base a Kulfas M. y Schorr M. (2003) y Basualdo y Kulfas (2000).

Ahora bien, tal como mencionáramos previamente el hecho que exista una unidad en lo que se refiere a las características generales y rasgos principales que hacen a la configuración del patrón de acumulación, no implica que en los 25 años que estuvo vigente la valorización financiera haya sido homogénea.

A continuación, se realizará un breve repaso de los rasgos principales que tuvieron los 3 ciclos políticos que atravesaron la valorización financiera: a) Dictadura; b) Alfonsinismo, y; c) Menemismo. Desde un punto de vista general vale la pena destacar que, tal como se mostrará en el Gráfico N°1 los primeros dos periodos se desarrollaron en un contexto de estancamiento económico donde el PBI se mantuvo estancado, en cambio el menemismo tuvo lugar en un contexto de crecimiento económico (cuestión que se aborda más adelante).

Ahora bien, durante la dictadura cívico-militar se empezaron a gestar las bases del nuevo patrón de acumulación a partir de la conjugación de la apertura comercial y financiera combinada con un fuerte proceso represivo. De esta manera se terminó con la alianza poli-clasista (burguesía nacional y sectores populares) que había permitido y caracterizado la ISI, para construir un nuevo esquema de hegemonía encabezado principalmente por los grandes grupos económicos locales.

En este sentido, el programa de la dictadura tuvo un carácter de revanchismo clasista que tuvo su rasgo más saliente en el genocidio y persecución hacia la clase trabajadora, mediante el asesinato, la desaparición de personas, la suspensión de los sindicatos, y la prohibición de todo tipo organización obrera. El grado de violencia que adoptó la represión durante la dictadura sólo es comparable con la virulencia con la que se encaró el proceso de distribución del ingreso; a modo de ejemplo vale la pena destacar que en sólo un año el salario real cayó -35% y los asalariados

perdieron 17 p.p. en la participación en el producto (la cual pasó del 48,2% en 1975 al 31% en 1976).

Luego de los primeros cuatro años de instauración del ciclo, a comienzos de la década de los '80 se inició un periodo de dificultad de financiamiento externo para toda América Latina, que realizó un freno parcial al aumento de la deuda. Esta reducción de divisas se aceleró en 1981, generando primero la renuncia del Ministro de Economía, y luego generando en el II-trimestre un 85% de devaluación que obligó a que se abra otra etapa en la que se incorporó la transferencia de la deuda externa privada al Estado como parte necesaria, que fue marcada previamente como uno de los tres componentes característicos del modelo.

En esta etapa la metodología era que el BCRA le garantizaba un tipo de cambio al deudor mientras que le cobrara una "prima de garantía", lo que derivó en que se produjera un "descomunal subsidio estatal para los deudores externos privados". El total de los subsidios entre 1981 y 1983 fue de US\$8.243 millones (Basualdo, 2006). Por otro lado, además de este impacto en términos subsidios y de deuda externa pública, tuvieron un costo fiscal elevado y marcaron en gran parte la década.

En materia de deuda externa, la dictadura dio los primeros pasos de lo que sería una constante durante la valorización financiera: el crecimiento exponencial de la deuda externa, que paso de poco más de 7 mil millones en 1975 a casi 49 mil en 1983 (Kulfas y Schorr, 2003). El nuevo stock de deuda implicaba por un lado un nuevo rasgo estructural y por el otro la aparición de los acreedores externos como factores de poder y presión.

La vuelta a la democracia estuvo acompañada por lo tanto por este condicionamiento en términos de dificultad de acceso al financiamiento, elevada deuda externa y una exigencia fiscal alta para afrontar los pagos de intereses y capital. Como marco internacional, se puede considerar que entre los principales impactos mundiales se destacó la recomposición de acreedores del mundo desde Organismos Internacionales a entidades financieras (bancarias) internacionales, virando desde deudas entre los Estados y Organismos Internacionales, frente a deudas directas con privados (empresas).

Desde el punto de vista de la economía real, se produjo un estancamiento económico en paralelo con una crisis de Inversión que incluso llegó a ser negativa en términos netos (descontado la depreciación de capital). Desde el Gobierno se realizaron programas de reactivación económica tendientes a evitar la restricción externa vía el aumento de las exportaciones. Entre 1984 y 1988, el PBI creció apenas 2%, impulsado por las exportaciones que crecieron 16%, junto con el consumo que lo hizo al 2%, mientras la inversión se encontraba en caída (-0,2%).

En 1988, en contexto de que Bush G. asumió como presidente de EEUU, se produjo un quiebre en las condiciones macro-políticas de Argentina frente a los acreedores externos y no se pudieron prorrogar las renegociaciones de deuda. En esta situación se le exigió de manera conjunta por el FMI y el Banco Mundial la normalización de los pagos y aplicación de un paquete de reformas estructurales.

Se desencadenó la cesación de pagos y se inició uno de los episodios más traumáticos para la sociedad argentina como fue la Hiperinflación, que tuvo su mayor impacto en la clase trabajadora que sufrió la pérdida nuevamente de porción de los ingresos tocando el piso de la serie en apenas el 28,8% del producto.

La hiperinflación tuvo lugar en el contexto de una profunda crisis de balance de pagos que para el año 1989 fue superior al 12% del PBI (explicada principalmente por un fuerte déficit de la cuenta capital y financiera). Frente a semejante sangría de reservas el tipo de cambio empezó a devaluarse sin control empujando una espiral inflacionaria que derivó en uno de los episodios económicos más traumáticos de nuestra historia.

La salida de la crisis se dio con cambio de Gobierno (que asumió de manera anticipada), y el camino elegido para ello fue el de la profundización de los pilares del modelo

de valorización financiera. A fines de 1989 se aplicó un plan de estabilización que implicaba el alza del tipo de cambio y de las tarifas públicas, pero sin el sector externo en equilibrio, ello derivó en un nuevo pico hiperinflacionario.

Este terminó recién en abril de 1991 con el Plan de Convertibilidad instaurado por Cavallo. Se concretó en último lugar la renegociación de deuda con la firma del Plan Brady finalmente en 1992, y se posibilitó un nuevo ciclo de endeudamiento externo, el mayor de la historia argentina.

En rasgos estructurales se puede esgrimir que se fue consolidando un nuevo esquema en donde se resolvió uno de los problemas principales que tuvieron los finales de la década previa que no se podía garantizar el ciclo completo de valorización financiera, por la falta de divisas. En este caso se aseguraba a los acreedores que las transferencias al capital concentrado local no seguirán trabando los pagos externos, y a éste le garantizaban parte de la distribución del excedente.

Esta nueva situación se lograría a partir de las privatizaciones, la desregulación, la apertura financiera y comercial; y la modificación del sector público mediante dos instrumentos principales: Ley de Emergencia Económica y la ley de Reforma del Estado (Notcheff, 1999). A lo largo de la década el rol de la deuda externa pública tuvo una doble función, financiando los déficits en moneda extranjera de los restantes sectores económicos y financiando el desequilibrio de la cuenta corriente (Damill, 2000). Es por esto a su vez, que el endeudamiento público fue mayor que el déficit fiscal (US\$56 mil millones), para poder contrarrestar el déficit del sector privado y la constitución de reservas (Basualdo, 2006).

A lo largo de la década se consolidó un proceso de desindustrialización- y reestructuración regresiva y expulsiva de mano de obra por parte de la industria-, que había comenzado a mediados de los '70, que dio lugar al perfil productivo sustentado en servicios y comercio, sectores que tienden a generar empleo en condiciones precarias con elevada productividad y baja retribución salarial (Santarcángelo y Schorr, 2000).

En un primer momento de aplicación de la Convertibilidad se dio un repunte económico en base al impulso en el consumo que duró entre 1991-1994, época denominada como "la etapa dorada". Esta etapa estuvo marcada por el ingreso de divisas en forma de inversión extranjera directa motorizado la privatización de las empresas públicas, pero también vía el endeudamiento sobre todo público, pero también privado.

A partir de 1995 con la crisis del tequila la economía argentina se empezaron a sentir los primeros cimbronazos. En 1996 y hasta 1998 la economía retomó una senda de crecimiento hasta que en 1998 a partir de la crisis de los países del sudeste asiático la Convertibilidad entró en su fase terminal y fue abandonada el 6 de enero de 2002. El colapso de la Convertibilidad dejó como resultado una caída del producto del 18% entre 1998 y 2002, una tasa de desocupación del 24% y una participación de los asalariados en el producto del 30,8%.

Nuevas características de la restricción externa

Durante la ISI, los requerimientos de divisas para afrontar las crecientes necesidades de importaciones que demandaban el desarrollo de la industria chocaron sistemáticamente contra la escasez, y ello derivó en sucesivas crisis de balanza de pagos.

En efecto, la insuficiencia de divisas para afrontar los pagos derivados de las demandas de importaciones, obligaban a periódicas devaluaciones que generaban una contracción de la demanda local, necesaria para equilibrar el sector externo y establecer las bases de un nuevo ciclo de crecimiento. El nuevo ciclo tenía lugar hasta que chocara con la restricción externa y diera paso a la próxima crisis de balance de pagos, configurando así los comúnmente denominados ciclos de "stop and go".

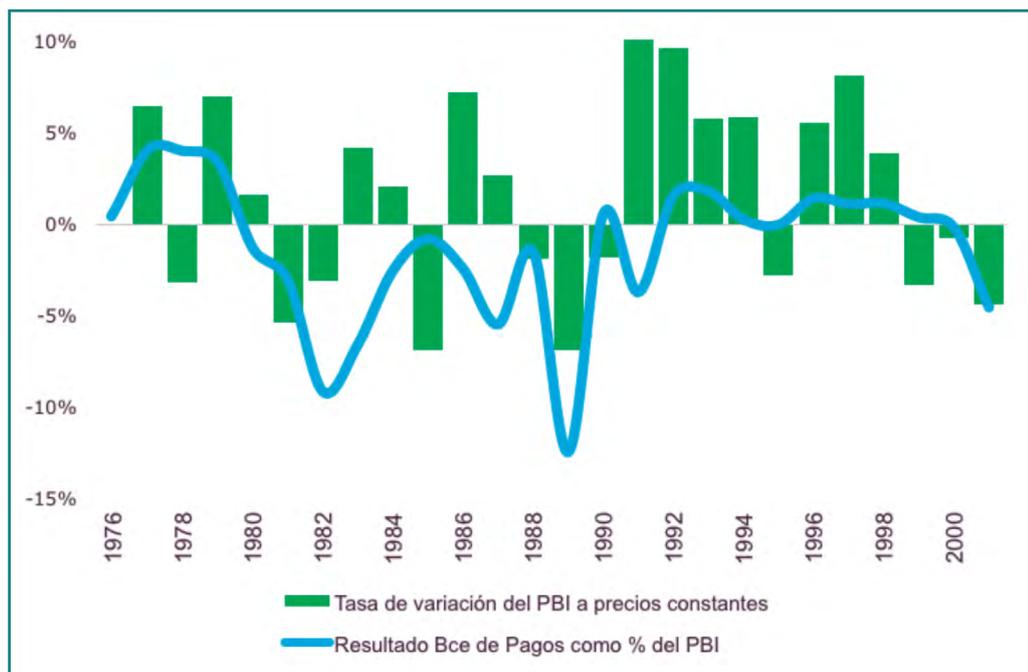
De esta manera, los límites al proceso de industrialización venían dados por la restricción externa con la que una y otra vez chocaba la economía. De todas maneras, como

resultado general en cada fase de “go” lo que se crecía era significativamente mayor al retroceso que tenía lugar en cada “stop”, y existe evidencia que durante la última década en la que estuvo vigente la ISI se había producido una maduración de las exportaciones industriales que atenuaba estas crisis de balance de pagos y mitigaba la restricción externa.

Ahora bien, como hemos desarrollado previamente la irrupción de la dictadura militar de 1976 que dio el puntapié inicial a la emergencia de la valorización financiera, implicó también el inicio de un proceso sostenido de desindustrialización.

Sin embargo, con el fin de la industrialización como motor de la economía no llegó el alivio de la restricción externa, sino solo su metamorfosis. En el Gráfico N°5, se muestra como durante los 25 años en los que estuvo vigente la valorización financiera, la restricción externa fue una constante, y cada ciclo expansivo del producto coincidió con resultados positivos del balance de pagos, y viceversa. Dicho de otra manera, salvo algunas excepciones en algunos años puntuales, durante la valorización financiera la economía argentina creció en los años en los que pudo “generar” los dólares suficientes, y su reverso; cuando no fue capaz de generarlos, la economía local entró en fases de agudas crisis como las acaecidas en los finales de la década del '80 y '90.

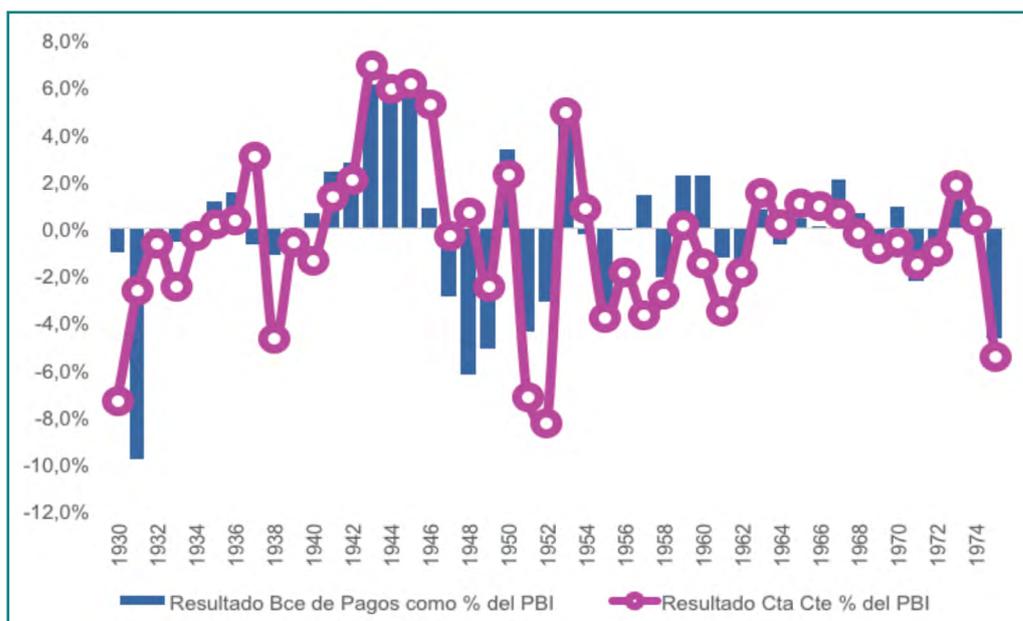
Gráfico N° 5: Crecimiento del PBI y Balance de pagos



Fuente: Elaboración propia en base a O. Ferréres e INDEC.

Ahora bien, que durante la valorización financiera haya continuado operando la restricción externa, no implica que los determinantes de la misma hayan sido idénticos a los que operaban durante la ISI. En efecto, durante dicho período, la restricción externa estuvo asociada a los vaivenes de la cuenta corriente, y más particularmente de la balanza comercial y los requerimientos de importaciones necesarios para el desarrollo industrial. En el Gráfico N°6 se muestra en qué medida, durante la ISI el resultado del balance de pagos estuvo sobre-determinado por el resultado de la cuenta corriente.

Gráfico N° 6: Cuenta Corriente y Balance de Pagos durante la ISI

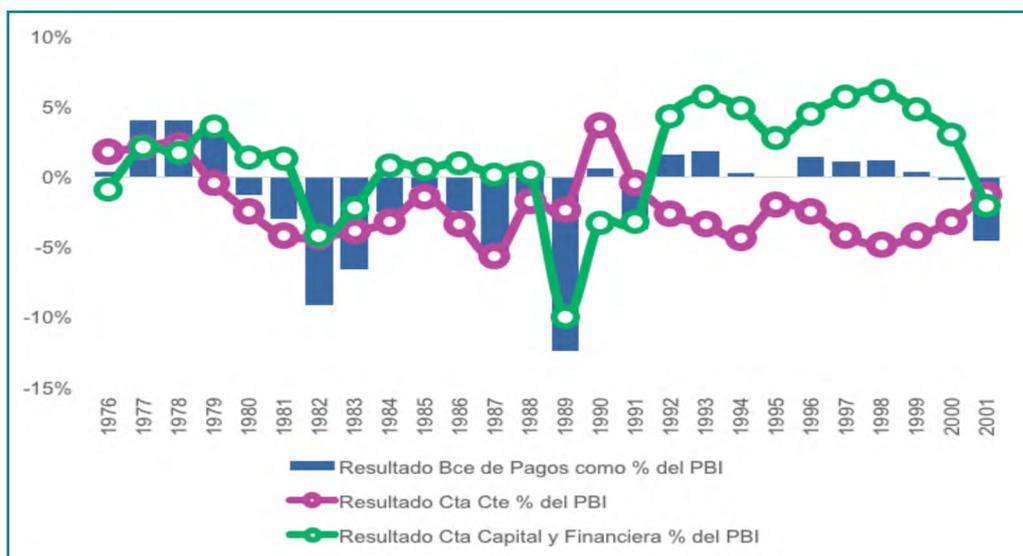


Fuente: Elaboración propia en base a O. Ferréres e INDEC.

En cambio, durante la Valorización Financiera la cuenta corriente se volvió estructuralmente deficitaria (la apertura comercial y el incremento del peso de los intereses de la deuda coadyuvaron a este proceso) y el resultado del balance de pagos pasó a estar determinado por el comportamiento de la cuenta capital y financiera (ver Gráfico N°7). En efecto, dentro del Balance de pagos, se puede observar que en este periodo se verificó un constante déficit de la cuenta corriente provocado principalmente por el déficit de los servicios financieros, intereses de la deuda y rentas remitidas al exterior, en conjunto con un crecimiento de las importaciones.

En los períodos en los que la cuenta capital y financiera fue lo suficientemente superavitaria como para compensar el déficit de cuenta corriente, el resultado del balance de pagos fue positivo y viceversa. En esta dirección, no es casual que las dos grandes crisis que tuvieron lugar durante la valorización financiera se dieron en años en los que la cuenta capital y financiera no sólo no compensaron el déficit de cuenta corriente, sino que ella misma se tornó negativa.

Gráfico N° 7: Balance de Pagos durante la valorización financiera



Fuente: Elaboración propia en base a O. Ferréres e INDEC.

Ahora bien, durante la ISI las crisis de balance de pagos estaban asociados al desarrollo de las capacidades productivas y tenían un carácter endógeno, es decir que era el propio desarrollo del país el que generaba las tensiones en el sector externo. En cambio, durante la valorización financiera el resultado del balance de pago, y por lo tanto el alejamiento de la restricción externa, pasó a depender de las decisiones de terceros, es decir se tornó exógena. Es decir, volviendo a la economía local mucho más dependiente de los flujos financieros internacionales, y dejándola más vulnerable producto de una mayor exposición a la inestabilidad global.

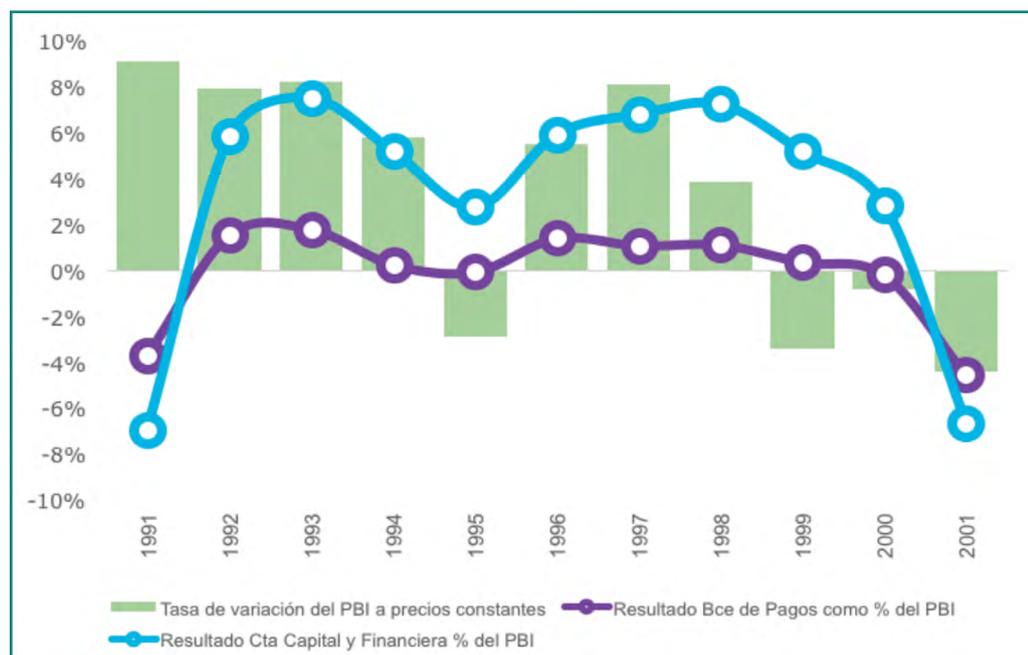
Como veremos en la sección siguiente, la deuda externa fue la forma por excelencia que tuvo la economía local para, ya no aliviar, sino apenas aplazar la restricción externa; y una de las condiciones necesarias para que la economía creciera en este período fue que el flujo de endeudamiento no se interrumpiera.

La deuda como solución de corto plazo y problema de mediano plazo

De los tres subperíodos (mencionados en la sección 3) que conforman la valorización financiera, solamente durante el último de ellos (la Convertibilidad) la economía argentina pudo enhebrar un proceso de crecimiento que se extendiera durante varios años. La Convertibilidad tuvo como rasgo más saliente la fijación del tipo de cambio en una paridad definida en un peso = un dólar. Luego de las experiencias hiperinflacionarias de fines de los '80 el establecimiento de un ancla nominal fue propuesto por las autoridades como piedra fundamental de un abrupto proceso de desinflación. Así, descartada la posibilidad de que se produzca variaciones en los precios de la divisa, la perdurabilidad en el tiempo del Plan estaba dada por la posibilidad de que en el mercado de cambios se ofertaran los suficientes dólares para abastecer toda la demanda de moneda extranjera.

Durante los primeros años de la convertibilidad tuvo lugar una abrupta reducción de la inflación, que fue acompañada de una importante apreciación real del tipo de cambio, lo que permitió la recuperación del salario real y el consumo. Durante estos años de crecimiento la paridad cambiaria estuvo sostenida por el ingreso de dólares por la vía de la cuenta capital y financiera (ver Gráfico N°7).

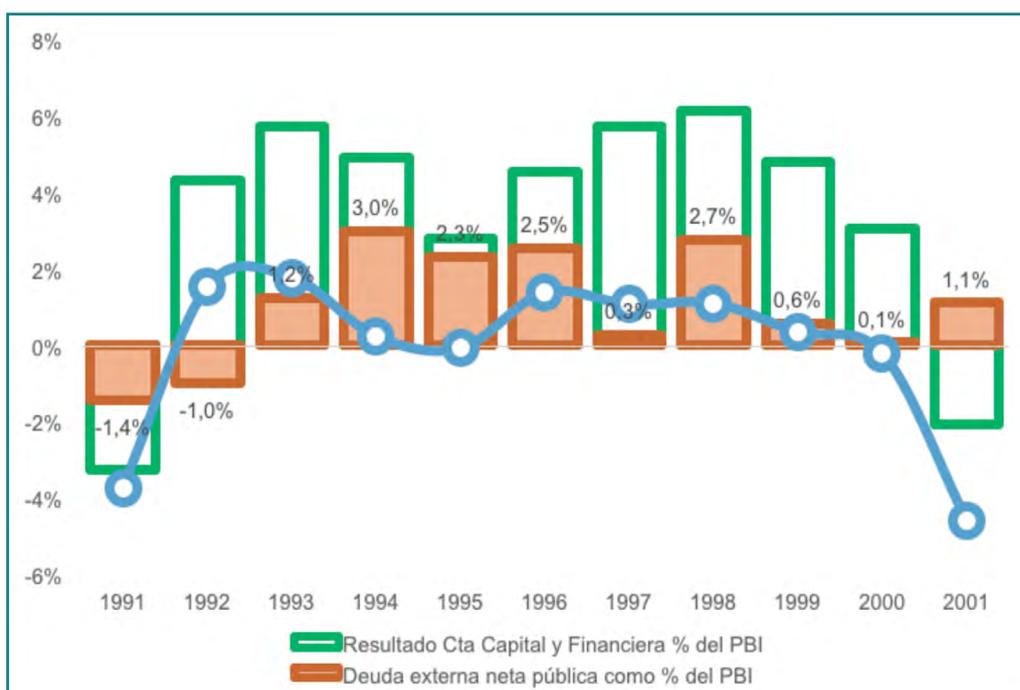
Gráfico N° 8: PBI y Balance de Pagos durante la Convertibilidad



Fuente: Elaboración propia en base a O. Ferrés e INDEC.

Asimismo, cabe destacar que en este proceso el sector público cumplió un rol clave como proveedor de divisas, y el resultado de la cuenta capital y por lo tanto del balance de pagos está estrechamente asociado a la capacidad de obtención de fondos en el exterior por la vía del endeudamiento externo. Si no fuera por el aporte del endeudamiento externo del sector público el resultado del balance de pago hubiera sido negativo en 8 de los 11 años que estuvo vigente la convertibilidad (ver Gráfico N°8). En este sentido el endeudamiento externo permitió dilatar en el tiempo los efectos de la restricción externa y fue fundamental para el establecimiento de un patrón de crecimiento. Por otra parte, la reactivación de la economía fue fundamental para la obtención del consenso social del Plan (luego de más de una década de estancamiento) y otorgó la necesaria sustentabilidad política para que el gobierno encare un conjunto de importantes reformas estructurales, que implicaron por un lado la privatización del acervo colectivo acumulado durante generaciones, pero también la desarticulación de la estructura productiva y del mercado de trabajo; cuestiones que, entre otras, derivaron en una importante transferencia de recursos desde los asalariados hacia los grupos económicos locales y el capital transnacional. En este sentido Nochteff (1999) señala que el Plan de Convertibilidad actuó como un “caballo de Troya” para introducir un “shock institucional” neoliberal orientado al cambio drástico y casi instantáneo de todas las instituciones económicas y sociales.

Gráfico N° 9: Deuda externa pública y balance de pagos durante la Convertibilidad



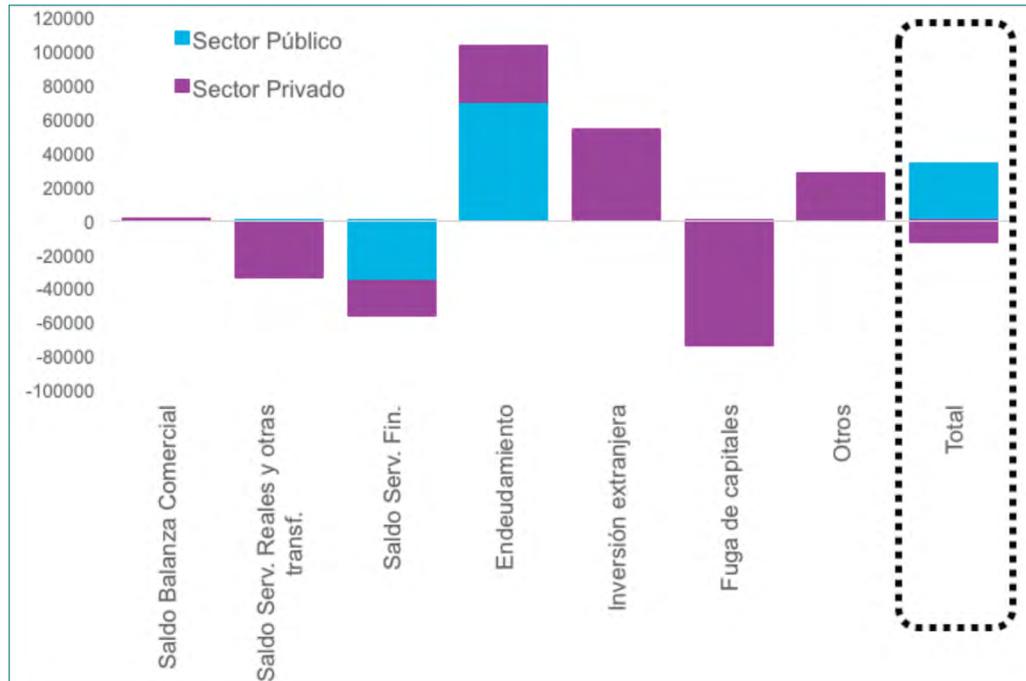
Fuente: Elaboración propia en base a O. Ferréres e INDEC.

No deja de ser paradójico el hecho de que este consenso que vino de la mano del crecimiento tuvo lugar a la par que se duplicaban los índices de desocupación; entre 1991 y 1994 la economía argentina creció en promedio de casi 8% anual y el desempleo pasó del 6% al 12%, es decir el crecimiento económico actuó como un bálsamo que hizo tolerable la distribución regresiva del ingreso que se desplegó durante la década del '90.

Ahora bien, cuando se analiza la década en su conjunto queda más claro aún hasta qué punto la provisión de divisas necesaria para el sostenimiento de la paridad cambiaria, eje estructurante de la convertibilidad, estuvo a cargo del sector público (Gráfico N°9). Éste último fue superavitario en más de US\$33.000 millones, en tanto que el sector privado fue deficitario en casi US\$13.000 millones. Los principales ingresos

tanto públicos como privados estuvieron ligados al endeudamiento externo, y en menor medida de la inversión extranjera (asociado en buena parte a las privatizaciones). En tanto, que en las salidas se explican mayormente por el pago de los servicios de la deuda, pero principalmente por la fuga.

Gráfico N° 10: Balance de pagos por sectores, consolidado años 1992-2001



Fuente: elaboración propia en base a Basualdo (2003)

En este punto es importante destacar que el despliegue de un ciclo de endeudamiento externo como el que se verificó durante la Convertibilidad no hubiera sido posible si no fuera por la reestructuración de la deuda que estaba en default desde fines de la década del '80. Dicha reestructuración culminó con la adhesión de la Argentina al Plan Brady, acuerdo que en la práctica quedó supeditado al inicio del proceso de privatizaciones (Basualdo, 2006).

Un análisis del sector externo de la década del '90 no estaría completo sin la referencia al rol clave que jugó la privatización de las empresas públicas en el Plan de Convertibilidad. La transferencia a manos privadas de una importante parte del acervo social acumulado durante generaciones de argentinos, brindó una oportunidad, casi única, para la conformación de una nueva comunidad de negocios en la que participaron: a) los grupos económicos locales que detentaba la influencia política y una llegada privilegiada con el gobierno; b) el capital extranjero, que poseía el *know how* para la explotación del servicio, y; c) la banca transnacional, que contaba en su poder los bonos que serían incluidos en los programas de capitalización para la adquisición de las empresas públicas a ser privatizadas (Basualdo, 2003).

Las privatizaciones jugaron un papel clave para equilibrar el sector externo: en primer lugar permitió el rescate de parte de los bonos en default, ya que parte de las adquisiciones de los paquetes accionarios públicos se realizaron con títulos de deuda que fueron reconocidos por el gobierno nacional a su valor nominal (y no al deprimido valor de mercado), lo que generó importantes ganancias para los tenedores; en segunda instancia porque la modernización de las empresas demandó relevantes flujos de inversión extranjera directa; y finalmente porque la "normalización" de la situación crediticia del país de la mano del Plan Brady abrió la puerta para que tuviera lugar un ciclo de endeudamiento externo, que como hemos destacado fue el principal sostén de la paridad cambiaria y por lo tanto de la Convertibilidad.

El proceso de privatizaciones argentino fue el más acelerado y masivo del mundo occidental, se realizó con un estado vaciado con escasa capacidad de coordinación y articulación, y con esquemas de regulación y control sumamente lazos (Nochteff, 1999). Como resultante de ello, el segmento de las empresas privatizadas se convirtió en el más rentable de la economía y reportó enormes ganancias para los actores que participaron.

La aceleración y profundidad que tuvo dicho proceso estuvo indisolublemente ligado a las urgencias de las autoridades para la obtención de las divisas que les permitieran equilibrar el mercado de cambios y generar que la paridad definida en la ley de Convertibilidad se validará todos los días en la oferta y demanda de divisas.

En resumidas cuentas, durante la Convertibilidad tuvo lugar un proceso de importante crecimiento económico que tuvo sus pilares en la desinflación y la recuperación del consumo privado, impulsada por una apreciación cambiaria que sólo pudo ser sostenida por un importante flujo de deuda externa. A la par de este proceso se deterioró drásticamente el entramado productivo, se desarticuló el mercado de trabajo, alteró regresivamente la distribución del ingreso y se produjeron reformas estructurales en el modo de regulación de la economía, algunas de cuyas consecuencias perduran hasta la fecha.

Así, durante la Convertibilidad en el corto plazo el endeudamiento externo resultó útil para alejar la restricción externa de la economía y dotar de consenso a las transformaciones encaradas. Ahora, en una perspectiva dinámica esto generó dos problemas: en primer lugar, el aumento de la deuda implicó también el aumento de los intereses a pagar, por lo tanto, en el tiempo las necesidades de divisas se hicieron crecientes, generando un efecto de bola de nieve; asimismo, las autoridades perdieron grados de libertad y la economía se volvió más dependiente del contexto internacional y de una variable exógena como son los flujos financieros globales.

El ocaso de la Convertibilidad llegó de la mano de la incapacidad de la economía para “generar” el ingreso de los suficientes dólares por cuenta capital que demandaba la cuenta corriente, fuertemente influida por el peso de los pagos de intereses (ya que la balanza comercial producto de la caída de las importaciones producto de la recesión tuvo resultados positivos en 2000 y 2001). Las autoridades habían decidido “abrirse al mundo” lo que en la práctica implicaba quedar expuesto a la volatilidad de la economía global, frente a la reversión de los flujos internacionales (sobre todo a partir de la crisis asiática en 1998) el gobierno apostó a un fortísimo ajuste fiscal como intento, fallido, de seducción para intentar que llegaran las divisas necesarias para el sostenimiento cambiario. El pilar sobre el que se había asentado el Plan en sus años “virtuosos” se resquebrajó y con él se derrumbó la Convertibilidad, dejando tras de sí uno de los cataclismos sociales más grandes de los que nuestro país tenga registro.

Conclusiones

A partir de la dictadura de 1976 y hasta el año 2001 se fue consolidando un patrón de acumulación que tuvo en el sector financiero el eje ordenador de las variables económicas, que coincidió con una transformación de la estructura económica; en paralelo emergió una nueva forma de estado, y se produjo la reconfiguración de la manera en la que se organizaban y canalizaban los conflictos y luchas sociales. Como consecuencia directa de estas transformaciones tuvo lugar un proceso de distribución regresiva del ingreso y altísimos niveles de exclusión y desigualdad.

Por su parte, la desindustrialización, que tuvo lugar durante la vigencia de la valorización financiera, no implicó el alejamiento de la restricción externa, sino que esta adquirió nuevos determinantes y características. Durante el último cuarto de siglo XX, la restricción externa pasó a estar estrechamente asociada a la dinámica del endeudamiento externo, el flujo de intereses y la fuga de divisas.

Durante este periodo el endeudamiento externo público ocupó un lugar primordial a nivel macro no sólo para alejar en el tiempo la restricción externa, sino que para sostener un proceso de valorización que, necesariamente, dependía de la disponibilidad de divisas.

Visto desde el Balance de pagos, durante el periodo, la Cuenta Corriente se volvió estructuralmente deficitaria debido principalmente al peso de crecientes pagos de los servicios de deuda, las rentas remitidas al exterior, junto con el aumento de las importaciones producto de la apertura comercial; por lo tanto el signo del Balance de Pagos pasó a depender del comportamiento de la Cuenta Capital y Financiera, particularmente asociada a la capacidad del sector público haya detentado en cada momento para la obtención de flujos de financiamiento externo.

No por casualidad las dos grandes crisis que tuvo la valorización financiera (1989 y 2001, y tres si incorporamos la crisis de 1982) tuvieron lugar en momentos en el que la Cuenta Capital y Financiera resultó deficitaria.

Si bien en su conjunto la valorización financiera puede caracterizarse como una fase de estancamiento, ello no obsta a que durante un lapso de varios años (durante la Convertibilidad) se hayan evidenciado altas tasas de crecimiento, aunque en paralelo tuviera lugar la desarticulación del entramado productivo, un fuerte deterioro del mercado de trabajo y de la distribución regresiva del ingreso.

El desempeño de dichos años invita a reflexionar respecto a la potencia que la apreciación cambiaría, sostenida a partir de la emisión de deuda externa, tiene en el corto plazo para encauzar ciclos de crecimiento, y como esos mismos fundamentos pueden actuar en el mediano y largo plazo erosionando la sostenibilidad de dicho crecimiento. Esto no necesariamente implica, y en este sentido la experiencia del fin de la Convertibilidad no debe tapar el bosque, que todo proceso de endeudamiento esté destinado a finalizar con una crisis de deuda al estilo bola de nieve, pero si debe alertar que la cuestión clave a monitorear es la velocidad y profundidad que dicho proceso adopta.

En definitiva, en el corto plazo el endeudamiento externo aplaza la llegada de la restricción externa, pero no la resuelve; e incluso dependiendo de la intensidad que adopte el endeudamiento puede agravarla.

Por otra parte, es dable de destacar que el crecimiento de la Convertibilidad (junto con el innegable efecto que cumplió la hiperinflación como disciplinador) coadyuvó a hacer tolerable socialmente un conjunto de transformaciones profundamente regresivas.

Finalmente, cabe señalar que el endeudamiento externo del sector público si bien sirvió para la obtención de los recursos necesarios para cubrir el déficit fiscal, no puede dejar de mencionarse que para que el gobierno hiciera frente a sus obligaciones los recursos captados en moneda extranjera debieron convertirse a moneda local. Al hacerlo, a su vez satisfacía la demanda de divisas, equilibrando el sector externo, permitiendo la continuidad de la paridad cambiaria.

Por lo tanto, el endeudamiento externo cumplió un doble propósito: cerrar la brecha fiscal y equilibrar el mercado de cambios; sin embargo, es en esta última función donde residía la clave del endeudamiento. Por ello no deja de ser paradójico el hecho que en los meses que precedieron al colapso de la Convertibilidad las autoridades centraran su estrategia en reducir el déficit público, cuando en realidad el desequilibrio macro estaba puesto en el mercado de cambios. Dicho de otra manera, aunque el gobierno hubiera tenido éxito en equilibrar sus cuentas, el endeudamiento externo hubiera seguido siendo necesario para satisfacer la creciente demanda de dólares.

El balance de la valorización financiera, y particularmente de la Convertibilidad, en el frente externo adquiere mayor relevancia en el contexto actual, en el que se ha dado inicio a un nuevo ciclo de endeudamiento externo; el cual, según el observatorio de deuda del Instituto de Trabajo y Economía de la Fundación Germán Abdala, entre enero 2016 y febrero de 2017 se emitieron más de US\$60.000 millones de

nueva deuda. Este análisis debe servir no para extrapolar mecánica y linealmente conclusiones a contextos sociales, políticos y económicos completamente diferentes, sino para extraer lecciones y aprendizajes que ayuden a arrojar luz sobre los desafíos y dilemas del presente.

Bibliografía

- Azpiazu, D. y Schorr, M. (2011). "La industria argentina en las últimas dos décadas: una mirada estructural a partir de los datos censales". En: *Revista Realidad Económica (IADE)*, N° 259.
- Basualdo, E. (2003). Las reformas estructurales y el Plan de Convertibilidad durante la década del noventa. El auge y la crisis de la valorización financiera. En: *Revista Realidad Económica (IADE)*, N° 200.
- Basualdo, E. (2006). *Estudios de historia económica argentina. Desde mediados del siglo XX a la actualidad*, Buenos Aires, Siglo XXI/FLACSO.
- Basualdo, E. (2011). *Sistema Político y Modelo de Acumulación*. Tres ensayos sobre la Argentina actual, Buenos Aires, Cara o Ceca.
- Basualdo, E. y Kulfas, M. (2000). Fuga de capitales y endeudamiento externo en la Argentina. En: *Revista Realidad Económica (IADE)*, N° 176.
- Damill, M. (1999). El balance de pagos y la deuda externa pública bajo la convertibilidad. CEDES, Nuevos Documentos Cedes, N° 6. Recuperado de <https://www.educ.ar/recursos/90040/balance-de-pagos-y-la-deuda-externa-publica-bajo-la-convertibilidad..>
- Ferreres, O. (2010). *Dos siglos de Economía Argentina*. Buenos Aires, Fundación Norte y Sur.
- Kennedy, D. y Graña J. (2008). Salario real, costo laboral y productividad. Argentina 1947-2006: Análisis de la información y metodología de estimación. Documentos de Trabajo N°12, CEPED. Recuperado de 209.177.156.169/libreria_cm/archivos/pdf_981.pdf.
- Kulfas, M. y Schorr, M. (2003). La deuda externa argentina. Diagnóstico y lineamientos propositivos para su reestructuración. Buenos Aires. CIEPP-Fundación OSDE.
- Nochteff, H. (1999). La política económica en la Argentina de los noventa. Una mirada de conjunto. *Época (Revista argentina de economía política)*.
- Santarcángelo, J. y Schorr, M. (2000). Desempleo y precariedad laboral en la Argentina durante la década de los noventa. *Revista Estudios del Trabajo (ASET)*, N° 20.

LA DEUDA PÚBLICA ARGENTINA EN LA HISTORIA RECIENTE:

¿ESPECULACIÓN FINANCIERA Y CRISIS O DESENDEUDAMIENTO?

Juan Fal, Mariano Arana y Alan Cibils

Investigadores docentes del Área de Economía Política,
Instituto de Industria, Universidad Nacional de General Sarmiento.

Introducción

Uno de los problemas centrales a resolver en el proceso de desarrollo de los países periféricos es la llamada restricción externa, es decir, la obtención de las divisas necesarias para importar los insumos necesarios para motorizar un proceso de industrialización. Los autores cepalinos escribieron extensamente sobre esta cuestión, proponiendo como solución la industrialización por sustitución de importaciones. Sin embargo, esta estrategia no logró el objetivo de reducir el problema de la restricción externa, como se hizo evidente con las crisis recurrentes de balance de pagos.

A partir del fin del sistema de Bretton Woods, se abandonaron las políticas dirigistas, sustituyéndolas por aquellas vinculadas a la desregulación y apertura de los mercados. De este modo, y gracias al creciente aumento de flujos internacionales de capitales, era posible cubrir temporariamente la necesidad de divisa con endeudamiento externo. Sin embargo, la cuestión estructural de fondo quedó sin solucionarse y al problema recurrente del estrangulamiento externo se sumó el de crisis cíclicas de deuda externa.

El sustento teórico para la liberalización financiera se puede encontrar en los trabajos de McKinnon (1973) y Shaw (1973).¹ Posteriormente, y utilizando los postulados de McKinnon y Shaw sobre la necesidad de eliminar la “represión financiera” y liberalizar las finanzas (nacional e internacional), (Cooper, 1984) elaboraron los fundamentos teóricos ortodoxos para avalar el endeudamiento externo en el nuevo contexto de mayor libertad de flujos de capitales. Según estos autores, el endeudamiento externo tendría dos ventajas. La primera es que los países en desarrollo podrían financiar su desarrollo con ahorro externo.² Esto supliría la falta local de ahorro, y podría también reducir costos. El vínculo entre sostenibilidad de deuda externa y desarrollo económico lo proveería la cuenta corriente. O sea, el superávit comercial es el indicador de la sostenibilidad de la deuda. La segunda ventaja es que la oferta de fondos externos permitiría “suavizar” el consumo local, en períodos de baja de actividad, según el enfoque intertemporal de la cuenta corriente, que ve al balance de pagos como determinado por decisiones de inversión y ahorro previsoras (“forward looking”).

La teoría que esbozan Cooper y Sachs tiene implicancias fuertes y problemáticas: si un país periférico toma deuda externa, está financiando su desarrollo o “suavizando” consumo, por lo que la acumulación de deuda externa no debería ser causa de preocupación. Las múltiples crisis de endeudamiento que se produjeron en período post

¹ Ver (Cibils, 2010) para una discusión crítica sobre los postulados de McKinnon y Shaw.

² Cohen y Sachs incurren el mismo error conceptual que McKinnon y Shaw, es decir, que la inversión productiva se financia con ahorro. Como han señalado desde distintas corrientes heterodoxas, la inversión se financia con crédito, no con ahorro, tornando fundamental la política crediticia del Estado.

Bretton Woods y el desempeño -en el mejor de los casos- errático de la inversión, resultó en fuertes cuestionamientos a esta teoría. Por otra parte, carece de sentido focalizarse en la cuenta corriente, cuando los principales desbalances se producen a través de la cuenta de capital.³

Según Salama (2006), en la década de 1980, las crisis de deuda se explican por la magnitud del servicio de la deuda externa y la obligación de pagarlo con recursos propios (superávit comercial). Sin embargo, a partir de la década de 1990, las crisis pasan a originarse en la fuerte desregulación y liberalización financiera y la gran magnitud y volatilidad de los flujos de capitales a que dieron origen.

Así, desde el inicio de la dictadura cívico-militar en 1976, hasta la crisis de 2001 se dieron un par de ciclos de endeudamiento creciente y crisis. La crisis de 2001, la más profunda crisis política, económica y social de la historia del país resultó, luego de la cesación de pagos y un período de transición, en doce años de gobierno del kirchnerismo en los que, en materia de deuda pública, hubo un marcado cambio con las políticas de endeudamiento de la dictadura y del menemismo. Gracias a políticas monetaria y cambiaria heterodoxas (o por lo menos opuestas a las promovidas por el FMI y la ortodoxia monetarista), altos precios internacionales de las principales exportaciones del país, y la reestructuración de la deuda en default con una importante quita, se logró bajar significativamente el peso del endeudamiento público y externo del país. Sin embargo, con el advenimiento del gobierno de la alianza Cambiemos, hubo un cambio radical y abrupto de rumbo. Se pasó de una política de “desendeudamiento” a un vertiginoso proceso de endeudamiento externo, acumulando 54.933 mil millones de dólares de deuda nueva contraída por el Estado Nacional en los primeros 12 meses de gestión. A su vez, la política monetaria fuertemente contractiva, la eliminación de los subsidios a los servicios públicos, y la política de represión salarial, han sumido a la economía en una recesión profunda, causando dudas sobre el desenlace económico de este proceso.

En este trabajo nos proponemos revisar sintéticamente la historia reciente de la Argentina en materia de deuda pública. A tal efecto, estructuramos el trabajo integrando la cronología de sucesos con las formas políticas que adoptó el endeudamiento argentino. Comenzamos el trabajo explicando las características principales del proceso de endeudamiento desde el golpe de Estado de 1976 hasta la crisis del 2001. Luego, se revisan los principales cambios ocurridos en los 12 años de gestión Kirchnerista, hasta diciembre de 2015 donde indagamos lo ocurrido en materia de endeudamiento en el primer año de la alianza Cambiemos. El trabajo señala la relevancia y los resultados de la actuación estatal, el contexto internacional y la política económica en los procesos de deuda y fuga de capitales en los diferentes períodos políticos y advierte sobre el deterioro del frente externo en la nueva gestión gubernamental llevada adelante por Cambiemos.

Del golpe de 1976 al estallido de 2001

A partir de los años 70, la economía internacional reconoció una aceleración de los movimientos de capitales respecto de los procesos de reestructuración de posguerra. Las crisis del petróleo produjeron notables excedentes de dólares a raíz de las presiones empresarias conformadas mediante la organización de países exportadores de petróleo (OPEP) por subir el precio del insumo. Se creó la liquidez básicamente conformada por depósitos de esos excedentes en bancos estadounidenses y europeos y utilizada por éstos para orientar parte de los préstamos a diferentes gobiernos de países subdesarrollados (Ferrer, 1982).

³ Ver (Bonizzi, 2015) para una discusión más extensa sobre las críticas a Cohen y Sachs.

En los inicios de la gestión de Paul Volcker al frente de la Reserva Federal de los Estados Unidos en 1979, se crearon condiciones de restricción de créditos mediante las subas de tasas de interés que pretendieron frenar la inflación en Estados Unidos y que resultaron en un incremento de los servicios de deuda externa tomados por estos países. La teoría del riesgo soberano -según la cual los préstamos a gobiernos son más seguros debido a que estos no quiebran- se vio puesta en tela de juicio cuando México, siendo uno de los principales deudores latinoamericanos y arrasado en sus cuentas fiscales por la carga de los intereses de la deuda, se declaró en default en 1982.⁴ Este hecho sumado a que casi todos los países de la región estaban comprometidos financiera y económicamente, coadyuvó a la restricción monetaria antes mencionada y creó las condiciones para que el FMI y el Banco Mundial se consideraran “síndicos” de los presupuestos nacionales. En el nuevo contexto, el FMI procuraría controlar la macroeconomía y la coyuntura, el Banco Mundial haría lo propio con la estructura productiva. El primero asignaría mayor importancia al problema de la deuda como un problema financiero, el segundo se orientaría hacia un diagnóstico de problemática económica.

La siguiente tabla muestra un crecimiento fenomenal de la vulnerabilidad externa argentina a partir de 1980. A pesar de que el balance comercial fue deficitario en sólo dos años, el resto de los siete años deficitarios se explican por los déficits de servicios reales, pero sobre todo financieros.

Tabla 1: Indicadores de vulnerabilidad externa

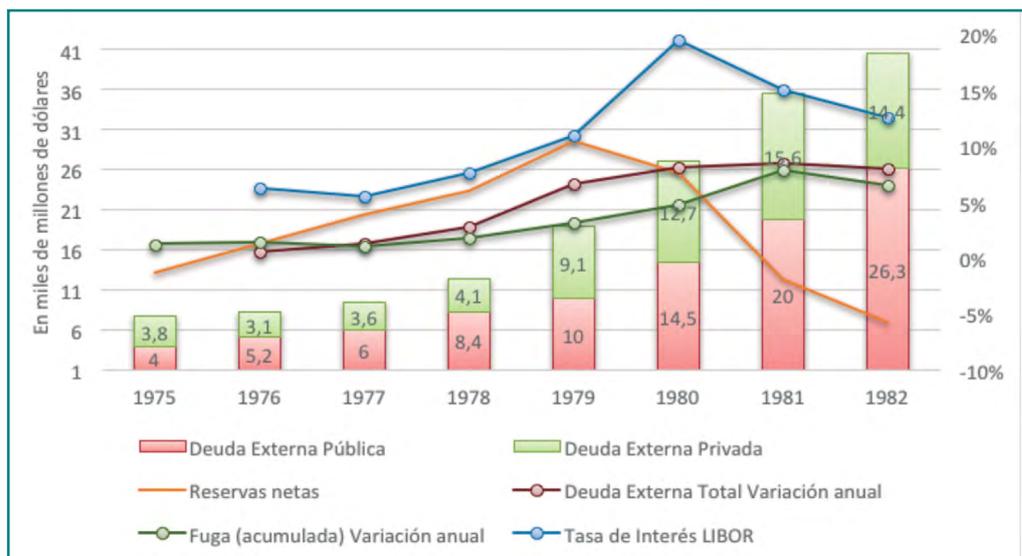
Año	Intereses netos/expo. de bienes, en %	Deuda neta/expo. de bienes, en %
1976	11,9	165,1
1977	6,6	99,8
1978	6,3	100,9
1979	6,3	109,5
1980	11,8	242,8
1981	32,4	347,7
1982	57,8	491,6
1983	63,6	531,2
1984	65	533
1985	58,1	501,3
1986	57,4	620,5
1987	60	830

Fuente: (Bouzas, 1988) (1988)

El fenomenal incremento tanto en términos del porcentaje de deuda/exportaciones y de intereses de la deuda/PBI fue resultado de un producto estancado y una deuda externa total creciendo a una tasa anual acumulativa cercana al 23%. Asimismo, como se observa en el gráfico siguiente, los niveles de reservas netas cayeron constantemente, al tiempo que se desarrollaron los dos procesos relacionados íntimamente durante el período: deuda externa y fuga de capitales.

⁴ Para 1981 Argentina era el tercer deudor (después de México y Brasil y excluyendo a los países petroleros e industriales) a la banca privada internacional. William R. Cline en un artículo titulado *International debt and the stability of the world economy*, en 1983 sostuvo que si México, Brasil y Argentina repudiaban sus deudas podrían producir una crisis de gran escala al capital bancario. Entre estos tres países resultó comprometido más de un 13% de los fondos prestables por la banca internacional privada y si esto se sumaba al conjunto de los países en desarrollo no petroleros, se llegaba a cerca de un 30%.

Gráfico 1: Deuda externa argentina, 1975-1982



Fuente: Elaboración propia en base a (Basualdo, 2006) y (Olmos, 2004). (En el eje izquierdo están expresadas las barras y en el derecho las líneas; las tasas libor están calculadas como promedios semestrales para los años 1981/82).

La mayor injerencia de lo público en el endeudamiento externo provino de la estatización de la deuda privada, un proceso mediante el cual el Estado garantizó renta financiera, no ya en la forma de diferenciales de tasas de interés (indirecta), sino mediante la entrega directa de un subsidio sobre ciertas operaciones financieras conocidas como los seguros de cambio y régimen de capitalización de deuda, iniciados en junio de 1981 y sostenidos durante el gobierno radical.⁵ El gráfico anterior también refleja la íntima relación entre deuda y fuga de capitales. La aceleración de la deuda pública sobre la privada, por la estatización propiamente dicha y por el comportamiento anticíclico del endeudamiento externo público ante los incrementos de la tasa de interés, da una dimensión de la magnitud en la reducción de las reservas del BCRA, hecho que profundizaría la actitud del Estado hacia la toma de créditos externos y debilitaría las posibilidades de negociación de la deuda durante el gobierno constitucional.

El endeudamiento de 1984 a 1989

La posición negociadora inicial del Ministro de Economía Bernardo Grinspun, fue de confrontar con los acreedores externos. El gobierno del retorno a la democracia conocía la ilegitimidad de parte de la deuda externa y utilizó el argumento a la hora de negociar los primeros acuerdos con los organismos multilaterales. Pese a ello, los seguros de cambio siguieron garantizándose y la oportunidad histórica de rechazo de la deuda externa se fue diluyendo, mientras que la posición negociadora de los organismos multilaterales y de los bancos comerciales se endureció cada vez más. La liquidez internacional se había esfumado y vendría una etapa de exigencias de pagos, ajustes y privatizaciones.

En la reunión anual del FMI y el Banco Mundial de 1985, el entonces secretario del tesoro norteamericano James Baker propuso un algunos lineamientos para resolver el problema de endeudamiento de países latinoamericanos. En principio se diagnosticó

⁵ Si la política cambiaria provocaba una devaluación, la diferencia entre las tasas de cambio inicial y la final se convertía en deuda pública.

el problema de la deuda de los países en desarrollo como un problema de largo plazo que se resolvería con reformas estructurales. Se les pidió a los bancos que continúen con sus líneas de crédito al tiempo que el Banco Mundial y otros bancos de desarrollo comprometían más fondos. A cambio, pidieron a los deudores una serie de políticas orientadoras hacia una mayor participación del mercado en la economía que procuraba provocar cambios en la oferta de bienes y servicios. Reformas fiscales y laborales, privatizaciones, e incrementos de comercio mediante una mayor apertura externa y políticas que favorezcan la inversión externa. Luego del default mexicano, los bancos privados que comprometían créditos de corto plazo, habían evidenciado su retirada comenzando a prestar cada vez menos. El programa incluso había fracasado para quienes veían positivamente las políticas propuestas por Baker (Hakim, 1986).

La injerencia del FMI y el Banco Mundial tuvo como reflejo cuantitativo el cambio relativo entre acreedores de la deuda externa. En este período los bancos comerciales redujeron su exposición frente al incremento de los préstamos entre naciones y con los organismos internacionales de crédito. El endeudamiento externo desde mediados de los años 70 estuvo signado por la irrupción hostil de estos organismos, por las necesidades de financiamiento del sector público y los requerimientos de divisas del sector privado.

La deuda externa durante la convertibilidad

En los años 90, se reestableció el flujo de capitales hacia América Latina de la mano de las mayores tasas de interés locales, de las necesidades de los acreedores de diversificar sus riesgos y la apertura de la cuenta capital y corriente junto a las políticas de privatizaciones de empresas públicas. En Argentina la Ley de Convertibilidad (iniciada en 1991 y finalizada la paridad cambiaria el 6 de enero de 2002) fue el instrumento que permitió la implementación de un programa económico de características neoliberales mediante las privatizaciones de empresas públicas, la reconfiguración del marco regulatorio de distintos mercados y la apertura económica externa. El nuevo plan quitaba inercia inflacionaria mediante la prohibición de indexación y por otro lado frenaba las expectativas devaluatorias anclando el tipo de cambio en relación 1 a 1 con el dólar, al tiempo que, en complemento con la apertura comercial, provocaba una caída en los grados de libertad de la formación de precios de los bienes transables. También condicionaba el financiamiento del sector público vía el BCRA y, completada con la ley de reforma del Estado, disciplinaba el conflicto distributivo entre las facciones del capital concentrado, al tiempo que resolvía el problema de los acreedores de la deuda externa mediante la absorción de títulos públicos de bajo valor de mercado, tomados como parte de pago de las empresas privatizadas a su valor nominal. De este modo, cumplía con gran parte de lo expresado en la conferencia que dio origen al plan Baker en 1985, pero sumó nuevos deseos expresados en 1989 bajo el llamado "Consenso de Washington". En términos financieros el plan generaba inevitablemente el endeudamiento constante, mediante déficits corrientes crónicos provocados por déficits comerciales mediante la apertura comercial a un tipo de cambio sobrevaluado, por las diversas fuentes de salida de dólares en forma de rentas debido al grado de extranjerización y endeudamiento de la economía.

En los primeros años la toma de deuda externa se detuvo hasta terminada la instrumentación del Plan Brady. Este plan, propuesto por el secretario del tesoro de EEUU, Nicholas Brady, materializó las pretensiones del trunco Plan Baker y canjeó títulos públicos desvalorizados por otros cuyos plazos e intereses renovados se encontraban respaldados por títulos del Tesoro estadounidense. La ingeniería financiera de este canje y los costos de instrumentarlo en Argentina, estuvieron financiados originalmente por organismos internacionales (FMI, BID y Banco Mundial) y al término de su instrumentación en 1993, se inauguraría el período más intenso de incrementos de deuda externa, fuga de capitales y pago de intereses de la historia argentina.

A partir de 1998 se sucedieron algunos hechos en la superficie política y mediática que buscaron instalar el discurso de que mantener la “estabilidad” lograda en los años previos se debía mantener la convertibilidad a cualquier precio.⁶ En el período de gobierno de la Alianza, 1999-2001 se sucedieron una serie de actuaciones sobre las cuentas públicas llamadas Blindaje Financiero (2000) y Megacanje (2001) que dejaron entrever la naturaleza del conflicto entre los escenarios devaluatorios y los dolarizadores. Dicha tensión implosionó cuando la fuga de capitales no pudo ser sostenida por los niveles comprometidos de endeudamiento público y privado a partir de 1999. Entre 1991 y 2001 la deuda externa creció a una tasa anual acumulativa del 8,6% al pasar de 61.337 a 140.242 millones de dólares. Se aceleró en la segunda parte de la década, sobre todo luego de la Crisis del Tequila en 1995. En diciembre del 2001, la deuda pública total ascendió a 144 mil millones de dólares de los cuales el 58% era deuda externa. En diciembre del año siguiente, el Sector Público Nacional (SPN) debía más de un PBI y medio y los intereses representaron el 21,9% de su recaudación. Su componente externo fue casi la totalidad del PBI, equivalente a tres años de exportaciones. La deuda en monea extranjera llegó a multiplicar por 12 las reservas internacionales. Para el año 2008 la deuda total del SPN era menos de la mitad y la externa menos del 20% del PBI y equivalía a menos de un año de exportaciones.⁷

El régimen de acumulación que se sostuvo sobre la base de reestructurar ciertas variables liberando algunas (el salario, empleo, importaciones y deuda externa) y parametrizando otras (precio del dólar, de servicios públicos, etc.) culminó lo que el 6 de enero del año 2002 sería la salida devaluatoria, la pesificación asimétrica, un fenomenal impulso del endeudamiento público, en la crisis más grande de la Argentina de toda su historia. Habiendo deteriorado todos los índices socioeconómicos y provocando cambios estructurales que gobernarían toda la década siguiente. El Estado y las corporaciones pusieron al trabajo al servicio del resto de las relaciones de reproducción del sistema: las monetarias (ley de convertibilidad), la forma en que Argentina se insertó en el mundo (apertura) y el desarme laboral que produjeron las privatizaciones (desregulación). Así se puso en jerarquía y rigidez a la moneda y se favoreció la concentración del capital al tiempo que se quitaba poder de negociación al trabajo y se acumulaba deuda externa. Durante el régimen de convertibilidad el Estado actuó como proveedor de divisas y para ello aceleró su toma de deuda de forma inversa al movimiento del sector privado, ello produjo flujos de intereses crecientes a lo largo de toda la etapa, provocando una aceleración hacia su estallido final en 2002.

La deuda durante el kirchnerismo: reestructuración y desendeudamiento

Néstor Kirchner llegó al poder el 25 de mayo de 2003, luego de más de dos años de turbulencia política y económica que siguieron a la renuncia de Fernando de la Rúa. Si bien la economía ya había comenzado a crecer a mediados de 2002, como consecuencia del abandono de la convertibilidad en enero de 2002 y de la política económica implementada por Roberto Lavagna a partir de abril del mismo año (durante el interinato presidencial de Eduardo Duhalde), la situación de desempleo, pobreza e indigencia eran aún críticas.

Adicionalmente, había aproximadamente 80.000 millones de dólares de deuda pública en situación de cesación de pagos, un problema que más temprano que tarde tendría que encarar en vista de las crecientes presiones de acreedores y organismos

⁶ (Calcagno, 1999) caracterizó esta situación con la metáfora freudiana de “Tótem y Tabú”. La convertibilidad se había convertido en objeto de adoración (Tótem) y hablar sobre su potencial destrucción estaría socialmente prohibida (Tabú).

⁷ Datos extraídos del INDEC y de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, la Secretaría de Política Económica y la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía.

multilaterales. Por último, la deuda con los organismos multilaterales, especialmente con el FMI, seguía siendo un problema en tanto cualquier necesidad de refinanciación implicaba firmar acuerdos con onerosos condicionamientos de política que iban en contra de lo que Kirchner y Lavagna buscaban.

El nuevo marco de política económica

La cesación de pagos sobre gran parte de la deuda pública con privados declarada a fines de diciembre de 2001 fue, de algún modo, el puntapié inicial para iniciar un nuevo proceso económico en Argentina. Si bien fue inevitable—el proceso de endeudamiento de la convertibilidad se había transformado en un gran esquema Ponzi cuyo colapso era cuestión de tiempo—lo cierto es que en lo inmediato liberó al Estado de una dinámica que profundizaba la dependencia sobre los mercados financieros y el FMI y sus fallidas recetas económicas y no hacía más que profundizar la crisis.

El segundo hecho que habilitó el cambio de rumbo económico fue el abandono de la convertibilidad a principios de 2002. En un primer momento se pasó a un esquema de tipo de cambio fijo alternativo (1 dólar equivalía a 1,40 pesos) y eventualmente se abandonó el tipo de cambio fijo recuperando la soberanía monetaria y la capacidad de emitir moneda propia según las necesidades de la economía. La salida de la convertibilidad no fue sin conflicto, sin embargo. Al problema del descalce de monedas y el gran stock de crédito en dólares, se sumaron las fortísimas presiones del FMI para adoptar un esquema de metas de inflación y una flotación libre. Si bien los funcionarios argentinos se opusieron fuertemente, terminaron haciendo caso al FMI. Eso resultó en una corrida contra el peso y un salto notable de la inflación, lo cual llevó a la renuncia de Remes Lenicov como Ministro de Economía y al nombramiento de Roberto Lavagna.⁸

En contra de las exigencias del FMI, Roberto Lavagna implementó una política cambiaria de flotación administrada (también conocida como flotación sucia) y una política monetaria de metas cuantitativas. Estas políticas, junto con la implementación de un subsidio masivo para jefes y jefas de hogar desocupadas, lograron dar la envión inicial para la recuperación económica. El estímulo a la demanda del subsidio, y el tipo de cambio real competitivo, resultaron en una importante reactivación de la actividad económica, que creció sin parar y a tasas elevadas hasta que los efectos de la crisis financiera internacional se hiciesen sentir en Argentina en 2009.

El éxito de la nueva política tuvo causas internas y externas. Entre las causas internas, había una capacidad instalada ociosa considerable debido a los cuatro años de recesión previos a la crisis. La política cambiaria, a través del abaratamiento en divisa de los costos locales y el encarecimiento de las importaciones, proveyó un estímulo a la producción local tanto para el mercado interno como para las exportaciones. La principal causa externa fue el *boom* de los precios internacionales de los *commodities* que Argentina exporta, resultando en importantes superávits comerciales y un fuerte alivio a la restricción externa.

Las reestructuraciones de la deuda, el pago al FMI y los buitres

La rápida recuperación económica resultó en una creciente presión internacional para reestructurar la deuda en default. Así, en septiembre de 2003, a los pocos meses de asumir, el gobierno de Néstor Kirchner hizo su primera oferta de reestructuración a los acreedores, conocida como la “oferta de Dubai”. La oferta, que incluía una quita del

⁸ La inoperancia del FMI durante este período quedó claramente relatada y documentada en el documento del Ministerio de Economía y Producción (2004): Análisis N° II: Argentina, el FMI y la Crisis de la Deuda.

75% del capital, tasas más bajas, plazos sensiblemente mayores y no reconocía los intereses impagos desde el default, fue rotundamente rechazada por acreedores y organismos financieros internacionales.⁹

En junio de 2004 se realizó una segunda oferta, conocida como la “oferta de Buenos Aires”, con condiciones de reestructuración más favorables a los acreedores que la anterior. La quita se redujo de 75% a 50% aproximadamente, se reconocían los intereses impagos desde el default, los plazos variaban según el tipo de bono y podían llegar hasta 40 años, y las tasas eran considerablemente menores a las de los bonos en default. Otra novedad de la oferta fue que un tramo de los bonos ofertados estaba denominado en pesos, lo cual permitiría la sustitución de monedas tras el canje y una reducción considerable de las necesidades de divisa del fisco para hacer frente al servicio de la deuda reestructurada.

La oferta argentina de reestructuración se basó en un ejercicio de sustentabilidad realizado por el Ministerio de Economía. En base al ejercicio se argumentaba que el país no podía realizar una oferta más generosa y a la vez garantizar la continuidad de los pagos con algún módico de credibilidad. Adicionalmente, en febrero de 2005 el Congreso de la Nación aprobó la ley 26.017 (conocida como ley cerrojo) que estipulaba que una vez finalizado el canje, no se podría realizar otra oferta. A su vez, los bonos también contaban con una cláusula según la cual si algún gobierno argentino realizaba una oferta superadora, todos los que entrasen al canje tendrían derecho a esa oferta.¹⁰

El proceso de canje finalizó el 25 de febrero de 2005, con una aceptación de 76,15% de la deuda en default, representando un éxito considerable dadas las características de la oferta y, sobre todo, la falta de apoyo y aval de las instituciones financieras internacionales o del establishment financiero global. Dos puntos sobresalen de la reestructuración. Primero, después de la reestructuración, casi el 40% del stock de deuda estaba denominada en pesos, resultando en un alivio significativo a las necesidades futuras de divisa. Segundo, la exitosa reestructuración demostró que es posible resistir fuertes presiones del FMI para pagarle más a los acreedores y que el apoyo de dicha institución no es imprescindible para llevar adelante una reestructuración.

También hubo cuestionamientos a algunos aspectos puntuales de cómo se encaró la reestructuración. En primer lugar, se tomó toda deuda heredada como legítima, incluyendo la deuda de la dictadura y los fraudulentos canjes de principios del actual siglo. Se argumenta que el default era la oportunidad perfecta para realizar una auditoría exhaustiva de la deuda y, una vez realizada, decidir cómo proceder. En segundo lugar, la quita de la reestructuración recayó enteramente sobre los acreedores privados, dejando intacta la deuda con los organismos internacionales, cuyas recetas de política y condicionamientos contribuyeron de manera significativa a la crisis argentina. Algunos señalaron que, como mínimo, la deuda con el FMI debería haber tenido el mismo tratamiento que la de los privados. En última instancia, ambos planteos, si bien válidos, dependen de la lectura que se haga sobre la viabilidad política de realizarlos en aquel momento de la historia nacional.

La deuda con el FMI, aproximadamente 10.000 millones de dólares, siguió siendo un problema ya que era un vehículo para la continuada injerencia del Fondo en la política económica argentina. Luego de varias escaramuzas con vencimientos retrasados y amenazas cruzadas, Néstor Kirchner decidió cancelar con tres años de anticipación la totalidad de la deuda con el FMI en enero de 2006. El gobierno presentó la cancelación anticipada de esta deuda como una forma exitosa de desendeudamiento y de liberación de las políticas recesivas del Fondo. Si bien, en los hechos, la deuda argentina no

⁹ Ver (Cibils, *At debt's door: What can we learn from Argentina's recent debt crisis and restructuring?*, 2007) para más detalle.

¹⁰ La cláusula se denominaba RUFO según su sigla en inglés (RightsUponFutureOffers) y sería una pieza clave de la estrategia legal de la Argentina en el juicio de los fondos buitres en los últimos años de la segunda presidencia de Cristina Fernández de Kirchner.

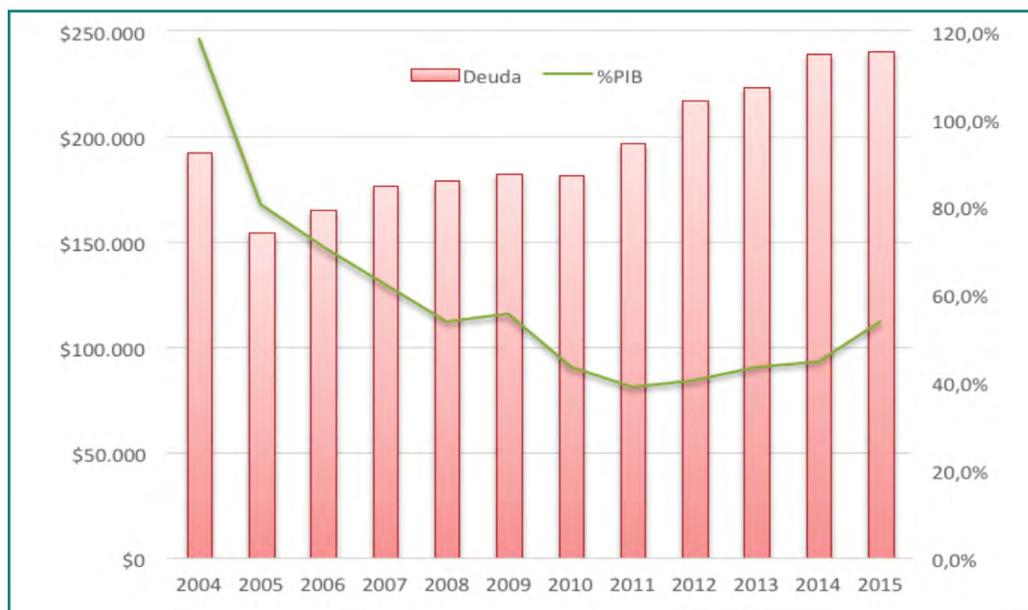
se redujo (el pago al FMI se efectuó con reservas a cambio de los cuales el Tesoro emitió bonos por un monto equivalente al BCRA), la estrategia de comunicación fue efectiva y, fundamentalmente, el FMI ya no podría incidir sobre la política económica argentina. El 24% de deuda que no entró al canje, los llamados “holdouts”, representaban un problema a resolver, aunque no necesariamente en el corto plazo. Específicamente, un porcentaje muy menor de esa deuda estaba en manos de fondos especulativos, conocidos como “fondos buitres,” que iniciaron diversas demandas judiciales en las cortes de los EE.UU.¹¹ Para desactivar esas demandas y restarle peso a los argumentos de los fondos buitres, el gobierno argentino reabrió el canje de deuda en 2010, con idéntica oferta a la de 2005. Al cierre del canje, el 92,4% del total de la deuda en default había sido reestructurada, lo cual representaba un éxito sin precedentes dado el stock de deuda en default y las condiciones de la oferta.

El éxito de ambos canjes no alcanzó para disuadir a la corte estadounidense de fallar a favor de los buitres. El fallo causó complicaciones considerables al gobierno argentino, ya que embargó los fondos que el gobierno giraba a su agente de pago (el Bank of New York) para los vencimientos de la deuda reestructurada. La postura del gobierno de Cristina Fernández de Kirchner fue que el juicio era abusivo y ponía en riesgo toda la reestructuración debido a la cláusula RUFO, por lo que se negó a cumplir y de hecho, terminó su presidencia sin haber pagado a los buitres.

Evolución de la deuda durante los 12 años del kirchnerismo

¿Hasta qué punto podemos afirmar que hubo desendeudamiento durante los 12 años del kirchnerismo? En este apartado presentamos algunos datos que nos permiten evaluar algunos rasgos significativos del comportamiento del endeudamiento público durante el período.

Gráfico 2: Stock de deuda (en millones de dólares) y como porcentaje del PIB

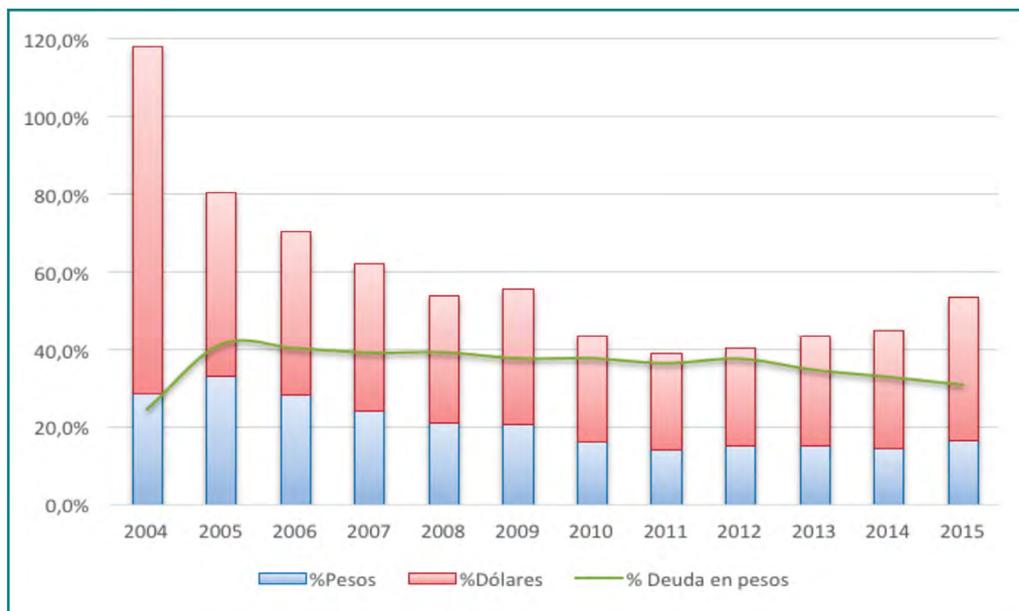


Fuente: Ministerio de Economía, Argentina.

¹¹ Ver (Cibils, Towards Justice Centred Debt Solutions: Lessons From Argentina. Debt and Development Coalition Ireland Special Report., 2015) para un informe más pormenorizado del accionar de los buitres.

El gráfico 2 muestra la evolución del stock de deuda pública bruta entre 2004 y 2015, y también la evolución de la deuda como porcentaje del PIB. De los datos se desprenden algunas observaciones de relevancia. En primer lugar, se observa la disminución en términos absolutos del stock de deuda con la reestructuración de 2005 y muy levemente en 2010. Se observa también un relativo amesetamiento del stock de deuda entre 2007 y 2010, y luego un aumento lento pero sostenido hasta 2015. El aumento de la deuda, y también de la proporción de deuda en dólares como veremos más adelante, durante la segunda presidencia de Cristina Fernández de Kirchner fue resultado de la aceleración en la fuga de capitales y la caída sostenida del superávit comercial externo, lo cual resultó en fuertes presiones sobre las reservas internacionales del BCRA. A pesar de esta dinámica, se puede observar un fuerte proceso de desendeudamiento entre 2004 y 2011 ya la deuda pública como porcentaje del PIB declinó de manera sostenida y muy considerable, pasando de 118,1% en 2004 a 38,9% en 2011. Esta caída se debió a la política macroeconómica del kirchnerismo y al boom de los precios de las commodities, las que permitieron una fuerte acumulación de reservas y pesificación de la economía hasta 2011.

Gráfico 3: Composición de la deuda por moneda (como %PIB) y peso relativo de la deuda en pesos



Fuente: Ministerio de Economía, Argentina.

Adicionalmente, y tal como muestra el gráfico anterior, se dio otro importantísimo cambio durante el período kirchnerista, que fue el cambio de composición de moneda del endeudamiento público. Efectivamente, la porción de la deuda en pesos llegó al 41% con el canje de 2005. A partir de ese momento, se mantuvo relativamente estable hasta el año 2011, a partir del cual el peso de la deuda en dólares comienza a aumentar, pero nunca alcanzando los niveles anteriores al canje de 2005. Este cambio es fundamental ya que reduce considerablemente la presión sobre el sector externo en cuanto a la necesidad de obtener divisa para hacer frente a los servicios de la deuda.

En resumen, durante el gobierno de Néstor Kirchner y el primer gobierno de Cristina Fernández de Kirchner se produce un marcado fenómeno de reducción de la deuda como porcentaje del producto interno bruto a la vez que se logró un cambio significativo en la composición de la deuda en lo que a moneda se refiere. Ambos cambios representan un quiebre significativo con las tendencias que se venían dando desde el inicio del período neoliberal con la dictadura cívico militar de 1976. A partir de 2011, las tendencias mencionadas se revierten, aunque nunca llegando a los niveles anteriores al canje.

La evolución de la deuda durante el primer año del macrismo

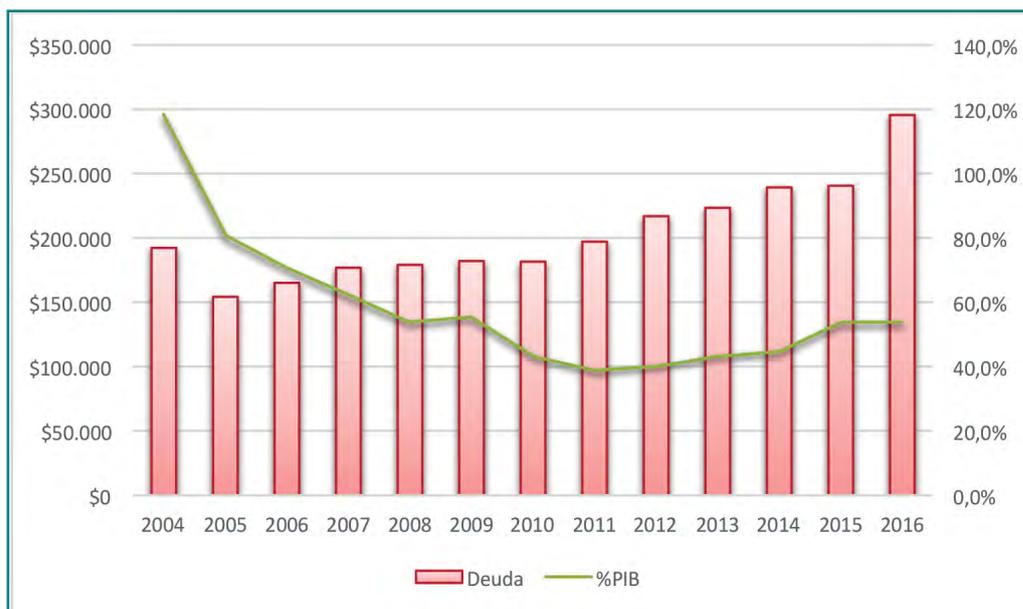
Con la llegada de la alianza Cambiemos al gobierno, el proceso de endeudamiento cambió drásticamente. Si hasta el momento y durante toda la etapa kirchnerista se había producido un marcado cambio de composición de la deuda pública argentina (en lo que a moneda se refiere y en la reducción como porcentaje del PBI) en el marco de un fuerte proceso de control de capitales, Cambiemos rompe este esquema y abre drásticamente la cuenta capital. El resultado hasta el momento ha sido un importante aumento del stock de deuda en dólares, modificación de la composición de dicha deuda (pesos vs. dólares) y un incremento de su participación en relación al PBI. Esa deuda ha sido utilizada para financiar el déficit de la cuenta corriente, la fuga de capitales y el gasto corriente, impidiendo construir las bases de sustentabilidad para el repago de la deuda, generando grandes problemas a futuro para cualquier intento de política económica que intente colocar el desarrollo económico en el centro de sus objetivos.

Los principales cambios en la política económica: de golangrinas, lebacks y fuga de capitales.

Cambiemos inicia su gestión devaluando la moneda en un 41% y levantando el cepo al dólar. A poco de andar, eliminaron los controles a la entrada y salida de capitales, atenuaron las restricciones a las importaciones (fundamentalmente en los sectores más sensibles como lo son textiles y calzados), y luego de una negociación en la cual nuestro país aceptó casi en su totalidad el reclamo interpuesto ante el juez Thomas Griesa en los Estados Unidos, le pagaron a los fondos buitres. En otro orden de política económica, el gobierno modificó a la baja las retenciones agropecuarias y mineras, aumentó las tarifas de los servicios públicos, impuso un tope al techo de la negociación paritaria y subió drásticamente las tasas de interés, entre otro conjunto de medidas, las cuales redundaron en una caída del salario real del 10% promedio. En definitiva, una política caracterizada por una fuerte transferencia de ingresos desde los sectores populares a los grupos concentrados.

En el centro de la política económica, el gobierno del PRO – UCR colocó el control salarial y flexibilización laboral, la baja de la inflación vía aumento de tasa de interés, el aumento de las tarifas de los servicios públicos y el endeudamiento externo para el financiamiento del gasto corriente, la fuga de capitales y el déficit de cuenta corriente. Este conjunto de ideas está obstaculizando el proceso de reactivación económica. La economía argentina no para de caer, ya sea en términos de empleo, actividad industrial, consumo y salarios y las recetas económicas del gobierno siguen siendo las mismas. Bajo este marco, la deuda en dólares aumentó considerablemente desde el 10 de diciembre de 2015 hasta la fecha, pese a que su relación con el PBI permaneció relativamente constante producto de un aumento del PBI en dólares corrientes.

Gráfico 4: Stock de deuda (en millones de dólares) y como porcentaje del PIB, 2004-2016



Fuente: Ministerio de Economía, Argentina.

Resulta oportuno resaltar que el salto en dólares de la deuda ha sido muy importante a lo largo del 2016. Sólo si consideramos la deuda pública contraída por el Estado Nacional (se excluyen provincias y sector privado) el aumento durante el 2016 fue de 54.933 millones de dólares (38.598 en dólares) y (16.335 en pesos). Si consideramos la deuda total que contrajo la Argentina durante los primeros 14 meses de gestión, asciende a USD 77.615 millones, aproximadamente un 15% del PBI, según los datos del Observatorio de la Deuda de la UMET. Este número surge de la suma del conjunto de emisiones de bonos del Tesoro Nacional, las Provincias y el sector corporativo, tanto en moneda local como extranjera, lo cual contabiliza para lo que va de este año unos USD 18.141 millones, los USD 6.000 millones del préstamo bancario de inicios de enero y los USD 53.475 millones para el año 2016. Pese a que desde el 2011 la deuda venía aumentando, durante el 2016 pega un salto que no se reconoce desde hace años en Argentina; un salto que además también rompe con la tendencia a la baja en la participación en dólares en el total de deuda, cuestión que había sido central para imprimirle mayor grado de solvencia e independencia económica al país.

El destino de la deuda

Lo preocupante del salto de la deuda, es el destino que el gobierno le está dando. A partir de los últimos datos publicados en el Balance Cambiario del Banco Central de la República Argentina (BCRA) correspondientes a enero de 2017, se observa que tan sólo en el primer mes de este año se han fugado divisas en concepto de Formación de Activos Externos (FAE) del Sector Privado no Financiero (SPNF) por USD 1.945 millones; cifra que supera a la de enero del año previo (USD 1.574 millones) en un 23%. Si a dicho monto se le adicionan los USD 9.951 millones que salieron bajo este concepto en el año 2016 (cifra un 17% mayor a la del año 2015), entonces se obtiene que desde diciembre de 2015 han salido del país divisas por FAE del SPNF por aproximadamente USD 13.920 millones.

De acuerdo a lo señalado por el Observatorio de la Deuda de la UMET, el giro de divisas desde el comienzo de la nueva gestión alcanza los USD 3.215 millones. En concepto de Turismo, se calcula una salida desde que asumió Cambiemos hasta la fecha en 8.460 millones de dólares, 1.143 millones de dólares tan sólo en enero de

2017 (un 70% más que en enero de 2016). Por último, los datos del BCRA muestran egresos en concepto de Intereses de la Deuda pagados al extranjero de 55 millones de dólares para el primer mes de este año. Con un monto pagado de USD 12.278 millones en el año 2016, la cifra final para la gestión completa de Cambiemos alcanza los 13.451 millones de dólares (Observatorio de la deuda, 2017; BCRA, 2017).

En total, se estima que la fuga de capitales, calculada como la salida de moneda extranjera en concepto de Formación de Activos Externos (FAE) del Sector Privado no Financiero, giro de Utilidades, Dividendos y Otras Rentas, y Turismo, es de USD 3.141 millones para enero de este año, USD 19.731 millones para el año 2016 completo (un 23% más en relación al año 2015), y USD 25.595 millones de dólares entre diciembre de 2015 y enero de 2017. Si adicionáramos los intereses de la deuda en el cómputo de la fuga de capitales, entonces el egreso de divisas al exterior desde inicios del nuevo gobierno alcanzaría los USD 39.046 millones: USD 32.009 millones fugados en 2016 (un 41% más en relación a 2015) y más USD 3.196 millones fugados tan sólo en enero de 2017, según lo informado por el Observatorio de la Deuda de la UMET.

Reflexiones finales

Las experiencias de endeudamiento desde el golpe de Estado de 1976 hasta la Convertibilidad dejaron claros antecedentes de lo destructivo que fue combinar un escenario externo desfavorable y un tejido productivo local degradado. Argentina estalló a fines del 2001 pero el endeudamiento sobrevino al curso de la crisis social y económica. La deuda fue uno de los verdugos de la convertibilidad y con seguridad tuvo protagonismo al recoger sus restos un año después. La experiencia de más de 40 años de endeudamiento público y privado muestra que, por un lado, el Estado fue un actor central no solo respecto de su propia evolución, sino también en la incidencia e incentivos de los privados. En segundo lugar, que además de la dinámica de las cuentas públicas, el endeudamiento mantuvo una relación directa con la forma de acumular y valorizar capital. La relación íntima entre fuga de capitales y deuda a lo largo de los gobiernos neoliberales es una prueba contundente de ello. Por otro lado, los cambios de política económica ocurridos en la postconvertibilidad y hasta fines de 2015 mostraron los escenarios posibles de mejoras por decisiones políticas que ocurrieron en conjunto en contextos favorables a la negociación y a un régimen de acumulación de capital que priorizó la producción de bienes y servicios con una distribución más equitativa del ingreso.

Por otra parte, la crisis de 2008 y sus efectos sobre los precios de las materias primas y los movimientos de capitales erosionaron el perfil externo argentino. Pese a los éxitos logrados durante el kirchnerismo, el fallo a favor de los fondos buitres en 2014 logró poner en el centro de la agenda gubernamental el problema del endeudamiento y coadyuvó a las presiones existentes sobre el balance de pagos. Se realizaron numerosos intentos de presionar internacionalmente el accionar de estos fondos y a la justicia de Nueva York, cuya máxima expresión fue el armado de un “marco jurídico multilateral para los procesos de reestructuración de la deuda soberana” en la Asamblea General de Naciones Unidas, que fue votado en octubre de 2015 positivamente por 136 países. Sin embargo, pese al acompañamiento de los BRICS a la gestión diplomática argentina, los votos negativos de Alemania, Japón, Estados Unidos, Canadá y Reino Unido pusieron el número absoluto de votación en términos relativos de poder. Los centros financieros no autorizaron el reclamo argentino. Sin embargo, la nueva gestión asumida en diciembre 2015 se encontró con uno de los mejores estados de la deuda pública y externa que conoció Argentina desde el advenimiento del neoliberalismo: el escaso nivel de endeudamiento y la baja composición de esa deuda en divisas.

En la actualidad, la deuda pública del Estado Nacional se ha deteriorado considerablemente. No sólo creció en términos absolutos, sino que también creció el porcentaje

de deuda en dólares sobre el total. Ante esta situación que carece de indicios de sustentabilidad, el gobierno ha demostrado una clara intención de aumentar dicho endeudamiento. La valorización está fuertemente colocada en el sector financiero de la mano de las altas tasas de interés, mientras que los sectores que deberían crecer para garantizar el repago de la deuda se contraen, como consecuencia de la apertura de las importaciones, el achicamiento del mercado interno, la caída salarial y el déficit en cuenta corriente. A su vez, las divisas obtenidas vía endeudamiento se van al exterior a través del turismo, el pago de intereses y la formación de activos externos del sector privado no financiero. El endeudamiento no se aplica al desarrollo económico, oscureciendo el futuro de nuestro país, sobre todo por el condicionamiento que esto supondrá para la política económica futura. La experiencia reciente vuelve a recordar que con las intenciones de lograr mayor libertad en la hacienda pública no es suficiente, pero sin ella hay mucho para perder.

Bibliografía

- Basualdo, E. M. (2000). Fuga de capitales y endeudamiento externo en la Argentina. *Revista Realidad Económica* (173), 76 a 103.
- Basualdo, E. (2006). *Estudios de historia económica argentina*. Buenos Aires, Siglo XXI Editores Argentina.
- BCRA. (3 de 2017). Informe Monetario Mensual Febrero de 2017. Buenos Aires, Banco Central de la República Argentina.
- Bonizzi, B. y. (2015). *Developing Countries' External Debt and International Financial Integration. (121). Financialisation, Economy, Society & Sustainable Development (FESSUD) Project*. Obtenido de <http://www.fessud.eu/wpcontent/uploads/2015/03/Developing-Countries%E2%80%99-External-Debt-and-International-Financial-Integration-FESSUD-working-paper-121.pdf>
- Bouzas, R. (1988). *Entre la Heterodoxia y el ajuste. Negociaciones financieras externas en América Latina*. Buenos Aires, Grupo Editor Latinoamericano. Colección de Estudios Internacionales.
- Calcagno, A. (1999). *La deuda externa explicada a todos (los que tienen que pagarla)*. Buenos Aires, Catálogo.
- Cibils, A. (2007). *At debt's door: What can we learn from Argentina's recent debt crisis and restructuring? Seattle Journal for Social Justice*, 5(2), págs. 755-795.
- Cibils, A. (2010). El sistema financiero argentino desde la reforma de 1977 hasta la actualidad: rupturas y continuidades. *Realidad Económica* (249).
- Cibils, A. (2015). *Towards Justice Centred Debt Solutions: Lessons From Argentina*. Debt and Development Coalition Ireland Special Report. Obtenido de http://www.debtireland.org/download/pdf/towards_justice_centred_debt_solutions_2015.pdf
- Cooper, R. (1984). *Borrowing Abroad: The Debtor's Perspective*. Working Paper 1427, National Bureau of Economic Research.
- Damill, M. (2000). El balance de pagos y la deuda externa pública bajo la convertibilidad [Informe - 6]. Buenos Aires, CEDES.
- Ferrer, A. (1982). *¿Puede Argentina pagar su deuda externa?* Buenos Aires, EL CID Editor.
- Galasso, N. (2002). *De la banca Baring al FMI. Historia de la deuda externa argentina (1824-2001)*. Buenos Aires, Ediciones Colihue.
- Hakim, P. (1986). The Baker Plan: Unfulfilled Promises. *Challenge*, 29(4).
- McKinnon, R. (1973). *Money and Capital in Economic Development*.
- Ministerio de, E. y. (2004). Análisis N° II: Argentina, el FMI y la Crisis de la Deuda. Argentina. Obtenido de http://www.mecon.gov.ar/analisis_economico/nro2/2_fmi_crisis_deuda.pdf.

- Observatorio de la deuda Externa, I. d. (2017). Informe del Instituto de Trabajo y Economía de la Fundación Germán Abdala. Buenos Aires.
- Observatorio de la Deuda, U. (12 de 2016). Deuda externa financiada con más fuga de capitales. Un análisis de la deuda y la fuga de capitales del año 2016. Buenos Aires, UMET.
- Observatorio de la deuda, U. (3 de 2017). Segundo Informe de la Deuda Externa. Un seguimiento de las emisiones de deuda y la fuga de capitales desde el comienzo del Gobierno de Cambiemos. Buenos Aires, UMET.
- Olmos, Alejandro, 14.467. Expte N° 7.723/98 (dcia) (Juzgado Nacional en lo Criminal y Correccional Federal N° 2 de la Capital Federal. Registro de la Secretaría N° 4, 13/06/2000).
- Olmos, A. (2004). *Todo lo que usted quiso saber sobre la deuda externa y siempre se lo ocultaron. Quiénes y cómo contrajeron*. Buenos Aires, Ediciones Continente.
- Salama, P. (2006). "Deudas y dependencia financiera del Estado en América Latina". En A. Girón, *Confrontaciones Monetarias: marxistas y post-keynesianos en América Latina*. Buenos Aires, CLACSO.
- Shaw, E. S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*.

UN LARGO CAMINO

AL NO

DESARROLLO

Breno Nunes Chas y Noelia Torres

(CCC/Universidad Nacional de Avellaneda)

Introducción

La fuerte caída de la actividad económica sufrida en Estados Unidos afectó a todo el sistema capitalista mundial cuando cayeron los mercados norteamericanos en la bolsa de valores de Wall Street. El resultado de esto fue el derrumbe de los precios mundiales de las materias primas y de los alimentos: el pánico se apoderó de la población, muchas personas perdieron su empleo y su vivienda, y esto generó un escenario de luchas y desamparo.

Los problemas económicos y financieros que los países centrales debieron afrontar derivaron en un nuevo escenario comercial. Para enfrentar la crisis, se estimuló el mercado interno y se redujeron los intercambios comerciales, es decir, disminuyeron las importaciones y las exportaciones entre los países centrales y la periferia.

En este marco, en el año 1944, se cerraron los conocidos acuerdos de Bretton Woods, donde se establecieron las reglas para las relaciones comerciales y financieras entre los países industrializados. En los acuerdos, se decidió crear el Banco Mundial (en adelante BM) y el Fondo Monetario Internacional (FMI), usando el dólar como moneda de referencia internacional.

La creación del FMI fue sumamente importante para países con problemas de restricción externa como la Argentina, ya que estos acuerdos señalaban que cuando los países tienen déficits en sus balances de pagos, deben financiarlos a través de reservas internacionales o mediante préstamos concedidos por el FMI: el problema radica en que para tener acceso a dichos préstamos los países deben acordar sus políticas económicas con el "fondo".

Entre los años 1930 y 1976 la sociedad argentina protagonizó una serie de transformaciones en el proceso de organización espacial del propio territorio. La crisis de 1930 interrumpió las exportaciones de bienes primarios, que durante el Modelo Agro-Exportador habían colocado a nuestro país en el gran escenario comercial mundial, lo cual dificultó la compra de bienes industrializados en el exterior. Además, condujo a la creciente intervención del Estado Nacional en la promoción de políticas económicas y sociales que derivaron en profundas transformaciones territoriales.

El objetivo de este artículo es analizar el rol de la restricción externa en el período 1930- 1975 y ver la vinculación que hubo entre este, el endeudamiento externo y las inversiones extranjeras en un marco en donde los organismos internacionales tuvieron un rol primordial. En el primer apartado se hará un análisis del contexto histórico del período mencionado anteriormente (durante la Industrialización por Sustitución de Importaciones). En el segundo apartado, se desarrollará qué roles tuvieron el en-

deudamiento externo y las inversiones extranjeras durante ese modelo económico. En tercer lugar, se explicará el rol que tuvo el Fondo Monetario Internacional en nuestro país. Finalmente se expondrán las conclusiones.

Antes de seguir con el artículo, un punto interesante de aclaración es que no deben tomarse como afirmaciones tajantes sino como las reflexiones de un continuo proceso de investigación y aprendizaje para comprender y poder relacionar con la actual situación que está viviendo nuestro país con el tema de investigación.

Contexto histórico

Desde 1930 hasta 1975, la Argentina ha vivido en un sistema que se ha dado en llamar de “economía cerrada”, o bien puede decirse que evolucionó a lo largo de un proceso denominado como Industrialización por Sustitución de Importaciones (ISI).

Como es de público conocimiento, la crisis de 1930 provocó un enorme impacto en nuestro país, cuya economía se basaba en las exportaciones agropecuarias, generadas por la pampa húmeda que permitían comprar en el exterior los bienes que el país requería. La caída de la demanda mundial de los bienes agropecuarios a partir del inicio de la crisis (que vino acompañada de una caída de los precios), generó una caída en el volumen de las exportaciones y marcó el inicio de los problemas de restricción externa en nuestro país. En estas nuevas condiciones, no resultaba fácil superar la crisis en el corto plazo.

Las primeras medidas se tomaron con urgencia, con la expectativa de que se resolvieran los problemas externos en el corto plazo, pero la prolongada restricción externa transformó esas medidas en permanentes. Desde entonces y durante más de 40 años, el país vivió fuera del tipo de cambio único (porque se fijaban diferentes valores para distintos bienes, acompañados por una variada gama de retenciones y aranceles) y con control de divisas; ciertos mecanismos menores se modificaban, pero lo esencial consistía en que la escasez de divisas empezaba a aparecer como un fenómeno estructural que obligaba a regular su uso. Es por eso que la ISI fue una consecuencia de la evolución externa y no de las decisiones locales (Schvarzer & Tavosnanska, 2010).

Luego de la crisis y de la guerra, la situación de la economía volvió a “normalizarse” aunque en condiciones muy distintas a las conocidas a la pre-crisis. Los precios internacionales de los bienes primarios se establecieron en precios más bajos: la demanda quedó acotada por el deseo de las naciones desarrolladas de autoabastecerse y la oferta de crédito era casi inexistente. En esas condiciones, nuestro país solo podía abastecerse de los bienes que necesitaba aumentando su oferta exportadora para generar las divisas necesarias. No obstante, la producción agropecuaria no respondía en la magnitud que se necesitaba y la restricción externa siguió actuando varias décadas más como una variable clave de la economía nacional.

Desde el peronismo en adelante, el crecimiento económico acompañado por las mejoras salariales de amplios sectores urbanos demandaba la importación de bienes que el país no producía (como bienes de capital para expandir el proceso productivo, insumos para las fábricas ya instaladas y combustibles). El problema también se asentaba en que la evolución de las exportaciones¹ no acompañaba esa demanda de modo que el proceso llegaba un punto conocido como estrangulamiento externo que llevaba a una crisis denominada como de *stop and go*, es decir cuando el sendero de crecimiento económico llevaba a que la demanda de dólares excediera su oferta, la economía encontraba su límite.

¹ En el plano de los productos primarios, la exclusión de la Argentina en el Plan Marshall que abastecía de alimentos a la Europa devastada por la Guerra afectó a la *performance* exportadora.

Para resolver los problemas de restricción externa, los sucesivos gobiernos decidían devaluar la moneda que reducía la demanda de los bienes importados y alentaba la oferta agraria: esa clase de medidas desplazaba ingresos del sector trabajo al sector agroexportador a la vez que se alimentaba la inflación local. Según (Schvarzer & Tavosnanska, 2010): “La experiencia señala que no se lograba resolver definitivamente la restricción externa porque la producción agropecuaria no crecía en las proporciones deseadas y el ciclo volvía a repetirse una vez que se ajustaba el sector externo”. Ahora bien ¿qué pasaba ante el rebote inflacionario? La respuesta oficial era una política de restricción monetaria que reducía los medios de pago e inducía al alza de la tasa de interés. El problema residía en que la poca liquidez reinante, la suba de la tasa de interés y el incremento de los costos industriales provocaban una retracción de la demanda que inevitablemente conducía a una recesión. De esta manera, el sistema quedaba dominado por un proceso de inflación recesiva desencadenada por la devaluación. Así, el sector externo encontraba una forma perversa de equilibrarse, dado que la contracción del nivel de actividad reducía las importaciones y aumentaba ligeramente los saldos exportables a costa de los ingresos de la mayoría de la población. Una vez que la economía se ubicaba en la etapa recesiva, se redoblaban las presiones que ponían nuevamente el ciclo en marcha. Los trabajadores y los empresarios industriales pujaban para recuperar sus ingresos. A medida que se recuperaba la actividad y el salario real, el tipo de cambio volvía a retrasarse con el avance de la inflación y se generaban las condiciones para una nueva restricción externa que volvía a poner un tope a la fase alcista.

La falta de respuestas positivas del agro a los aumentos se debía al atraso tecnológico del sistema productivo que era muy difícil de solucionar en el corto plazo. La importación de maquinaria agrícola no podía aumentar en la proporción deseable por la escasez de divisas mientras que se notaba la ausencia de prácticas modernas que permitieran aprovechar la tierra. (Schvarzer & Tavosnanska, 2010).

Ahora bien ¿cuáles eran las maneras de sortear la restricción externa en el periodo analizado? (Schvarzer & Tavosnanska, 2010) señalan tres, a saber:

- La producción local de maquinaria agrícola fue una “pata” de la recuperación del sistema productivo agrario que contribuyó a su mecanización. A mediados de la década del '70 esa creciente oferta potencial fue impulsada del lado de la demanda por la primera gran alza de los precios de los bienes primarios después de medio siglo. Luego de casi medio siglo, la reacción productiva y el alza de los precios estaban logrando que el país lograra superar la restricción externa.
- La exportación de bienes fabriles, pese a que había numerosas restricciones internas y externas para su salida. Desde la década del '60 se comenzó a notar una corriente alcista de exportación de productos industriales que contribuía a generar las divisas necesarias para el país. Ese flujo alcanzó su máximo a mediados de la década del '70, impulsado por intensas políticas oficiales al respecto.
- La última solución radicaba en el recurso al crédito externo que se mantuvo muy restringido durante décadas y limitado a la oferta de algunos organismos públicos de las naciones desarrolladas y a los internacionales, como el ya mencionado FMI, que imponían pesadas exigencias para otorgar sumas reducidas para las necesidades locales (este último punto se desarrollará con detalle más adelante).

Finalmente, en el final de este período la economía cerrada se estaba abriendo al exterior, vía exportaciones agrarias y fabriles crecientes que ofrecían la posibilidad de pasar de la ISI a una industrialización apoyada en las ventas al exterior mientras se superaba la restricción externa. Si bien excede al objetivo de este artículo, cabe aclarar que la estrategia aplicada luego del golpe militar de 1976 modificó esa evolución.

Vinculación entre deuda externa y la inversión extranjera directa en la ISI

Nuestro país ha tenido una relación con el endeudamiento externo desde sus orígenes como nación. El primer préstamo registrado fue el realizado con la firma inglesa *Baring Brothers & Co* en el año 1824 por el entonces Ministro de Gobierno y Relaciones Exteriores Bernardino Rivadavia durante el gobierno de Martín Rodríguez. El monto acordado del empréstito fue de un millón de libras esterlinas y tenía como objetivo la creación de pueblos en la frontera con el indio, la fundación de un banco y poner en marcha obras de infraestructura tales como una red de agua y un puerto. Del total, llegó un poco más de la mitad luego de las comisiones y pagos de cuotas adelantadas. Sin embargo, no se empleó para su finalidad, sino que fue utilizado para otras cosas, tales como créditos para el Banco de Descuento a bajas tasas.

Esta idea de tomar deuda externa y no emplearla en los objetivos planteados fue una constante a lo largo del tiempo. Sin embargo, también existió una relación con los capitales extranjeros en pos de un modelo de desarrollo económico determinado. Más precisamente, con el Modelo Agroexportador, hubo una afluencia muy importante de inversiones inglesas en ferrocarriles durante la primera etapa (1880-1914) y endeudamiento externo cuyos acreedores también eran ingleses en su mayoría. A pesar de la crisis de 1890 originada por caídas de los precios internacionales de los precios de los productos exportables que generó un déficit comercial cada vez mayor y la salida (“temporal”) de los capitales ingleses del país ante perspectivas negativas, se retomó la senda de crecimiento y se mantuvo sin problema alguna dicha vinculación (no sólo con Gran Bretaña sino también con otros países como por ejemplo Estados Unidos post Primera Guerra Mundial).

Esta situación perduró hasta el momento del crack de 1929 y la crisis económica mundial consiguiente de 1930 produciendo una caída de la actividad económica en todo el planeta, reduciendo el intercambio comercial global. Dada la dependencia de la economía argentina a los flujos comerciales y de capitales, el primer impacto se produjo en el sector externo con una caída de las exportaciones del 36% y de las importaciones en una cuantía menor (Rapoport, 2012). Para lograr revertir esta situación, el gobierno de facto decidió implementar un control de cambio dada la escasez de las divisas disponible poniendo como prioritarios el pago de la deuda externa en lo más alto seguido por las importaciones imprescindibles tales como consumos esenciales, materias primas para la industria y combustibles. Además, se creó dos mercados cambiarios: uno comercial (para las transacciones comerciales con leves fluctuaciones) y otro libre (para las inversiones extranjeras y otras operaciones financieras, con una cotización mayor al comercial). Esto logró mejorar la situación externa (mejora en el superávit externo, movimientos de los capitales positivos e incrementos de las reservas internacionales) en un contexto externo favorable. No obstante, el Gobierno mantenía un bloqueo de divisas lo que perjudicaba las transacciones comerciales.

No obstante, en el marco de la crisis internacional de 1930, las relaciones comerciales con Gran Bretaña habían perdido participación. Se profundizó aún más con el acuerdo que implementa los británicos con los países del Commonwealth: consistió en la compra de a los países de la ex colonia británicas de materias primas y aplicar tarifas arancelarias mayores al resto resumidamente. Entre los más perjudicados, se encontraban los ganaderos de la Pampa Húmeda y desde la Sociedad Rural Argentina presionaron al Gobierno de Justo para que realice una acción diplomática hacia Gran Bretaña para lograr revertir la pérdida de espacios comerciales con sus clásicos socios comerciales (Rapoport, 2012). Dado la permeabilidad de lobby de este sector, el Gobierno cumplió con el pedido y envió una comitiva encabezada por el entonces vicepresidente Julio A. Roca (h) para negociar el mantenimiento de la cuota argentina de carne enfriada en el mercado británico.

Al momento de la negociación, Gran Bretaña pretendía que una asignación preferencial de divisas, un desbloqueo de los fondos bloqueados y una reducción de los

aranceles. Como contrapartida, estaba dispuesta a suspender temporalmente el pago de la deuda externa. Por su parte, Argentina únicamente quería no perder participación de la cuota de mercado que tenía anteriormente. Después de varios puntos de negociación, el acuerdo conocido como el “Pacto Roca-Runciman” no logró ventajas significativas para el país mientras que los británicos lograron la mayor parte de sus pedidos. Además de este acuerdo, vino acompañado por acuerdos financieros llamados “empréstitos de desbloqueo” que consistieron en un plan de emisión de bonos a largo plazo con una tasa de interés razonable para poder realizar una reestructuración de las deudas pasadas y dismantelar los bloqueos de divisas. De esta forma, Argentina logró mantener sus servicios de deudas externa, diferenciándose completamente de los países de la región que habían entrado en default. Como se puede observar, siempre evitó entrar en una cesación de pago, principalmente con el Imperio británico ya que parte de la dirigencia política y grupos económicos veían a nuestro país como una parte integrante del Reino Unido. Según Rapoport, se debió, en parte, a que los países exportadores de alimentos en zonas templadas como nuestro país, sufrieron relativamente menos el impacto de la crisis debido a que la demanda de tales productos mostraba una elasticidad-ingreso baja, es decir ante cambios en los precios, la demanda no varía (o en un porcentaje muy bajo). Asimismo, al tratarse de rubros muy competitivos mundialmente, contaban con mercados muy organizados a diferencia de los productos tropicales que no gozaban de tales ventajas relativas (Rapoport, 2012). Con este pacto “pro-británico”, los productos más perjudicados fueron los norteamericanos, aunque esto no impidió, más allá de las distintas dificultades y trabas económicas existentes, la radicación de empresas de ese origen en el país por el proceso de industrialización y un tipo de cambio alto. Este proceso ya venía originándose desde la década anterior, pero se profundizó aún más. En esta etapa, se radicaron empresas textiles, de electrodomésticos, químicas, farmacéuticas y diversas compañías de consumo durable. Además, la más importante fue el establecimiento de compañías automotrices lo que generó una disputa en nuestro país con los ferrocarriles ingleses ya que estos no querían perder el monopolio del sistema de transporte que habían gozado durante muchos años (Rapoport, 2012). Aunque ya por ese entonces, los ingleses habían dejado de realizar inversiones en materia ferroviaria dado que, creía, que el ciclo estaba agotado debido a la fuerte expansión durante las décadas pasadas. Durante la década de 1940, en plena Segunda Guerra Mundial, Argentina había logrado generar un superávit comercial por el conflicto bélico. No obstante, con su socio histórico (Gran Bretaña) había una dificultad sustancial: por la guerra, este país se encontraba con dificultades económicas enormes ya que puso como prioridad la producción bélica en detrimentos de las restantes (principalmente las exportaciones). Por ello, tuvo un déficit comercial en su contra (como contrapartida, sus socios superávit). El *quid* de la cuestión era la forma de pago. Mientras que varios países querían que salden las deudas en dólares u oro hasta que se les agotará las reservas internacionales, otros aceptaban o conformaban acumular créditos en libras esterlinas con garantías en oro en el Banco de Inglaterra, no disponibles inmediatamente e inconvertible en otra divisa desde 1939 (“las libras bloqueadas”). En el caso argentino, fue este último: entre 1940 y 1945, el saldo comercial fue superavitario en el orden de m\$N 1.560 millones. En tanto, en 1946, el total acumulado de libras bloqueadas a favor de Argentina rondaba los 112 millones, dentro de los 3.500 millones de libras acumuladas total, siendo el saldo más alto de Latinoamérica y superando al de varias colonias británicas. (Rapoport, 2012).

Sin embargo, a mediados de 1947, el gobierno británico declaró la suspensión de la convertibilidad de su moneda constituyendo un golpe a la economía argentina, impidiendo utilizar el superávit obtenido previamente para cancelar sus compromisos por fuera del área de la libra. Dada esta situación, el gobierno de Juan Domingo Perón las empleó para la nacionalización de los ferrocarriles, hecho prácticamente inevitable para la clase política local y empresas británicas (Rapoport, 2012). Esta nacionalización

de los ferrocarriles fue acompañada con otros servicios (tales como telecomunicaciones, transporte público, entre otros). En tanto, se realizaron varios rescates de la deuda pública y de los préstamos externos llevando así, hacia 1952, a que, por primera vez en la historia argentina desde 1824, nuestro país no tenga compromisos externos hasta la caída del gobierno en 1955.

Por estos rescates y nacionalizaciones, más el fuerte proceso de crecimiento económico, las limitaciones en el desarrollo industrial con que se afrontó la economía argentina, la pérdida de los superávits comerciales y reservas internacionales (en otras palabras, aparición de la restricción externa) sumando factores exógenos (sequías) generó dos cosas: un replanteo del desarrollo industrial y un cambio de actitud con las inversiones extranjeras y el crédito externo. Con respecto al primero, se puso en marcha el Segundo Plan Quinquenal cuyo objetivo era promover las industrias de base con el aporte del capital extranjero y fomentar la producción agropecuaria para la generación de divisas). En tanto, con el otro punto, se recibió un préstamo del Eximbank (banco norteamericano) para lograr reactivar el flujo de importaciones provenientes de ese país (Rapoport, 2012) ya que los capitales estadounidenses eran de mayor preponderancia en el total de las inversiones extranjeras totales en el país y se promovió la "Ley de Inversiones Extranjeras" en 1953. Su objetivo era dar un marco legal para el ingreso de radicación de empresas en el país en una amplia gama de actividades productivas por la cual se materializaba en dos formas: ingresos de divisas mediante transferencias bancarias o bienes físicos materiales o inmateriales. Entre los beneficios más importante de que promovía la nueva legislación se encontraba la posibilidad de remitir las utilidades generadas a partir del segundo año de radicación voluntariamente y sin previo aviso alguno por un equivalente del 8% anual del capital registrado y la repatriación de capitales, luego de 10 años, en cuotas equivalentes al 10%-20% anual (Rapoport, 2012). Asimismo, el Poder Ejecutivo tenía la potestad de realizar exenciones totales o parciales del pago de derechos aduaneros de los bienes empleados en el proceso de producción. Como resultado, se radicaron catorce empresas extranjeras en el sector industrial por 12,2 mil millones de dólares hasta 1955 (año que cesó su vigencia). No obstante, esta ley no conformó a las grandes empresas internacionales ya que consideraban la cuantía por transferencia de utilidades como poco satisfactoria. Además, al finalizar el gobierno peronista, el nivel de las inversiones extranjeras era similar a la mitad de la existente de la década de 1930 (Rapoport, 2012). Además, otra decisión de política económica que demostró un cambio de actitud fue el preacuerdo entre el gobierno de Perón con la petrolera norteamericana Standard Oil California en 1955 que requería validación parlamentaria. El mismo consistía en que la petrolera realizaría una inversión cercana a los 13,5 millones de dólares en exploración y explotación en áreas petroleras de Santa Cruz por un lapso de cuarenta años y entregaba al Estado la mitad de las utilidades (Rapoport, 2012). Además, gozaría de varias exenciones impositivas y libertad para importar bienes para la producción y podía romper el acuerdo cuando quisiera sin costo alguno mientras que, si el Estado decidiera hacerlo, debería pagar una indemnización costosa. No obstante, este pre-contrato tuvo un rechazo importante en todo el arco político y, con la caída de Perón en ese año, se anuló completamente.

A partir del golpe militar de 1955 que derrocó a Perón, la Argentina comenzó a acercarse a los lineamientos que Estados Unidos había diseñado en política exterior para Latinoamérica en el contexto de la "Guerra Fría". El gobierno militar autodenominada "Revolución Libertadora" ratificó su pertenencia a un conjunto de organismos multilaterales (OEA, FMI, entre otros) y tratados (el acuerdo de Bretton Woods), durante el cual el gobierno anterior decidió mantenerse al margen, con el fin de lograr un mayor acceso a los mercados de capitales y ampliación del comercio.

A pesar de estar bajo la órbita norteamericana, las relaciones con ese país no eran tan buenas o fluidas como se esperaba debido a la cancelación del contrato petrolero con la Standard Oil, la suspensión de otras negociaciones con distintas empresas y

la dificultad de conseguir distintos créditos de los organismos financieros (Eximbank, por ejemplo). No obstante, no todo fue Norteamérica: por el año 1956, Argentina firmó acuerdos financieros con el denominado “Club de París” para “incorporarse al mundo” y lograr financiamiento externo frente a una situación externa bastante complicada en cuanto a la relación de la deuda de corto plazo y reservas (Rapoport, 2012).

Al asumir Frondizi en 1958, su política exterior fue bastante disímil a la realizada por sus antecesores. Procuró adaptar el manejo de la política exterior del país en función de las ideas del “desarrollismo”. Por ello, bajo su mandato trató de atraer capitales extranjeros sin importar el origen e intentó fortalecer los vínculos con Estados Unidos, aunque simultáneamente, trataba de mantener un grado de autonomía en las relaciones exteriores. Mediante la ley de Inversiones Extranjeras complementada por la ley de Promoción Industrial, daba un cierre al apoyo al capital extranjero en su establecimiento: lo ponía en el mismo nivel que una empresa o inversión local en términos de derechos y eliminar toda limitación existente en lo que respecta a la repatriación de utilidades y dividendos. Asimismo, tendió puentes a la integración económica con los países de la región para contrarrestar el proteccionismo que ejercían los países más ricos y como una forma de fomentar el desarrollo económico a través del intercambio comercial. Entre esas inversiones fueron los contratos petroleros que acordó el Gobierno con varias empresas norteamericanas, automotrices, petroquímicas. Es decir, las industrias madres del “desarrollismo” que pregonaba Frondizi. Fue tan importante la inversión en tales sectores que la inversión en equipos durables de producción creció un 44,2% de la inversión total en 1959 al 63% en 1962 (Rapoport, 2012).

No obstante, el fomento a las inversiones extranjeras y las tomas de deuda externa ya empezaba a mostrar su contracara: fuerte flujo de salida de utilidades y el pago de intereses por la deuda externa a manos del Estado y de los privados para financiar los déficits externos dando elementos a una potencial futura crisis del sector externo que se concretará al final de su mandato.

Luego de la caída de Frondizi y el interinato de Guido, en 1963 asume Illia y tuvo una actitud totalmente autónoma ante los Estados Unidos y todo lo que significaba la “Guerra Fría”. Tan autónomo fue su política exterior que decidió anular los contratos petroleros firmados por Frondizi. Este hecho implicó un fuerte rechazo por parte de Estados Unidos, aunque no fue más allá de algunas presiones diplomáticas (Rapoport, 2012). Asimismo, entre otras medidas de autonomía que generó cierto grado de incertidumbre pueden mencionarse la regulación de la industria automotriz como la industria farmacéutica (ambas mayoritariamente de empresas norteamericanas). No obstante, todos estos hechos generaron cierta desconfianza en los inversores externos afectando la posición externa del Gobierno. Sin embargo, como logró mejorar las cuentas públicas y logró generar las divisas necesarias para el normal desenvolvimiento de la economía, permitió que dejara de recurrir al crédito internacional y alejarse de los lineamientos de sus predecesores y tener autonomía ante el FMI. Por ello, decidió realizar una cancelación adelantada de parte de una deuda que tenía con ese organismo utilizando las divisas del saldo del comercio exterior con parte de las reservas (Rapoport, 2012).

A pesar de haber generado una mayor independencia relativa, no pudo sostenerse en el gobierno dado las fuertes presiones externas de la Embajada norteamericana, grupos transnacionales, parte del sindicalismo y de grupos militares locales (la disputa entre “azules” y “colorados” con victoria de los primeros), lograron derrocar a Illia y asumió en su lugar un nuevo gobierno de facto comandado por Onganía en 1966. Al momento de su asunción, la situación económica era delicada: un estancamiento de la economía, la inversión bruta fija cayó un 7,1%, las inversiones extranjeras directas habían sido solamente de 2,5 millones de dólares y los saldos de deuda externa a corto y largo plazo fueron de 105 y 75 millones de dólares, respectivamente (Rapoport, 2012). Por esta situación, removieron al ministro de Economía y Trabajo y asumió en su lugar Krieger Vasena, apoyado por todo el establishment local. Una de sus primeras medidas

fue realizar una fuerte devaluación de la moneda (+56%) y la aplicación de retenciones a los productos primarios de exportación. Este hecho implicó un beneficio para aquellos capitales extranjeros que querían invertir en el país mediante un “efecto riqueza” ya que aumentaba su poder de compra interno se incrementó notablemente. Asimismo, era tanta la confianza que generó el Ministro que logró obtener un crédito stand by del FMI de 125 millones de dólares al año siguiente. Como resultado de esto, logró concretar aportes de consorcios de bancos europeos y norteamericanos por 100 y 75 millones respectivamente. Ante este “clima de confianza” más el apoyo del establishment y la debilidad de las fuerzas políticas debido a la fuerte política represiva de Onganía, la actividad económica comenzó a evidenciar signos de crecimiento (Rapoport, 2012).

Otro punto económico positivo fue el incremento de las reservas internacionales por mejoras en los saldos exportable y por el ingreso de capitales privados por los préstamos internacionales. Como contrapartida, las inversiones extranjeras directas y los préstamos a largo plazo fueron escasos, reflejando dos situaciones: por un lado, cierta desconfianza por parte de las empresas transnacionales del programa económico y su sostenibilidad a largo plazo y, por el otro, por ese entonces existía un margen de capacidad ociosa industrial considerable por lo que no había necesidad de realizarlas (Rapoport, 2012). Además, las inversiones que llegaban al país eran de corto plazo y para las compras de empresas ya constituidas y rentables así no asumen riesgos, proceso que se conoce como una “desnacionalización de empresas”. Como consecuencia de estas medidas, la deuda externa se incrementó un 46% entre el período 1966-1970, pasando de 3.276 a 4.785 millones de dólares y se evidenció un deterioro de la balanza comercial como resultado de un deterioro de la balanza comercial y de otros factores tales como el pago de regalías mencionados anteriormente.

Luego de la caída de Onganía en 1970, asumió interinamente el General Levingston mediante otro golpe de Estado en una situación social y política complicada debido a la fuerte disputa entre los sindicatos y empresario, agregando la guerrilla urbana. A pesar de querer ejecutar su plan económico (política monetaria contractiva, aumento del gasto público, eliminar la brecha cambiaria existente y acuerdos de precios con empresarios y trabajadores para limitar la exacerbación de la puja distributiva). No obstante, todo el plan cayó con la vuelta de Perón en 1972 y, con el apoyo del empresariado local, los sindicatos y de organizaciones peronistas revolucionarios, Perón ganó por más del 61% de los votos (luego del gobierno de Cámpora, elegido democráticamente) en las elecciones de 1973. En su tercer gobierno, la situación mundial y local (en términos socioeconómicos) era bastante distinta si se compara cuando tuvo que abandonar el gobierno en 1955. Por un lado, el capital extranjero había asumido un rol importante dentro de la industria en diversas ramas (principalmente en las dinámicas) además de haberse insertado mediante la compra de empresas ya existentes, desplazando el capital nacional (Rapoport, 2012). Por eso, Perón acentuó las relaciones con Estados Unidos tratando de impulsar nuevos proyectos de inversión, aunque resguardándose. Al fin y al cabo, quería lograr llegar a un cierto entendimiento con la potencia más importante por ese entonces (en plena disputa con la URSS en el marco de “la Guerra Fría”). A su vez, quería articular con Europa Occidental para aumentar los espacios de maniobra, libertad y autonomía frente a EE.UU.

El plan económico consistió, en forma resumida, en la puesta en marcha de un Pacto Social entre los sindicatos, empresarios y el Estado para lograr estabilizar la inflación (en 1972 fue del 58,3%) que se basaba en un congelamiento de precios y aumentos salariales, pero, los acuerdos paritarios fueron suspendidos por dos años, se puso en marcha controles cambiarios para evitar una devaluación y fogonear el proceso inflacionario. Además, en ese momento, los precios internacionales de los productos agropecuarios estaban en un nivel alto lo que generó un incremento de la balanza comercial y, por consiguiente, de las reservas internacionales (de 529 millones en 1973 a 1.142,4 millones de dólares al año siguiente). Al poco tiempo, Perón falleció y asume su mujer y vicepresidenta, Estela de Perón. Ella siguió el Plan previo y retomó

los enunciados programáticos del “peronismo clásico”. Anuló acuerdos petroleros con Esso y Shell, nacionalización de algunos bancos extranjeros adquiridos durante los años de la dictadura militar, entre otras cosas. Sin embargo, la situación económica, política y social comenzó a desmadrarse de forma tal se hizo inmanejable. El gobierno había logrado un crédito Stand By del FMI, pero al poco tiempo, un nuevo golpe militar la destituyó.

Como para terminar el apartado, se ha visto que la Argentina ha tenido una relación ambivalente con el endeudamiento externo y las inversiones extranjeras directas. Por un lado, el endeudamiento forma parte del “gen argentino”: desde los albores de su historia hasta la actualidad aunque, bajo los gobiernos peronistas y radicales (Illia), lograron reducirlas y/o saldarlas completamente. Por el otro, las inversiones han tenido varias idas y vueltas en el sentido que o las controlaban, aunque con beneficios (Ley de Inversiones Extranjeras y los contratos de Perón) como libertad total para ellos (Frondizi). Además de insertarse en el país mediante instalación de sus empresas, también compraron varias empresas nacionales provocando la “desnacionalización” de la economía argentina, lo que generó nuevos desafíos en los gobiernos posteriores. Todo esto implicó un condimento más para la tensión de la restricción externa (el pago de intereses de la deuda, pago de royalties y la remisión de utilidades ocasionaba una presión la balanza de pagos junto al saldo comercial estructuralmente deficitario por las dificultades de la industrialización).

El rol del FMI

El FMI fue creado en la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas y Asociadas en julio de 1944. El propósito general de su creación fue conformar un ámbito de cooperación intergubernamental sobre cuestiones monetarias internacionales, fomentar el crecimiento del comercio internacional, la estabilidad de los tipos de cambio, el multilateralismo de los pagos para las transacciones corrientes internacionales y proveer una masa de recursos financieros para que los países adherentes pudieran ajustar sus desequilibrios de balance de pagos sin poner en riesgo la prosperidad nacional ni la internacional (Brenta, 2016). La idea que estaba detrás de su creación era tratar de evitar la reiteración de episodios de inflación y escasez de oferta sobrevinientes al finalizar la Primera Guerra Mundial, la ya mencionada depresión de los años ‘30 y las políticas de competencia destructiva que caracterizaron durante esa década las relaciones comerciales internacionales y suavizar los ajustes deflacionarios del balance de pagos, proveyendo instituciones y mecanismos ordenadores de los flujos internacionales de bienes y capitales.

Apenas asumido el gobierno que derrocó al General Perón, se le solicitó a Raúl Prebisch un informe completo sobre la situación de la economía argentina y una orientación acerca del rumbo a seguir, hasta que se entregara nuevamente el poder a un gobierno elegido democráticamente.

En octubre de 1955 se presentó el Informe Preliminar acerca de la situación económica, a fin de “servir de base a la consideración de medidas que no podían postergarse”, recomendaba enfáticamente que la Argentina se adhiriera a los organismos financieros internacionales, a fin de obtener financiamiento para el desarrollo económico (Brenta, 2016).

Argentina adhirió al Fondo en 1956, y es uno de los miembros que ha firmado mayor cantidad de acuerdos de préstamo con el organismo y que ha utilizado con más intensidad sus recursos. Por ejemplo, ya en 1969, nuestro país era entre los países no industrializados el que había utilizado la mayor cantidad acumulada de recursos del organismo y por lo tanto, el que había pagado los mayores montos de intereses y cargos. En 1956 por consejo de Raúl Prebisch y en consonancia con la ideología liberal del gobierno de facto del general Aramburu, Argentina ingresó al Fondo para aprovechar

los créditos blandos del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, aplicables al desarrollo de infraestructura. Argentina utilizó muy pronto el tramo de reserva, que permitía obtener liquidez sin condiciones y contrajo en 1957 los primeros compromisos con el Fondo para acceder al primer tramo de crédito, bajo condicionalidad débil. A partir de 1958 y hasta 1963, cada año firmó un nuevo acuerdo de derecho de giro, bajo las condicionalidades de rigor. En otras palabras, la política económica emprendida desde 1956 bajo las recomendaciones de Prebisch acercó a la Argentina al modelo del FMI: multilateralismo, liberación cambiaria, devaluación, apertura comercial, limitación del crédito interno, es decir, medidas típicas de los planes del Fondo.

La transformación de deuda comercial en deuda financiera se consolidó en 1956 en el Club de París, además de otros arreglos financieros. Se extendieron los plazos de las deudas de vencimientos cercanos y se obtuvo la renovación de créditos de los gobiernos europeos. El incremento de la deuda externa financiera del Estado argentino fue el precio del cambio estructural correspondiente al nuevo posicionamiento externo del país, que no reportó los beneficios esperados en el trato con sus socios mayores.

Estados Unidos no consideró el nuevo alineamiento argentino como razón para otorgarle preferencias de ninguna clase y el establecimiento de la política agraria comunitaria en la Comunidad Económica Europea, a partir de 1958, redujo los mercados de las exportaciones tradicionales de Argentina (...). También los países de Europa del Este, en particular, la Unión Soviética, ajenos al sistema multilateral de pagos internacionales, disminuyeron sus importaciones de productos argentinos deteriorando el balance comercial (Brenta 2006: 218).

Adherir a los organismos de Bretton Woods exigía reformar profundamente el orden jurídico y la estructura económica heredada del peronismo. Sin dudas, es ineludible encuadrar la adhesión a estos organismos en las decisiones de un gobierno que volvió a entronizar a la oligarquía, que bloqueó la participación política de las masas y que cuando cesó el poder en mayo de 1958, dejó al país en una situación económica más grave que la que existía previamente: crisis de balance de pagos, inflación y más deuda externa.

Argentina realizó su primer giro sobre el fondo en abril de 1957. Los objetivos generales del acuerdo, con un periodo de repago de cinco años eran "volver a una mayor libertad económica", y en particular, hacer frente al déficit en la balanza de pagos en el área del dólar.

En el Cuadro N° 1 se presentan los acuerdos y autorizaciones de giro negociados con el FMI durante el período 1956-1975. En 1958 tuvo lugar el primer acuerdo stand by con el Fondo, durante el gobierno de Arturo Frondizi. Un mes antes del lanzamiento del Programa de Estabilización para la Economía Argentina, el gobierno solicitó otro préstamo de US\$ 75 millones, por el plazo de un año. El argumento en esa época fue que el país estaba al borde del default, que debía hacer frente a compromisos externos por préstamos e importaciones muy superiores a las reservas internacionales y que se requería del apoyo del FMI y del Club de París para facilitar una transición ordenada a un nuevo sistema cambiario, y para apoyar el plan de estabilización. El acuerdo stand by se otorgó a partir de 1959, a un plazo de tres años luego de cada desembolso, pero sólo se utilizó el primer giro de US\$ 42,5 millones ¿Por qué ocurrió esto? Porque hacia fines del año 1959 se formalizó una nueva presentación ante el FMI, para obtener un nuevo acuerdo stand by por US\$ 100 millones. Esto se aplicaría para apoyar el balance de pagos y mantener el orden en el mercado cambiario. Argentina recibió el primer desembolso de US\$ 30 millones en 1959 y US\$ 7 millones mensuales en los restantes diez meses.

La cuarta operación con el Fondo fue iniciada en noviembre de 1960. Nuevamente se solicitó un acuerdo de derechos de giro por US\$ 100 millones, a un año de plazo con argumentos similares a los esgrimidos anteriormente, es decir, para sostener el Plan de Estabilización para la Economía Argentina, que había llevado la inflación en 1959 por encima del 100% anual.

Hacia fines de 1961, todavía bajo la presidencia de Frondizi, Argentina solicitó un nuevo crédito por US\$ 100 millones, por el término de un año para disponer de reservas secundarias utilizables en el caso de una reducción importante de reservas internacionales. En la carta de intención se refería a una caída en las exportaciones argentinas, la incorporación de la Argentina al GATT (Acuerdo General de Aranceles y Comercio), además de las clásicas apelaciones al financiamiento del déficit fiscal y al mantenimiento del tipo de cambio. Este acuerdo, que expiraba en diciembre de 1962 no llegó a ser utilizado y se sustituyó a mediados de dicho año por otro acuerdo por el mismo monto de US\$ 100 millones.

Este sexto acuerdo con el Fondo fue firmado en 1962 por el gobierno de Guido (survido de un golpe militar contra Frondizi). En esta oportunidad, los argumentos de la solicitud fueron la caída de las reservas en oro y divisas convertibles, el serio desequilibrio fiscal y la necesidad de mantener ordenado el mercado cambiario, comprometiéndose una vez más a mejorar los resultados fiscales a través del aumento de las tarifas públicas, racionamiento de las empresas del Estado y restricciones al crédito interno. Bajo este acuerdo, Argentina giró US\$ 100 millones, la mitad en 1962 y otro tanto en 1963. Para utilizar la última parte, se negoció un nuevo acuerdo en 1963, prorrogando el vencimiento del stand by de 1962 debido a la caída de las reservas internacionales, el déficit fiscal y al peso del endeudamiento externo público contraído en esos años de continuos acuerdos con el FMI.

En 1965, durante la presidencia de Arturo Illia, el ministro de Economía, Juan Carlos Pugliese envió una carta de intención al Fondo, pidiendo autorización para girar US\$ 30 millones debido a que la demora en la refinanciación de la deuda con el Club de París, había llevado las reservas internacionales a niveles que ponían en cuestión la capacidad de la Argentina de hacer frente a sus compromisos externos, circunstancia que, además desestabilizaba el mercado cambiario. Este crédito fue utilizado en 1966. El gobierno militar que derrocó a Illia también recurrió al FMI en 1967, a fin de contener la inflación y acumular reservas. Se firmó entonces un acuerdo stand by por US\$ 125 millones, por el término de un año, bajo el que no se realizaron giros, debido a la marcha favorable de la economía en ese período. En 1968 dicho acuerdo fue renovado, y tampoco se utilizó. En esos años, el gobierno comenzó a emitir títulos de deuda pública en los mercados internacionales.

En 1972 el gobierno argentino realizó un giro de 174 millones autorizado en un acuerdo de facilidades compensatorias por caída de las exportaciones, que no requería presentar una carta de intención, sino solamente demostrar la reducción de las ventas externas.

Durante el gobierno de Perón se cuestionó la permanencia en el FMI y en 1974 se cancelaron las obligaciones anticipadamente con divisas originadas en saldos positivos en el balance comercial. El Fondo declaró entonces al peso argentino como moneda utilizable, situación que perduró durante un corto lapso.

Cuadro N°1: Acuerdos con el FMI 1956-1975

Fecha de aprobación	Tipo de acuerdo o autorización de giro	*Montos en millones	
		Acordado	Girado
04-dic-58	Stand by	75	43
24-nov-59	Stand by	100	100
09-dic-60	Stand by	100	60
22-nov-61	Stand by	100	0
06-jun-62	Stand by	100	100
18-mar-63	Stand by, extensión del acuerdo 62	50	
01-may-67	Stand by	125	0
15-abr-68	Stand by	125	0

01-mar-72	Compensatorio por fluctuaciones de exportaciones	326	64
25-oct-75	Servicio Financiero del Petróleo	76	76
23-dic-75	Compensatorio por fluctuaciones de exportaciones	110	110

Fuente: Elaboración Propia en base a Brenta (2006).

* En dólares hasta 1970, en deg² desde 1971.

Conclusiones

En este artículo se quiso mostrar a lo largo de la historia argentina, más precisamente durante la Industrialización por Sustitución de Importaciones (1930-1975), cómo fue el rol que tuvo el endeudamiento externo y las inversiones extranjeras en la economía argentina en un contexto de restricción externa.

En el primer apartado, se comentó el contexto económico en el cual se desarrolló el modelo de Industrialización de Sustitución por Importaciones como consecuencia de la crisis de 1930 en un marco de “economía cerrada”. En el artículo desarrolla cómo era el mecanismo por la cual la economía llega a la restricción externa y el sendero particular que vivió la economía: el “stop and go”. Consistía en un escenario donde las reservas internacionales eran bajas por un creciente déficit comercial en la cual las exportaciones (agrícolas) no lograban solventar las crecientes importaciones (bienes de capitales, insumos y energía) generando una devaluación de la moneda, la consiguiente transferencia de ingresos entre los sectores de ingresos fijos e industriales hacia el sector agrario ocasionando una recesión que disminuía las importaciones en una cantidad mayor que un crecimiento de exportación logrando superávit externo. Luego, los trabajadores, dada su fuerte poder de negociación, lograban mejoras salariales generando un crecimiento de la actividad económica y el círculo volvía a comenzar.

En el segundo apartado, se desarrolló cómo fue la vinculación existente entre el endeudamiento externo y las inversiones extranjeras durante la ISI. Se marcó que el endeudamiento por parte del país se originó en los albores de la Argentina (más precisamente con el empréstito de la Baring Brothers de 1824 por Bernardino Rivadavia) y no se utilizó para los fines concretos. En el desarrollo, se evidencia que la Argentina ha tenido una relación ambivalente con el endeudamiento externo y las inversiones extranjeras directas. Por un lado, hubo un comportamiento restringente hacia el endeudamiento y a las inversiones, como por ejemplos los gobiernos peronistas y de Illia en el cual lograron reducirlas y/o saldarlas completamente y tenían actitudes hostiles hacia las inversiones. Por el otro, las inversiones han tenido varias idas y vueltas en el sentido que o las controlaban, aunque con beneficios (Ley de Inversiones Extranjeras y los contratos de Perón en el segundo período de gobierno) como libertad total para ellos (Frondizi). Además de insertarse en el país mediante instalación de sus empresas, también compraron varias empresas nacionales provocando la “desnacionalización” de la economía argentina, lo que generó nuevos desafíos en los gobiernos posteriores. Todo esto implicó un condimento más para la tensión de la restricción externa (el pago de intereses de la deuda, pago de royalties y la remisión de utilidades ocasionaba una presión la balanza de pagos junto al saldo comercial estructuralmente deficitario por las dificultades de la industrialización).

Respecto a la relación con el FMI, los acuerdos entre Argentina y el organismo ocurrieron en bloques. Jamás un gobierno argentino firmó un acuerdo stand by aislado, sino al menos dos, consecutivamente. Ello fue así, aunque el gobierno firmante ya

² Los Derechos Especiales de Giro son una demanda potencial sobre las monedas libremente utilizables de los miembros del FMI

hubiera resuelto el problema de pagos internacionales, en caso de existir o aun si el primer acuerdo fue tomado sin crisis de pagos y la holgura externa persistía. Esto significa que los acuerdos stand by con el Fondo constituyeron programas de política económica durante periodos nunca inferiores a dos años. Es interesante señalar que solamente el gobierno de Illia, solucionó un problema de pagos externos sin firmar acuerdos stand by con el FMI. Solo le pidió una autorización de giro en el segundo tramo del crédito, de liquidez condicionada a la aprobación de un programa económico, paso inmediatamente anterior a un stand by, que este gobierno se negó a solicitar para evitar sus condicionamientos. Esta administración re-negoció la deuda con el Club de París, sin la intervención del Fondo.

Por otro lado, cabe destacar que hasta 1976, los acuerdos estipulaban muy pocas condicionalidades cualitativas, generalmente asociadas a los temas de mayor interés para los gobiernos signatarios y para el FMI. Por ejemplo, el acuerdo stand by de 1958 exigía estabilizar el mercado cambiario y asegurar el financiamiento externo adicional al del Fondo, condición imprescindible para el programa económico desarrollista, que procuraba atraer capital extranjero para completar la estructura productiva de base. Los cuatro stands by aprobados entre 1959 y 1962 solo fijaron criterios de ejecución; y el de 1963, exigió crear un registro centralizado de deuda externa pública, que había crecido aceleradamente entre 1959 y 1962 y se hallaba al borde del default. Los acuerdos de 1967 y 1968 establecieron criterios cualitativos generales: conservar un mercado cambiario único, no restringir los pagos y transferencias internacionales, permanecer en el sistema multilateral sin discriminación y no celebrar acuerdos bilaterales de pagos. En síntesis, el alto cumplimiento de Argentina de sus acuerdos con el FMI permite afirmar que los planes de ajuste a ellos vinculados se encuadraron en buena medida dentro de los lineamientos de política económica recomendados por el organismo.

Para concluir, se puede decir que la historia argentina tiene un sinfín de enseñanzas sobre cómo afecta la deuda externa y una política permisiva con las inversiones extranjeras en el desarrollo económico del país sacando recursos de la economía. No obstante, durante este período, no fue tan intenso si se compara con el proceso de Valoración Financiera (Basualdo, 2002) entre 1976 y 2001, que no es materia de este artículo.

Bibliografía

- Barri, J.(2012). "Consideraciones sobre el alcance y los límites del proceso sustitutivo en Argentina en el ciclo 1930-1975", en *Posdata*, N° 2.
- Basualdo, E. y. Kulfas, M (2002). *La fuga de capitales en la Argentina en La Globalización Económico Financiera. Su impacto en América Latina*. Buenos Aires: CLACSO.
- Bonfanti, F. (2015). "Análisis del modelo de industrialización por sustitución de importaciones en América Latina y en Argentina. Una mirada hacia la realidad industrial actual en Argentina". *Revista Geográfica Digital*. Facultad de Humanidades, UNNE, Resistencia, Chaco.
- Brenta, N. (2016). El rol del Fondo Monetario Internacional en el financiamiento externo en la Argentina y su influencia sobre la política de ajuste de balance de pagos entre 1956 y 2003. Buenos Aires: Universidad Nacional de Buenos Aires.
- Brenta, N. (2008). *El rol del FMI en el financiamiento externo de la Argentina y su influencia sobre la política económica entre 1956 y 2006*, 1a ed., Buenos Aires, Facultad de Ciencias Económicas, Colección Tesis de Doctorado.
- Brenta, N. (2011). Argentina y el FMI: efectos económicos de los programas de ajuste de larga duración. Anuario del Centro de Estudios Históricos. "Prof. Carlos A. Segreti" Córdoba, Argentina, año 11, N° 11, pp. 17-3.

- Calcagno, E. (1987). "Los bancos transnacionales y el endeudamiento externo en la Argentina", en *Cuadernos de la CEPAL*, Santiago de Chile.
- Damill, M; Frenkel, R; Rapetti, M. (2005). *La deuda argentina: historia, default y reestructuración*. CEDES. Buenos Aires.
- Katz, J; Kosacoff, B. (1998). *El proceso de industrialización en la Argentina: evolución, retroceso y perspectivas*. Bibliotecas Universitarias. Centro Editor de América Latina.
- Kosacoff, B. (1993). *La industria argentina. Un proceso de reestructuración desarticulada*. Cepal. Buenos Aires.
- Documento de Trabajo N° 53, CEPAL.
- Kulfas, M; Schorr, M. (2003). *La deuda externa argentina: Diagnóstico y lineamientos propositivos para su reestructuración*. Buenos Aires, Fundación OSDE, CIEPP.
- Musacchio, A. (2002). El endeudamiento externo de Argentina: algunas regularidades históricas. *Indic. Econ. FEE*, Porto Alegre, Vol. 30, N° 3, pp. 41-72.
- Rapoport, M. (2012). *Historia Económica, Política y Social de la Argentina (1880-2003)*. Buenos Aires: Macchi.
- Schvarzer, J., & Tavosnanska. (2010). Modelos macroeconómicos en la Argentina: del stop and go al go and crash. *Revista de Trabajo*, Año 6, N° 8, Nueva Época, 1210 - 127.
- Torres, M. (2009). "Política exterior y deuda externa en Argentina. La posición del gobierno de Cristina Fernández". *Reflexión Política*, vol. 11, N° 22, pp. 118-130. Colombia, Bucaramanga, Universidad de Bucaramanga.

LA DEUDA EXTERNA

COMO MECANISMO DE DESPOJO Y DE DEPENDENCIA

Horacio Rovelli

Economista UBA y Flacso.

Introducción

El trabajo demuestra el rol que cumple la deuda externa en un país dependiente y subordinado al capital internacional como ha sido nuestra Nación desde sus comienzos, solo contrarrestado por los gobiernos nacionales y populares que bregaron por reducir esa deuda y lograr los mayores grados de independencia económica posible. El mecanismo de endeudamiento toma características definidas tras la dictadura militar de 1976, donde la valorización financiera del capital se convirtió en el eje ordenador de las relaciones económicas, con lo que la deuda externa para el sector más concentrado y oligopólico deja de ser fuente de financiamiento de la inversión real y es un mecanismo de despojo y dominación.

La Argentina no tiene capacidad de repago de la deuda con su superávit comercial (al contrario, se define el tipo de cambio por la cuenta capital y hace que el mismo se atrase ante el ingreso de capitales especulativos), y se incurre en déficit fiscal azuzado por el incremento de los intereses de la deuda ante la envergadura que va tomando la misma (agravado por la suba de la tasa de interés internacional). Los capitales especulativos saben que van a cobrar a través de las privatizaciones, que con ello a su vez reducen al Estado al vender sus empresas y la pérdida de sus empleados, acrecentando la pobreza, la desocupación, la precarización del trabajo y, concentrando fuertemente la riqueza en pocas manos y cada vez más extranjeras.

Cuando asumió Néstor Kirchner, el 25 de mayo de 2003, la deuda externa representaba el 160% de lo que producíamos, al 31 de diciembre de 2015, último dato de deuda externa Argentina del gobierno de los Kirchner, la misma ascendía a un total de 222.703 millones de dólares, que era el 42,8% del PIB, pero además, de esa suma, 132.421 millones de dólares estaba en poder del mismo sector público nacional (BCRA; Banco de la Nación Argentina, Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la ANSeS, BICE, Fondos Fiduciarios, etc.), por ende la deuda externa en poder del sector privado y de los organismos de créditos internacionales era de 90.282 millones de dólares que representa solo el 18% del PIB.

La llegada al gobierno de Mauricio Macri vuelve a retomar y en forma acelerada el perverso camino del endeudamiento, con todas las implicancias que ello significa.

Los gobiernos conservadores y la dependencia de la deuda

En toda la historia Argentina la deuda externa se utilizó para detraer riquezas, afianzar la dependencia al capital extranjero y beneficiar a una minoría en desmedro de la mayoría de la población que termina abonando la misma “con sangre, sudor y lágrimas” como

dijo en el año 1877 el por ese entonces Presidente de nuestro país, Nicolás Avellaneda. Deuda que no se tomó en la guerra de la independencia, si lo hizo la burguesía comercial porteña que se endeudaba hipotecando los destinos del país, cuando Bernardino Rivadavia, como Ministro de Martín Rodríguez en 1824, tomó el crédito con la Baring Brothers, cediendo en garantía del empréstito la hipoteca de todas las tierras y demás bienes inmuebles de propiedad pública, prohibiendo su venta (se cedía su uso en enfiteusis, mediante el cual se arrendaban contra el pago de un canon). La deuda fue de un millón de libras esterlinas, una parte menor llegó al país para financiar las importaciones principalmente de Inglaterra, pero se terminó pagando más de veinte veces la suma que realmente ingresó al país hasta saldarla en la presidencia de Manuel Quintana (quién antes y después de ser Presidente de la República fue abogado principal del Banco de Londres en el Río de la Plata), en el año 1904.

Deuda ampliada por el gobierno de Bartolomé Mitre en 2.500.000 libras esterlinas para financiar la guerra contra el Paraguay, cuando sostuvo: “En 24 horas en los cuarteles, en 15 días en campaña, en 3 meses en Asunción”, pero lo cierto es que la guerra duró casi cinco años, y le costó a la Argentina más de 50.000 muertos. Sin embargo, benefició a comerciantes y ganaderos porteños y entrerrianos cercanos al poder, que hicieron grandes negocios abasteciendo a las tropas aliadas, o como lo explicara el mismo Mitre:

En la guerra del Paraguay ha triunfado no sólo la República Argentina sino también los grandes principios del libre cambio (se refiere a la libertad de comercio) Cuando nuestros guerreros vuelvan de su campaña, podrá el comercio ver inscripto en sus banderas victoriosas los grandes principios que los apóstoles del libre cambio han proclamado (Mitre, 1889, p. 297).

El mercado de divisas de Buenos Aires se creó con la Guerra al Paraguay por los empréstitos tomados por Norberto De La Riestra en nombre del gobierno mitrista y por el ingreso de divisas del imperio de Brasil para financiar la guerra y comprar caballos, mulas, vacas, etc.

Al terminar su mandato, Mitre había logrado el propósito de la burguesía mercantil porteña de dejar estructurada una Argentina políticamente liberal y dependiente del capital internacional, para ello se valió principalmente del endeudamiento que enriqueció como comisionista a nuestra incipiente burguesía porteña e hipotecó a la población. El origen y objetivo de la deuda fue y es no es solo el negocio rentístico y facilitar altas tasas de retornos a los acreedores y sus socios, sino también, como trasfondo, el de constituir un modelo dependiente del capital financiero internacional. Toda la caterva de funcionarios que continuó a Mitre hasta el gobierno constitucional de Don Hipólito Yrigoyen defendió la subordinación a Inglaterra y los negocios de la deuda, produciéndose de hecho una alianza entre la burguesía comercial y los estancieros de la pampa húmeda productora de cueros y carnes saladas para exportación, ambos asociados al capital inglés, generando el periodo de transición que permite el marco institucional y político al modelo agro exportador, con el objetivo de insertarse en el mercado mundial a través de la especialización en actividades agrícola-ganaderas donde contaba con “ventajas comparativas naturales” y establecer una economía complementaria con Gran Bretaña, que era la gran industria del mundo.

Sin embargo, lo que era redituable para la minoría dueña de las pampas y del puerto de Buenos Aires, no lo era para nuestro pueblo y las provincias obligadas a competir con la industria inglesa, y a su vez, la minoría beneficiada enfrentaba tres grandes restricciones que no pudieron resolver:

- a. Debió contraer fuertes deudas para financiar las obras de infraestructura (obras públicas portuarias y sanitarias, FFCC, establecimientos ganaderos, alambrado de la pampa, más tarde los frigoríficos, construcción de viviendas, etc.).

- b. Exportaba productos de escaso valor agregado, a excepción de la carne enfriada (con el invento de Charles Tellier para conservar el frío), mientras las importaciones eran cada vez de mayor valor.
- c. La concentración de tierras en pocas manos, y la renta de la tierra como eje central del proceso.

A las deudas tomadas por Rivadavia y Mitre se le debía sumar las deudas que financiaron las inversiones directas y el constante aumento de las importaciones que producen déficit persistente en la balanza comercial. La situación estalló con la “Crisis de 1890” donde se incurre en el primer default (en cesación de pagos) de la historia argentina. Nos seguíamos endeudando y una minoría se apropiaba de las mejores tierras y del negocio con los bancos, tal vez el más claro ejemplo sea el inefable Victorino de la Plaza, diputado, ministro de hacienda de Avellaneda, de Roca y de Figueroa Alcorta, vicepresidente y presidente de la Nación, representante argentino ante los banqueros europeos, Victorino de la Plaza era también promotor y comisionista de esos banqueros. Su archivo personal (en el Archivo General de la Nación), en una carta que le dirige al presidente del Banco d'Erlanger de París – Francia, en enero de 1881 le dice:

Haré señor mío, cuanto de mí dependa en el sentido que Ud. me indica, y me será permitido anticiparle que podré servirlo cumplidamente no solo en esas negociaciones sino en otras que pudieran producirse en condiciones ventajosas. Respecto de lo que Ud. me dice de manifestarle por lo que entiendo que debe asignarse por retribución de mis servicios, creo que lo podemos fijar como base de una cuarta parte de las comisiones o los beneficios que Ud. perciba en las operaciones (Peña, 1971).

Es decir que cuanto mayores fueran las ganancias – o lo que es lo mismo mayor fuera el monto de la deuda y sus intereses- mayores serían las comisiones a repartir entre la banca acreedora y los representantes argentinos.

La crisis de 1890 demostraba palpablemente que el país para pocos era incluso insustentable por la deuda y la necesidad de importar la mayoría de los bienes industriales, principalmente de Gran Bretaña, a la vez que el precio de nuestras exportaciones también lo fijaba Gran Bretaña, de donde eran la mayoría de las embarcaciones comerciales y el seguro.

Los gobiernos nacionales y populares y el problema de la deuda

Las serias dificultades económicas que pasaba el grueso de la población se reflejó en protestas obreras, campesinas y de sectores medios, que llegaron a enfrentar al ejército en la llamada “Revolución del Parque”, lo que dio origen a la Unión Cívica Radical obligó al gobierno conservador a llamar a elecciones nacionales con el voto secreto, obligatorio y masculino, con el que triunfó la fórmula radical encabezada por Hipólito Yrigoyen, asumiendo el cargo de Presidente de la República el 12 de octubre de 1916.

Fue la administración de Yrigoyen la primera que impulsó el mercado interno, mejorando la distribución del ingreso, comprendiendo la importancia del consumo local y con ello cierto grado de industrialización para producir en el país lo que se importaba. Sancionó reglamentaciones para proteger a los campesinos (extendiendo el plazo del arriendo de uno a cuatro años para promediar las cosechas y fiscalizó los precios del arriendo), creó cajas jubilatorias para empleados públicos y ferroviarios, dictó medidas para que la Argentina controlara sus transportes, reguló las tarifas de los ferrocarriles operados por capitales británicos, a la vez que se creaban líneas férreas estatales. En 1922 fundó YPF (Yacimientos Petrolíferos Fiscales), empresa estatal destinada a explotar las riquezas petroleras del país. Creó la Marina Mercante, que al no

contar con ley y presupuesto no fue de gran participación en el comercio, pero sirvió de precio de referencia con respecto a los buques ingleses.

Yrigoyen impulsó desde el Estado la defensa de cierta independencia, se desendudó como lo hicieron todos los gobiernos nacionales y populares, protegió a la producción y al consumo nacional, y propició el desarrollo y la nacionalización de los principales resortes de la economía del país:

La política del Poder Ejecutivo es mantener en poder del Estado la explotación de fuentes naturales de riqueza, cuyos productos son elementos vitales del desarrollo del país... El Estado debe adquirir una posición cada día más preponderante en las actividades industriales que respondan principalmente a la realización de servicios públicos (Claps, 1971).

Con Yrigoyen mejoró en general la situación de los sectores populares, aprovechó el fin de la primera guerra mundial y su política de no intervención e hizo una política distribucionista. Controló el comercio exterior (En 1918, por primera vez, el Estado intervino como vendedor único de la cosecha de cereales en el exterior, siendo la Argentina quien fijaba los precios de venta), creó un frigorífico estatal, e impulsó la industria para producir aquellos productos que antes eran importados (en el rubro metalúrgico surgieron las empresas Tamet y La Cantábrica; sanitarios Ferrum; y la Cía. Gral. de Fósforos) y también con el excedente comercial logró reducir la deuda externa y con ello la dependencia de capitales del exterior.

El 29 de octubre de 1929 se cayó la bolsa de Wall Street, lo que afectó dramáticamente a Estados Unidos y a Europa, los bancos quebraron en forma masiva, hubo numerosos cierres de fábricas y comercios. Como consecuencia de la crisis se genera una brutal desocupación. Los países centrales frenan las importaciones y traban sus exportaciones para incentivar su producción local, lo que hizo que los productos agropecuarios perdieran su valor, y paralelamente, el precio de las manufacturas que Argentina importaba subían peligrosamente.

En medio de la crisis de 1930 los sectores más retrógrados y conservadores quisieron asegurar sus ganancias y que se ajuste (reduzca) el consumo popular y el gasto público (de esa manera tenían un mayor saldo exportable de alimentos y se importaban menos insumos y bienes de consumo por parte de la población), para ello necesitaban derrocar a Yrigoyen y se valieron del Ejército Argentino, que así lo hizo el 6 de septiembre de 1930.

El gobierno del Gral. José Félix Uriburu conformado predominantemente por estancieros y abogados de compañías extranjeras, como Vicepresidente se lo nombró a Enrique Santamarina, terrateniente, accionista de Astra, compañía petrolera asociada al grupo Standard Oil -ESSO, empresa norteamericana. Su Ministro del Interior, Matías Sánchez Sorondo, abogado de la Standard Oil- ESSO. Ministro de Agricultura, Horacio Becar Várela, abogado del frigorífico Anglo, asesor legal de la Cámara de Comercio Norteamericana, presidente de Droguería Suizo Argentina, y de La Plata Cereal. Ministro de Relaciones Exteriores, Ernesto Bosch, presidente de la Cía. Industrial y Comercial de Petróleo, subsidiaria de la Anglo Persiana, y presidente de la Sociedad Rural Argentina. Ministro de Justicia e Instrucción Pública, Ernesto Padilla, Síndico de las azucareras Niegues Hnos. Ltda. y del Ingenio San Pablo.

Asustado por la situación, Uriburu declaró el Estado de Sitio, aplicó la ley marcial, cerró el Congreso, intervino las provincias, disolvió los sindicatos, aplicó la mayor censura, y trató de armar un gobierno corporativo con la SRA (Sociedad Rural Argentina), la UIA (Unión Industrial Argentina), las Fuerzas Armadas y la Iglesia.

Pero es sabido que no se puede estar mucho tiempo "sentado arriba de la bayoneta", por lo que el gobierno llama a elecciones nacionales y gana por fraude la fórmula encabezada por el Gral. Agustín P. Justo, y Julio A. Roca (hijo) como Vicepresidente, quién no bien asumieron y ante el cariz que tenía la crisis económica en el país impulsaron el acuerdo con Gran Bretaña para asegurar la venta de carnes y granos,

viajando el hijo de Roca a dicha nación, lo que dio lugar a un acuerdo comercial que se conoce como el Pacto Roca-Runciman.

La beneficiada fue Gran Bretaña que no solo se aseguró alimentos a bajos precios, sino que también como parte del acuerdo, a las empresas de ese origen se les permitía remitir sus utilidades en oro; se compran productos más caros provenientes de allí, que de los EEUU y otros países; y le dieron el monopolio del transporte de la ciudad de Buenos Aires fusionando la empresa de tranvía con la de colectivos.

La crisis de 1930 y la política conservadora afectó tanto a los trabajadores rurales como a los industriales que fueron despedidos o vieron disminuir sensiblemente sus salarios. En los grandes centros urbanos, como Buenos Aires y Rosario se formaron grandes villas de viviendas precarias, construidas con latas y cartón, en las que se asentaron muchas familias empobrecidas, provenientes del campo y de la misma ciudad como reflejo del estado de malestar, pero a la vez como presión a la baja de los salarios y de las condiciones de trabajo como ejército industrial de reserva.

Se produce la Segunda Guerra Mundial y nuestro país le vendió a los dos frentes (al eje y los aliados), lo que generó un fuerte superávit que acumulado permitió cancelar toda la deuda externa, se incrementó las Reservas Internacionales del BCRA (Banco Central de la República Argentina), en esa época los estancieros y exportadores ahorran en pesos fuertes, el peronismo ya en el gobierno nombra Presidente del BCRA a Don Miguel Miranda, quién duplicó la base monetaria (la cantidad de billetes emitidos y puestos en circulación por el Banco Central) y de esa manera transfirió recursos de los exportadores a los trabajadores y a la industria, y estatizó los FFCC y los teléfonos que eran ingleses.

Viene al país huyendo de la guerra Roque Vasalli de Italia, se entrevista con Perón y éste le dice que hacía en Italia antes de hacer tanques para Mussolini, le responde hacía cosechadoras. Perón le dio un tinglado en Firmat (Pcia. de Santa Fe), a través del Banco Industrial le dio préstamos accesibles y a largo plazo, le pagó con plata del Estado por 10 – diez- meses a sus trabajadores, hoy todavía Vasalli Fabril SA existe y produce excelentes cosechadoras. ¿De dónde sacó la plata Perón?: De las reservas internacionales que las multiplicó en pesos por dos, con lo que sus antiguos poseedores se quedaron con la mitad y la otra mitad restante los trabajadores y los industriales (obviamente después de eso nuestros sectores dominantes no ahorrarán más en nuestra moneda).

La fuerte sequía de 1952 y el “Plan Marshall” de alimentos baratos para los países europeos aliados a los EEUU, hace que dejen de comprarnos y genera una ola de descontento que es aprovechada por los sectores más conservadores y derrocan a Perón. En ese marco en el año 1956 se aplica el Plan Prebisch, por Raúl Prebisch, economista argentino de la CEPAL (Comisión Económica para América Latina) quién escribió mucho y bien sobre la dependencia, pero cuando le tocó asesorar a los gobiernos argentinos siempre lo hizo a favor del endeudamiento y de la minoría que se beneficia con ello. Propuso en primer lugar que la Argentina se incorpore al FMI (Fondo Monetario Internacional) y que tomara un crédito contingente, para lo cual se acordó: Suprimir los controles de cambio y la comercialización de exportaciones con intervención estatal, junto con fuertes devaluaciones que beneficiaron a los sectores agrarios más concentrados e hicieron caer el salario real. Los salarios fueron congelados frente a una inflación creciente y se suprimieron todos los subsidios dirigidos al consumo de los sectores populares. Las consecuencias tampoco se hicieron esperar: Se estancó la producción industrial; se provocó una importante transferencia de ingresos hacia el sector agropecuario; la balanza comercial dio saldos deficitarios; y la inflación se descontroló castigando duramente a los asalariados, jubilados y pensionados y a los productores y comerciantes que les vendían a esos sectores.

El FMI siempre propone la misma receta para conceder créditos, que ahora se denomina Programa de Ajuste Estructural (PAE) y que consiste básicamente en reducir el desequilibrio fiscal de los países prestatarios a como dé lugar, por ejemplo, reduciendo

salarios y gastos sociales, y a levantamiento de restricciones a la importación y a la exportación con lo que ello significa.

Luego del fracaso económico, las persecuciones y los asesinatos la dictadura de Aramburu-Rojas tuvo que llamar a elecciones, proscribieron al peronismo y ganó la UCRI con Arturo Frondizi, quién había acordado con Perón desarrollar un programa popular afín al peronismo y de llamar a libres elecciones en otra contienda electoral.

A poco de asumir y contrariando las ideas expresadas en su libro "Petróleo y Política", Arturo Frondizi firmó contratos con empresas petroleras extranjeras que autorizaban a las mismas a importar todo el material que considerasen necesario para la explotación petrolera sin pagar impuestos. La carga impositiva sería abonada por YPF. El reintegro de las inversiones y las ganancias de las empresas podrían ser girados al exterior con absoluta libertad. YPF, por su parte, se comprometía a comprar todo el petróleo que extrajeran estas empresas. Si bien se triplicó la producción petrolera, no se logró equilibrar la balanza de pagos ni la comercial, porque el convenio aumentó notablemente el déficit ante el giro inmediato de las utilidades y el costo de la compra de los equipos.

El gobierno de Frondizi llevó adelante una fuerte devaluación de nuestra moneda con lo que el dólar se incrementó casi en un 60 %, para favorecer al agro con vistas a que provea las divisas y sortear así el ahogo externo y, también y fundamentalmente la compra de empresas por capital extranjero, combinación que ejecutó con el clásico recetario del ajuste: bajó el gasto estatal, subió tarifas de servicios públicos y contrajo el circulante, a la par que liberó los controles estatales sobre la divisa y favoreció al capital extranjero para que se radicara en el país. Las consecuencias inmediatas del plan fueron multiplicar la inflación anual, que pasó del 22 a 129 por ciento, derrumbar la economía un 7 por ciento y generar una brusca redistribución del ingreso en perjuicio de los asalariados y los que tienen ingresos fijos (jubilados, pensionados, etc.) y/o que no pueden descargar el mayor costo en los precios de su producción o servicios.

Estrangulado el sector externo por los intereses de la deuda, la compra de equipos y el giro de utilidades, quisieron compensarlo con un fuerte ajuste del gasto público incluyendo el congelamiento salarial, para ello reemplazan a Rogelio Frigerio por Álvaro Alsogaray quién anuncia el plan con su frase "Hay que pasar el invierno", abriendo un período de resistencia de gran parte de la población, se decidieron paros, planes de lucha y ocupaciones de fábricas que el gobierno respondió con represión generalizada aplicando el Plan Conintes (Conmoción interna del Estado).

En los comicios de marzo 1962 el peronismo ganó 10 de las 14 gobernaciones, entre ellas la estratégica provincia de Buenos Aires. Las FFAA días más tarde derrocan a Frondizi, colocando un gobierno títere del que era Presidente de la Cámara de Senadores, José María Guido, al que le armaron la administración, poniéndoles como ministros de economía primero a Federico Pinedo y luego a José Alfredo Martínez de Hoz, que lo que hicieron fue firmar nuevos acuerdos de deuda con el FMI.

El radicalismo de Illia, su destitución y el conflicto social

Con la proscripción del peronismo ganó las elecciones Arturo Illia y asumió la presidencia de la República el 12 de octubre de 1963. Retomó la defensa acérrima del mercado interno, canceló los leoninos contratos petroleros, controló las inversiones y los precios de empresas extranjeras en las automotrices y en medicamentos, y fijó el control de cambio. En tres años de gobierno, Illia logró superar la dura recesión heredada. Durante 1964, el PBI aumentó en un 10,3% y, al año siguiente, fue del 9,1%, una extraordinaria cantidad de bienes y servicios adicionales puestos a disposición de la sociedad. La actividad de las industrias manufactureras, que representaban entonces la tercera parte del PBI (la producción agropecuaria era un sexto), registró un aumento del 18,9% en el primer año y del 13,8% en el segundo, y su participación en el PIB en

1964 fue del 32,5% y alcanzaría en 1965 el récord histórico de participación del PIB del 33,9%, ni antes ni después logrado.

Las exportaciones de 1.200 millones de dólares en 1962 pasaron a 1.500 millones en 1965, con un récord de 877 millones en el primer semestre de 1966. La deuda externa disminuyó de 3.390 millones de dólares en 1963 a 2.650 millones en 1965, sin necesidad de recurrir a las reservas de oro y divisas guardadas en el Banco Central, ni de pedir préstamos al Fondo Monetario Internacional.

El peronismo ganó las elecciones de diputados nacionales en marzo de 1965 a través del partido Unión Popular al obtener 2.848.000 votos contra los 2.600.000 de la UCRP, de alguna manera reflejaba el descontento popular ante la suba constante de los precios y la falta de acción del gobierno para impedirlo, pero también al desgaste permanente de la CGT conducida por el “vandonismo”, que le hace decir años más tarde a Andrés Framini, el Gobernador electo de la Pcia. de Buenos Aires en las elecciones de marzo de 1962: “Había un pacto militar sindical para sacarlo a Illia del poder. Muchos no estábamos de acuerdo, pero sí los que manejaban más la cosa: Vandon, Coria, Alonso”. También es claro el trabajo de inteligencia de la embajada de los EEUU en los medios, con la burocracia sindical y con las FFAA.

El golpe de Estado del 28 de junio de 1966 para derrocar a Illia se genera con el pretexto de impedir las elecciones en la provincia de Buenos Aires, pero estaba patrocinado por la embajada y las empresas extranjeras, y tenía como ariete popular a la burocracia sindical que, de saco y corbata, fue a la asunción como presidente de facto del General retirado Juan Carlos Onganía, recibiendo a cambio la administración de las obras sociales.

Sin embargo, van a poder aplicar un plan de ajuste que tuvo su impronta y su tiempo. Se va Salimei (Uno de los dueños de la Aceitera SASERTRU), y lo reemplaza Adalberto Krieger Vasena, quién ejecuta la reducción del gasto estatal, combinado con suba de las tarifas de los servicios públicos, contracción monetaria, toma de nuevos préstamos externos, apertura económica y liberalización financiera. Pero hace una “Devaluación compensada”, con lo que el tipo de cambio aumentó un 40 por ciento, pero aplicando a la vez retenciones a la exportación de productos primarios del 30 por ciento (\$ 3,50 el valor del dólar industrial y \$ 2,50 el dólar primario), permitiendo que el Estado pudiera captar una parte de renta extraordinaria generada por dicha devaluación. Al frenar la inflación por desenganchar en parte la suba del dólar con respecto a los precios internos, no se generó la brusca y tradicional redistribución de ingresos en contra de los sectores asalariados (aunque sí abortó el proceso de recuperación que venían teniendo con el gobierno de Illia), y el plan de ajuste no fue recesivo por las obras públicas financiada en parte con las retenciones y con deuda externa.

El plan benefició a las grandes empresas y sobre todo a las extranjeras, de manera tal que mientras para 1956, unas 75 de las 100 grandes empresas censadas por la revista “Panorama de la Industria Argentina” eran argentinas, para 1967 la participación había descendido a solo 50 empresas, y en 1970, el predominio de las empresas extranjeras ya era decisiva, onda que siguió cuando observamos que en la encuesta del ENGE - INDEC del año 2013, de las 500 primeras empresas 315 eran de capital extranjero. Esto es, no es que nuestra burguesía sea una maravilla, al contrario, es rentística y se apoya en el Estado para desarrollarse, pero con Onganía se reanuda el proyecto de extranjerización y subordinación al capital financiero internacional de la época de Frondizi.

Los conflictos sociales fueron incrementándose de manera tal que en el año 1969 se producen una serie de incidentes estudiantiles y obreros. En Rosario, Corrientes y Resistencia por el cierre del comedor estudiantil mueren Juan José Cabral y Adolfo Bello. En Córdoba la agitación sindical es por las quitas zonales y la supresión del sábado inglés, lo que genera la movilización de conductores de ómnibus y de trabajadores mecánicos de IKA-Renault y el llamado a una huelga general, seguida de agitación estudiantil. Los dirigentes sindicales cordobeses, con el apoyo de la CGTA (Confederación

deración General del Trabajo Argentino, liderada por Raimundo Ongaro) organizan el 29 de mayo una marcha sobre Córdoba. Al sumarse los estudiantes y buena parte de la población, se genera un motín que desborda a la Policía. Interviene el Ejército, que debe enfrentar barricadas y francotiradores. Hay catorce muertos según las cifras oficiales, numerosos heridos y detenidos, entre ellos los dirigentes sindicales Agustín Tosco y Elpidio Torres, condenados luego por un tribunal militar a ocho y cuatro años de cárcel respectivamente.

Las luchas obreras, la aparición de organizaciones armadas, y los serios problemas económicos reflejados en la inflación y en la caída del PIB, exigían a los sectores dominantes un plan estratégico para derrotar a los sectores de avanzada.

Esa situación la cuenta bien el sociólogo norteamericano James Petras, que viene por primera vez al país en ese año 1969 y se sorprende de ver el nivel industrial de nuestro país, capaz de hacer locomotoras, máquinas de calcular, productos electrónico y electro domésticos de todo tipo, y lo entrevista al Presidente de la UIA (Unión Industrial Argentina). "Yo le preguntaba al Presidente de la UIA. Elbio Coelho, porque no se lanzaban a la industrialización como en Brasil. -Porque los sindicatos son demasiado fuertes y eso nos llevaría a una guerra civil- contestó - Pero, ¿por qué no lo intentan? -Porque podemos perder". La dictadura militar autodenominada "Revolución Argentina" busca una salida a través del GAN (Gran Acuerdo Nacional) que proponía una entente entre las principales fuerzas políticas a fin de restablecer las reglas del juego electoral y del régimen político democrático y hacía una amplia convocatoria a toda la ciudadanía para que participara activamente en este proceso. El GAN significó por un lado la salida menos humillante para la Revolución Argentina y organizar la retirada de los militares del poder político, pero por el otro y fundamentalmente, daba paso a la normalidad constitucional, pero con el objetivo de mantener el control militar sobre el próximo gobierno electo, que no era otra cosa que el control de los grandes beneficiados de este país, con cada vez mayor participación del capital extranjero, que el partido militar representaba.

La llegada del gobierno popular estuvo condicionada desde el principio por las grandes empresas extranjeras que operan en nuestro país y los grupos locales más concentrados, que se opusieron al plan pergeñado por un importante sector empresarial nacional distribuido en todo el país encabezado por la Confederación General Económica (CGE) que, apalancado sobre los trabajadores, proponían un acuerdo con el Estado que básicamente invertiría en infraestructura y a la vez mediante planes promocionales permitiría que crezca más la burguesía nacional que la extranjera. Esto se plasmó en el denominado Pacto Social ("congelamiento" de salarios y precios, con nacionalización del crédito y del comercio exterior) y se proyectó en un plan trienal de crecimiento y expansión de los mercados internacionales con los países del este europeo.

Por un lado, las inversiones extranjeras se admitían cuando su genuina radicación no desplace, absorba o sustituya a los capitales nacionales o limite el control sobre los centros básicos de decisión, y por otra parte, se trataba de regular todas las etapas de la comercialización de los alimentos con control de precios de bienes finales, se creó una ley de abastecimiento, y se trató de aplicar una ley de renta potencial de la tierra castigando fiscalmente a aquellas improductivas o de baja productividad.

Muerto Perón el 1 de julio de 1974, el avance de las grandes empresas locales y extranjeras fue sistemático, el solo hecho de abrir el comercio a Rusia y obligar a las empresas automotrices extranjeras, principalmente de los EEUU, venderle a Cuba, condicionaban la política de apoyo a la burguesía local poniéndole fin a la experiencia, con lo que José Ber Gelbard debió renunciar el 21 de octubre de ese año.

La lógica del capital monopolista fue la que primó, quienes se fijaron como objetivos el control de las industrias básicas, las finanzas y el comercio exterior, que se logra si esas actividades están en manos privadas, que por la ley de concentración y centralización de capitales termina en monopolios. Sumados al monopolio de la tecnología y del conocimiento, a la necesidad de importar insumos industriales estratégicos (co-

eficiente técnico de importación), a la de recurrir al endeudamiento, condicionando el presente y el futuro del país, asociado a la libertad de entrada y salida de capitales. “Rodrigazo” mediante, plan inspirado y guiado por Ricardo Mansueto Zinn, hombre del Grupo FIAT (y miembro del “grupo Azcuénaga” que fueron los que elaboraron el plan económico de Martínez de Hoz, y años más tarde directivo de SEVEL - MACRI) que fue Vice Ministro de Celestino Rodrigo en junio de 1975, quién en agosto del año 1976 publicara un libro titulado “La Segunda Fundación de la República” y en él va a sostener: “...cuando un país cae en la decadencia, la única salida posible es el aniquilamiento de un modelo para reemplazarlo por otro”. En ese marco se produce el golpe militar del 24 de marzo de 1976 con el objetivo de romper la alianza de hecho entre los trabajadores y las empresas que venden al mercado interno y que necesitan del poder adquisitivo de la población para acrecentar sus ventas. El Profesor Mario Rapoport va a decir:

A partir del golpe de Estado del 24 de marzo 1976 se produjeron profundos cambios en la estructura económica argentina, que terminaron por conformar un nuevo modelo económico basado en la acumulación rentística y financiera, la apertura externa irrestricta, comercial y de capitales, y el disciplinamiento social. La dictadura militar se propuso restablecer la hegemonía del mercado *en la asignación de recursos*, restringir la participación del Estado *y abrir la competencia de los productos nacionales con los extranjeros* (Rapoport, 2008).

El plan de la dictadura militar respaldado en las fuerzas armadas y el control militar de la Nación, es de una estructura muy sencilla y se instrumenta en tres medidas básicas:

- a. Retrasar el tipo de cambio (Ejecutado por Martínez de Hoz en una “tabita” cambiaria que prefijaba el valor del dólar muy menor al del crecimiento de los precios).
- b. Baja generalizada de los aranceles y disminución de medidas para arancelarias (desprotección aduanera).
- c. Tasas de interés positivas y por encima del crecimiento del dólar.

De esa manera propiciaba el ingreso de capitales especulativos atraídos por tasas de interés que eran mayor que el crecimiento de los precios y muy superior a la evolución cambiaria, a su vez que se encarecía el crédito a las empresas y a las personas, siendo confiscatorio de su capital, generando una brutal transferencia de la producción y del consumo al favor del sector financiero, basándose en el excedente de los países petroleros árabes, con lo que el sistema financiero mundial debía colocar los petrodólares, a tasas muy bajas. La burguesía local pedía préstamos en el exterior (en dólares) a bajas tasas y compraban títulos públicos o acciones o depósitos a plazo fijo en pesos, ganando la diferencia y luego, se volvían al dólar retirando la renta. Renta que se abonó con más endeudamiento externo y cuando no se pudo pagar ni los intereses de la deuda (default), se cedieron los más preciados activos públicos: YPF, FFCC, SEGBA, Gas del Estado, se privatizaron las rutas, puertos y hasta el sistema previsional, etc.

En ese ínterin juega un papel destacado el FMI como orientador de la política económica de todos los gobiernos que deben subordinarse a sus recomendaciones en interminables acuerdos stand by y de condicionamientos suscriptos desde fines de 1975 hasta el 25 de mayo del año 2003.

En los estertores del gobierno constitucional de Isabel Perón, cuando fue su ministro de economía Antonio Cafiero, firmó un acuerdo con el FMI pero que no logró plasmar en créditos contingentes por el desenlace de los acontecimientos que llevaron al golpe militar del 24 de marzo de 1976. La deuda pasó de ser de U\$s 5.189 millones en diciembre de 1975 a U\$s 28.6216 millones en 1982 y a U\$s 43.610 millones en diciembre de 1983 cuando asume el nuevo gobierno constitucional encabezado por el Dr.

Raúl Alfonsín. El descomunal endeudamiento benefició a un sector muy concentrado y se extranjerizó la economía en el CEA (Consejo Empresario Argentino), para luego transferir la deuda al Estado argentino fortaleciendo la dependencia con el capital financiero internacional.

El CEA fue creado en el seno de IDEA (Instituto para el Desarrollo Empresarial de la Argentina) en 1967 en apoyo al ministro de la dictadura del Gral. Onganía, Adalberto Krieger Vasena, su presidente antes del 24 de marzo de 1976 fue José A. Martínez de Hoz y como tal propició el acuerdo patronal "APEGE" que hizo el lock out (paro patronal) en febrero de ese año. Desde el año 2002, el CEA se fusionó con la Fundación Invertir, conformando la Asociación Empresaria Argentina (AEA). Conspicuos miembros del CEA fueron Armando Braun, dueños de la cadena de supermercados La Anónima, de los Astilleros Astarsa, de Aconcagua Seguros, el Banco General de Negocios, el Banco Argentino de Comercio y parte de Austral Líneas Aéreas. Los Rocca de Techint, los hermanos Bulgheroni, Eduardo Huergo de Minera Aguilar y de IKA-Renault, Oberdan Salustro de FIAT y Douglas Kitterman de Ford.

La tablita de Martínez de Hoz derrapa con los constantes y crecientes déficit comerciales de todos esos años, hasta que roto el eje de convertir los dólares en pesos, se cae el plan M de Hoz y debe ser reemplazado en marzo de 1981 por Lorenzo Sigaut, quien devaluó no bien asumió y con ello fue el punto de partida de la corrida cambiaria obligándolo a renunciar junto a Roberto Viola en diciembre de 1981, siendo reemplazado por Roberto Alemann y Leopoldo Galtieri respectivamente, la restricción del gasto público, la privatización de bienes estatales y el congelamiento de los salarios llevaron a una gravísima depresión económica, que desembocó en el paro general del 30 de marzo de 1982 de la CGT Brasil con la consigna Pan, Paz y Trabajo. Trataron de tapar y confundir a la población con la malograda invasión a las Islas Malvinas, pero el 14 de junio Mario Benjamín Menéndez y 9.800 soldados argentinos, en su mayoría reclutas adolescentes y mal preparados, se rindieron, lo que puso fin al gobierno y a la dictadura.

Asume Reynaldo Bignone el 1 de julio de 1982, pero el plan económico en la última etapa consistía en transferir el endeudamiento privado de las grandes empresas al Estado y para eso lo nombran a Dagnino Pastore como ministro y a Domingo Cavallo como Presidente del BCRA, quienes en dos meses (julio a agosto de 1982), a través de los seguros de cambio, hacen que las empresas transfieran su deuda en dólares al Estado Nacional, y el Estado creaba títulos de deuda (BONEX) para pagarle a los acreedores externos (Comunicación A-163 del BCRA del 15/07/1982), con ello, disminuyeron sideralmente la deuda de las grandes empresas nacionales y extranjeras y se la impusieron al pueblo argentino. Cumplido ese papel es reemplazado por Jorge Wehbe (agosto de 1982 a diciembre de 1983).

Dada la crisis cambiaria y la falta de reservas internacionales del BCRA, se instrumentan los seguros de cambio mediante el cual el deudor privado, le paga al Estado Nacional en pesos y a una tasa de interés que va a resultar muy menor a las devaluaciones del tipo de cambio (valor del dólar), y el Estado Nacional coloca los títulos externos convertibles en dólares.

Los seguros de cambio totalizan casi U\$s 23.000 millones, se adjunta el listado publicado como apéndice al final del trabajo, pero se destacan como beneficiados entre otras empresas, Sevel, concesionaria de Fiat y Peugeot del grupo Macri, que adeudaban U\$s 124 millones; Acindar U\$s 649 millones; Compañía Naviera Pérez Companc U\$s 211 millones; Loma Negra, de los Fortabat U\$s 62 millones. También hay corporaciones como Cogasco, Celulosa Jujuy Techint, IBM, Ford y Fiat, Bidas, Pescarmona, etc. El listado incluye al sector financiero: Banco Galicia, Río, Citibank, Francés, Supervielle, etc.

La mayor deudora y beneficiada es COGASCO, que es la empresa que realiza el Gasoducto centro-oeste Mendoza-Neuquén durante la dictadura militar, controlada por la empresa NACAP de Holanda, obtuvo un préstamo por 918 millones de dólares del AMRO Bank (holandés), de los cuales ingresaron al país 292 millones, siendo depositado el resto en el exterior. Carlos Melconian – Jefe del Departamento de Deu-

da Externa del BCRA en 1986 – informa que: “...un acuerdo final sobre el contrato del gasoducto centro-oeste, será refinanciados dentro del marco del Club de París. Eso implica registrar como deuda de la República Argentina las correspondientes obligaciones de Cogasco por alrededor de 955 millones de dólares” Esto se elevó a la Comisión N°2 del Directorio del Banco, quien lo aprobó con las firmas de sus directores - Daniel Marx y Roberto Elbaum – siendo ratificado por el Dr. Marcelo Kiguel, vicepresidente del Banco en ejercicio de la Presidencia.” (Alejandro Olmos “Todo lo que Usted quiso saber sobre la deuda externa y nunca se lo explicaron”).

Esto es, tras la derrota en Malvinas, los sectores beneficiados por la acción dictatorial se plantearon el inevitable reemplazo del gobierno militar por otro civil que les permitiera y le garantizara junto a la primacía en las decisiones, traspasar su deuda a la población, cuya maniobra iban a perfeccionar con el arribo del gobierno constitucional que iba a legitimar la deuda “estatizada” por los seguros de cambio. Esa fue la presión sobre el gobierno de Alfonsín y su primer ministro de economía, el Dr. Bernardo Grinspun, quienes en principio se propusieron estudiar la deuda y separar la legítima de la ilegítima. Grinspun presentó dos veces la renuncia ante Alfonsín porque no se eliminaba el esquema de subsidios y seguros de cambio sobre deudas privadas. Es más, trató de armar un “Club de Deudores” mientras fue ministro en 1984 en la Conferencia de Quito (en enero), la declaración conjunta efectuada con Brasil, México y Colombia (en mayo), la Reunión de Cartagena (junio) y la Segunda Reunión del Grupo de Cartagena en Mar del Plata (septiembre), bajo el lema: “Si nosotros nos negamos a pagar, ellos no tendrán forma de cobrarnos nada”.

Pero la gran banca nacional y extranjera presionó por el reconocimiento de toda la deuda y el pronto y mayor pago posible de los servicios de la misma. El 18 de febrero de 1985 Bernardo Grinspun echó del Ministerio de Economía a Joaquín Ferrán representante del FMI en la Argentina, el 19 Alfonsín le pidió la renuncia, el plan de legitimar la deuda externa y de acordar con los grupos económicos locales se ponía en marcha. En marzo de ese año, el presidente viajó por segunda vez en su mandato a Estados Unidos y, subrayó la necesidad de adoptar medidas de reforma estructural del Estado y de privatizaciones, de manera acorde con la filosofía ortodoxa de los financistas y empresarios norteamericanos (Plan Houston).

Asume en reemplazo del Dr. Grinspun, Juan Vital Sourrouille con un equipo compuesto por Mario Brodersohn, Adolfo Canitrot, José Luis Machinea y Roberto Frenkel, entre otros, y aplican un plan de ajuste ortodoxo con cambio de la moneda que se denominó Austral, con el apoyo del FMI y de la Reserva Federal de los EEUU, el por ese entonces Presidente de su Directorio, Paul Volcker, que solo había venido a nuestro país a pescar truchas en los lagos del sur argentino, avaló con su presencia el acuerdo. Con fecha 1 de julio de 1985 mediante los Comunicados A-695, A-696, y A-697 del BCRA se reemplazaron títulos de deuda externa heredados de la dictadura militar (y por ende firmado por nadie, por funcionarios de un régimen de facto) a los que la gestión de Grinspun se negó a reconocer hasta que no se supiera el origen y destino de los fondos, por “Obligaciones de Banco Central de la República Argentina” firmados por las autoridades puestas por el gobierno constitucional.

AÑO	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Deuda Externa	5.189	6.044	8.358	9.961	14.459	20.024	28.616

....	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
	43.610	45.226	46.343	47.219	55.444	58.790	64.377

Nota: En millones de dólares corrientes.

Fuente: BCRA y Ministerio de Economía de la Nación.

El desmanejo de la deuda y su empleo en las privatizaciones

El reemplazo adelantado de Menem por Alfonsín tras una impresionante corrida cambiaria es fisgoneado por los grandes grupos locales y la banca extranjera para “cerrar” el circuito de la legitimación de la deuda, ante un Estado insolvente por la magnitud que la misma había alcanzado y por la suba sistemática de los intereses, que se reflejó cuando el 6 de febrero de 1989 el por ese entonces presidente del BCRA, José Luis Machinea reconoció que no podía cambiar un dólar más, dado que las reservas internacionales no alcanzaban a los U\$s 500 millones. Ese día el tipo de cambio oficial era de Australes 37,62 paso la barrera de los Australes 100 en abril y el 9 de julio de 1989 cuando asumió anticipadamente la presidencia de la República Carlos Menem fue de Australes 650.-. Pero siguió la corrida cambiaria y el 1 de abril de 1991 cuando comienza el plan de “Convertibilidad” el tipo de cambio fijado fue de Australes 10.000.- por un dólar americano, con lo que en un poco más de dos años el tipo de cambio creció en un 266 veces (de Australes 37,62 a Australes 10.000.-), la hiper inflación es hija de la hiper devaluación de nuestra moneda.

Semejante dislate demuestra que la valorización financiera del capital se convirtió en el eje ordenador de las relaciones económicas, con lo que la deuda externa para el sector más concentrado y oligopólico deja de ser fuente de financiamiento de la inversión real y es un mecanismo de despojo y dominación.

Inmediatamente asume Menem envía al Congreso de la Nación los proyectos de Reforma del Estado y de Emergencia Económica que se convierten en las leyes 23.696 y 23.697 respectivamente, que dieron la cobertura legal para las privatizaciones que se realizaron con el fin de laudar y dar una respuesta al conflicto desatado en la década anterior entre los grupos económicos locales y los acreedores externos (representados por el FMI) por el pago de la deuda. En ese momento, la incapacidad de poder pagar la deuda externa hace que el gobierno radical deba dejar de subsidiar a los grandes contratistas del Estado (disminución de la obra pública, limitación a las promociones industriales y otros tipos de promociones impositivas; desprotección arancelaria y cambiaria, etc.), para poder “honrar” la misma. Menem, no bien asume como Presidente de la República, plantea la Reforma Económica y la Reforma del Estado como un medio para superar la crisis, donde la venta de las empresas públicas permite:

- a. Restablecer el pago a los acreedores externos
- b. Asegurar a los tenedores de títulos públicos una fuerte recomposición de su valor, al poder emplearse los bonos a su valor nominal como parte de los aportes de capital en las privatizaciones.
- c. Permitir la entrada de la Argentina al Plan Brady y con ello, pudo zanjar la brecha financiera para “honrar” la deuda.

Durante el gobierno “menemista”, se realizan las privatizaciones de las empresas públicas, percibiéndose por las mismas a valor nominal aproximadamente unos US\$ 14.000 Millones. Pero, los títulos que se reciben a valor del mercado no eran más de US\$ 6.000 Millones (42,85% de su valor real).

Las privatizaciones crearon entonces el marco para aplicar el Plan de Convertibilidad, dado que fomentó el ingreso de capitales (acompañado por la fuerte extranjerización de la economía), lo que se revierte a posteriori por el giro de utilidades a su casa matrices, proceso que se desencadena en el año 2001. Entre 1993 y el año 2000, TELECOM y TELEFÓNICA obtuvieron conjuntamente más de US\$ 8.400 Millones de ganancia de los cuales un 80% giraron al exterior para distribuirse entre sus accionistas (empresa extranjera), y solo invirtieron en el país el 20% restante.

A su vez el Estado, que había empleado a sus empresas durante la dictadura militar como garante de la toma de créditos, reconoció toda la deuda de las empresas pú-

blicas que privatizó en la época de Menem y acrecentó por ende la deuda externa. El siguiente cuadro ejemplifica la situación:

Deuda asumida por el tesoro nacional en las privatizaciones

EMPRESA	DEUDA EXTERNA	DEUDA INTERNA	TOTAL
YPF	8.786,6	7,2	8.793,8
FFCC	1.971,8	585,8	2.557,6
GAS DEL ESTADO	1.892,8	387,3	2.280,1
HIDRONOR	1.485,3	2,9	1.488,2
SEGBA	817,8	83,9	901,7
SOMISA	612,7	825,1	1.437,8
AEROLINEAS ARGENTINAS	421,3	6,4	427,7
ELMA	406,3	329,9	736,2
AGUA Y ENERGIA	328,3	729,8	1.058,1
ENTEL	269,6	26,4	296,0
OBRAS SANITARIAS	86,8	42,6	129,4
ENCOTESA	2,6	110,6	113,2
CAJA NACIONAL DE AHORRO Y SEGURO		600,0	600,0
TOTALES	17.081,9	3.737,9	20.819,8

Nota: En millones de pesos convertibles.

Fuente: Ley de Presupuesto Nacional 1994.

Vemos que en términos reales las privatizaciones sirvieron para que ingresaran a las arcas del Tesoro de la Nación unos US\$ 6.000 Millones, pero el Estado debió incrementar la deuda externa de la administración nacional en unos US\$ 20.819,8 Millones. El Estado Nacional al absorber la deuda de las empresas dejó las mismas saneadas por un lado y, por otra parte, fue acompañado con los “planes de retiro voluntario”, jubilaciones anticipadas, despidos y cesantías, lo que ocasionó inmejorables condiciones para la obtención de renta de dichas empresas, pero por el otro, perfiló una importante regresión del ingreso, expulsando trabajadores a la desocupación y a la pobreza.

Al incorporarse los servicios públicos a la lógica del capital concentrado y por tratarse de servicios monopólicos u oligopólicos que no son afectados por la competencia externa (mercado cautivo) garantiza la tasa de ganancia, que se profundiza por el hecho que el marco regulador fue en todos los casos sumamente precario y en muchos de ellos se dispusieron después de la privatización.

Paralelamente a las privatizaciones y extranjerización de la economía, se les permitió a los nuevos dueños endeudarse, de manera tal que el total de títulos de deuda denominados Obligaciones Negociables, colocadas por esas empresas a diciembre de 1994 era de:

Empresas	Obligaciones Negociables
TELECOM ARGENTINA	1.900
TELEFÓNICA DE ARGENTINA	700
PEREZ COMPANC	600
ASTRA	400
BRIDAS	134,7
PLUSPETROL	70,6
LOMA NEGRA SA	100
SIDERAR SA	150
EDESUR SA	300

HIDROELÉCTRICA PIEDRA DEL AGUILA	300
HIDROELÉCTRICA ALICURA y otras	775
TRANSPORTADORA GAS DEL SUR	350
TRANSPORTADORA GAS DEL NORTE	150
METROGAS	60
DISTRIBUIDORA GAS DEL SUR	250
GAS NATURAL BAN y otras	545
TOTAL:	7.285,3

Nota: En Millones de pesos.

Fuente: Comisión Nacional de Valores.

Es decir, las empresas privatizadas reiniciaron así un nuevo ciclo de endeudamiento. Las privatizaciones redujeron al Estado al desprenderse de sus empresas y de sus empleados, pero lo hicieron acrecentando la pobreza, la desocupación, la precarización del trabajo y, concentrando fuertemente la riqueza en pocas manos y cada vez más extranjeras.

En efecto, en un principio y por ley, en todas las privatizaciones las UTE (Unidad Transitoria de Empresas) que participaban en las privatizaciones, debían contar con una empresa de capital nacional, pero luego vendieron su parte y, de esa manera la creciente presencia del capital extranjero sobre ellas, las altas tasas de ganancias con que operaron ante un mercado cautivo y estratégico, hace que su predominio sea absoluto, como lo demuestra que de las primeras 20 –veinte- empresas que más facturaron en el país en el año 2001, 17 –diecisiete- sean extranjeras (Repsol YPF; Grupo Promodies; Telecom.; Telefónica; Techint; Cargill; Shell; Grupo Philips Morris; Disco. Ekono; Carrefour; etc.) y solo tres pertenezcan a grupos nacionales (Coto, Clarín y Pérez Companc), dibujando una estructura de la cúpula económica nueva, fundamentalmente extranjera, y por lo tanto más dependiente del exterior, y a nivel de toda la sociedad un perfil más regresivo.

El plan de convertibilidad

En 1991, bajo la presidencia de Carlos Menem y con Domingo Cavallo como Ministro de Economía se implementó por ley el plan de Convertibilidad, se determinó un tipo de cambio fijo que establecía que un peso (por la ley de presupuesto del año 1992 se cambió la moneda local de Australes 10.000 a un peso) sería intercambiable por un dólar. De esta manera el peso argentino se encontraba sobrevaluado, es decir, el dólar era demasiado barato, lo que hacía que todos los productos importados fueran también artificialmente baratos y que, al mismo tiempo, los productos argentinos fueran caros para los extranjeros. Además de las privatizaciones y la contracción del Estado, esta política monetaria fue una de las causas de la acelerada desindustrialización de la Argentina durante la década de 1990. Para sostener esa paridad cambiaria Argentina debió recurrir en forma indiscriminada al endeudamiento externo. Cuando el radicalismo accede al gobierno de la mano de De la Rúa en 1999, decide sostener la convertibilidad, de esta manera, la necesidad de dólares era cada vez mayor, porque el sobreendeudamiento no se empleó para alcanzar un mayor crecimiento o una mejora en la distribución de la riqueza, sino para sostener un esquema financiero que beneficiaba al capital oligopólico extranjero y nacional que opera en el país.

Asume la presidencia de la república Fernando De la Rúa y nombra como ministro de economía a José Luis Machinea quién para sostener la convertibilidad y el sistema de valorización financiera del capital recibedel Fondo Monetario Internacional un crédito que en total y en plazo iba a ser de 40.000 millones de dólares, con lo que aseguraba el cobro a los acreedores y lo llamaron “blindaje”. Del acuerdo participaron los princi-

pales actores financieros locales e internacionales: bancos, AFJPs, el FMI, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, entre otros.

La por ese entonces Senadora por la Provincia de Santa Cruz, Cristina Fernández de Kirchner va a sostener:

De acuerdo al gobierno de De la Rúa, la inmediata utilización de este préstamo para cancelar los compromisos financieros asumidos por el país, permitiría dar una señal de solidez y seriedad al mercado financiero internacional. La presión de la deuda sobre las cuentas públicas era agobiante, al punto que el Presupuesto Nacional del año 2000 preveía destinar el 20% de los recursos al pago de la deuda externa. Según el FMI, la señal del Blindaje, que consistía en tomar un gigantesco crédito para pagar los créditos previamente asumidos, desataría una lluvia de inversiones externas que fluirían hacia Argentina ante la certeza de que el gobierno estaba dispuesto a pagar sus deudas a cualquier costo. La lógica era clara, era la lógica de la especulación financiera y de la era del sobreendeudamiento en Argentina: primero pagar, para después crecer.

A cambio del crédito para pagar deuda, el gobierno de De la Rúa se comprometía a:

- Reforma Previsional: eliminar la Prestación Básica Universal y elevar la edad jubilatoria de las mujeres.
- Racionalización de la administración pública y reducción del gasto público: el objetivo era garantizar el equilibrio fiscal. Para eliminar el déficit promulgaron incluso una ley llamada de Déficit Cero.
- Reestructuración de la ANSES y del PAMI: se le agregaba la desregulación de las obras sociales.
- Firma por parte de todas las provincias del Compromiso Federal para el Crecimiento y la Disciplina Fiscal: que congelaría el gasto primario público de la Administración Nacional y Provincial.
- Con el objetivo de vigilar de cerca el cumplimiento de estas condicionalidades, el país recibiría periódicamente a la misión del FMI.

Obviamente la resistencia a semejante ajuste fiscal y el fin explícito de pagar a los acreedores a como dé lugar, hicieron que renunciara Machinea y durara solo una semana su reemplazante López Murphy, y es allí que vuelve Domingo Cavallo al ministerio, y vuelve habiendo acordado con determinados bancos (Francés, Santander –Río, Central Hispano, Galicia, Citigroup, HSBC, JP Morgan, y Credit Suisse First Boston) y con el ex secretario del Tesoro de los Estados Unidos, David Mulford, que por ese entonces trabajaba para el banco Credit Suisse First Boston.

La idea era extender los vencimientos en 5 – cinco- años de plazo, reconociendo tasas del 18 al 22% anual en dólares, con lo que dejaba al descubierto la frágil situación financiera del país. Esa situación provocó la corrida de los depósitos y su conversión al dólar, lo que impuso el “corralito” para restringir las extracciones de los bancos, el descontento fue tomando una magnitud tal que primero se llamó al estado de sitio, segundo la gente sale a la calle y se le reprime violentamente, de manera tal que en el país entre el 18 y el 19 de diciembre de 2001 fueron asesinados por las fuerzas de seguridad 38 –treinta y ocho- personas, el Presidente De la Rúa huye en un helicóptero de la casa rosada y la población se convocó en las calles al grito de que se vayan todos.

Deuda bruta del sector público nacional al 31/12/2001 (Tipo de cambio 31/12/01)

Moneda	Millones de \$	%
1. Dólar Estadounidense	103.998	71,99%
2. Euro	26.325	18,22%
3. Yen Japonés	6.759	4,68%
4. Peso Argentino	4.668	3,23%
5. Libra Esterlina	1.842	1,28%

6. Franco Suizo	791	0,55%
7. Otras monedas (*)	70	0,05%
TOTAL DEUDA BRUTA	144.453	100,00%

(*) Incluye: Corona Danesa, Corona Sueca, Dólar Canadiense y Dinar Kuwaiti.

Nota: En millones de dólares corrientes.

Fuente: BCRA y Ministerio de Economía de la Nación.

El modelo perverso de sustituir producción local por importaciones y financiarse con deuda colapsó en el año 2001, pero el descontrolado incremento del precio del dólar hizo que se caiga fuertemente el poder adquisitivo de los trabajadores (relación inversamente proporcional entre el poder adquisitivo del salario y el valor de la divisa norteamericana), empujando a la mayoría de la población a la pobreza y a una parte considerable de ella a la indigencia.

La implosión del modelo de valorización financiera se explica por la constante y creciente fuga de capitales que en el año 2001 fue de 29.913 millones de dólares, que se realizaron a través de múltiples firmas controladas, a lo que se sumó que esos mismos empresarios que tenían deuda en dólares en el mercado local se le “pesificó” la misma, fijándolo a un tipo de cambio de un peso un dólar, pero la devaluación real fue incontrolable, en el mercado paralelo y en Montevideo en abril del año 2002 se cambiaba el dólar a 4 –cuatro- pesos lo que impactó en el poder adquisitivo del salario.

Mediante el Decreto 214/02 de pesificación asimétrica del 3 de febrero de 2002 la deuda en dólares con los bancos se cambia a \$1 por dólar y de los depósitos a \$ 1,40 mientras se dejaba “flotar” libremente el valor de la divisa norteamericana en el mercado cambiario argentino. El Decreto 214/02 incluyó en la conversión compulsiva a pesos a todas las obligaciones de todo tipo, judiciales o extrajudiciales, expresadas tanto en dólares estadounidenses como en otras monedas extranjeras. Los deudores de los bancos se han visto beneficiados porque la pesificación les permitió eludir el ajuste de la cartera de créditos al tipo de cambio de mercado. El ahorro resultante de evitar un ajuste de los créditos en dólares al tipo de cambio de mercado fue de 59.567 millones de pesos (Equivalente a 17.571 millones de dólares). A esto se deben sumar los ahorros extra por la no compensación por descubiertos en dólares y saldos en dólares de tarjetas de crédito al 31/12/2001 (2.116 millones de dólares), y el ahorro adicional que, para compensar mínimamente la brutal transferencia a favor de los deudores, se ajustó primero por el CER (Coeficiente basado en la inflación), pero desde octubre de 2002 se cambió sustituyéndolo por el CVS (Coeficiente de Variación salarial) en la indexación de créditos (otro subsidio por un total de 1.180 millones de dólares) Todo esto totaliza un ahorro a favor de los deudores por créditos de 20.867 millones de dólares. Los directos perjudicados por esta decisión fueron los depositantes y el Estado Nacional que asumió esa deuda.

Los grandes beneficiados fueron el grupo Pérez Companc, el grupo Techint, el grupo Clarín, SOCMA (Sociedad Macri), el grupo Bulgheroni y empresas como Cargill SA, Telefónica Argentina SA, Repsol SA, Telecom Argentina SA, Nidera SA, Shell SA, Esso Argentina SA, Bunge Cerval SA; IBM Argentina SA, SA Louis Dreyfus y Cía, Ford Argentina SA, Renault Argentina SA, etc., los artífices fueron entre otros José Ignacio De Mendiguren, Ministro de Producción y Jorge Todesca Vice Ministro de Economía del gobierno de Duhalde

En ese contexto se siguió reprimiendo las manifestaciones de reclamo y disconformidad, produciéndose la muerte de los jóvenes Kosteki y Santillán el 26 de junio de 2002 en la localidad de Avellaneda, su sangre generosa obligó al gobierno de Duhalde a llamar a elecciones donde ganó en la segunda vuelta Néstor Kirchner.

El tratamiento de la deuda externa en el gobierno de los Kirchner

Fue Néstor Kirchner el que perfeccionó el canje de los títulos de la deuda con una quita de un 65% de la misma y reescalonar los plazos que habiéndose realizado en los años 2005 y 2010 alcanzan al año 2038.

Cuando asumió Néstor Kirchner el 25 de mayo de 2003 la deuda externa representaba el 160% de lo que producíamos, al 31 de diciembre de 2015, último dato de deuda externa Argentina del gobierno de los Kirchner, la misma ascendía a un total de 222.703 millones de dólares, que es el 42,8% del PIB, pero además, de esa suma, 132.421 millones de dólares estaba en poder del mismo sector público nacional (BCRA; Banco de la Nación Argentina, Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la ANSeS, BICE, Fondos Fiduciarios, etc.), por ende la deuda externa en poder de los privados y organismos de créditos internacionales era de 90.282 millones de dólares que representa solo el 18% del PIB. Más allá de la patraña de los fondos buitres avalado por la justicia norteamericana, lo cierto es que la deuda dejaba de ser un condicionante del país. Una deuda externa que por su monto y sus vencimientos era totalmente administrable y hacía que se destinara menos del 2% de lo que producimos por año para cumplir con ella.

La deuda externa a fines del año 2004 ascendía a 191.000 millones de dólares. Unos 111.000 millones de dólares eran en bonos, cuyos tenedores eran bancos, fondos de inversión, personas etc. El resto era deuda con Organismos internacionales (FMI, Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo, Club de París, etc.). Las “reglas internacionales” señalaban que las deudas con Organismos, si bien pueden refinanciarse, no están sujetas a quitas. Principalmente porque se supone que son a intereses “promocionales” y que dichos Organismos prestan cuando el “mercado” no lo hace. La deuda con el Banco Mundial y el BID se continuó pagando. Tanto capital como intereses normalmente. No obstante, hubo un acuerdo, no escrito y cumplido, que, a partir del 2003, dichos bancos prestarían la misma cifra que cobraban. La deuda con el FMI fue pagada en efectivo (9.530 millones de dólares) en enero de 2006. Finalmente, la deuda con el Club de París (deuda con los bancos oficiales de los países desarrollados) se canceló en el año 2015.

Así, el gobierno debía resolver cómo pagar 111.000 millones de dólares en cesación de pagos y que estaba constituida por bonos, por lo que se realizaron dos planes de pagos (reemplazo o canje de bonos en cesación de pagos por nueva deuda). El canje de la deuda de 2005 tuvo dos particularidades que lo diferencian de todos los “canjes” conocidos. En primer lugar, en ese momento, fue el canje más grande de la historia del mundo financiero; en segundo lugar, no cumplió con las reglas mencionadas, dado que el gobierno nacional no convocó a bancos de inversión para lograr “asesoramiento”, mucho menos al FMI. El acreedor podía optar por cobrar de dos maneras. Se le respetaba el valor nominal de la deuda, pero, cobraría en plazos hasta el año 2038 y a una tasa nominal de interés del 4% anual. Alternativamente, cobraba solo el 35% de la deuda, pero la tasa de interés sería el 8,28% anual y el vencimiento en 2035. Cabe señalar que los intereses que devengaban los bonos a canjear (en default o cesación de pagos) eran de hasta el 15,5% anual. El 76,15% de los acreedores aceptaron el canje.

En el año 2010, el gobierno nacional reabrió el canje para que puedan entrar los restantes acreedores. Así se completó un 92,6% de los acreedores. Quedó sin aceptar el 7,4% de los acreedores.

La deuda desde ese entonces se redujo dramáticamente. El canje la redujo en no menos de 48 mil millones de dólares, se pagó en efectivo por bonos, 35 mil millones de dólares, se “estatizó” 35 mil millones en manos de las AFJP. Quedaron en manos de particulares sólo 57,5 mil millones y 25,2 mil millones de deuda con organismos internacionales. En términos prácticos la Argentina, de los 191.000 millones heredados a fines de 2012, debía 82.700 millones de dólares. Más la deuda con los hold out. En el canje de los bonos, se estableció una cláusula por la que el Gobierno se obligaba y prometía a los que entrasen que no iba a haber un nuevo plan mejorando

la oferta hasta el 1 de enero de 2015. A esta cláusula se la llama Clausula RUFFO. Los que no entraron en ambos canjes de deuda propuestos por el gobierno de los Kirchner básicamente eran fondos de inversión-, con sede en paraísos fiscales- donde no pagan impuestos y, a la vez, nadie pregunta el origen de los fondos- cuyo negocio es comprar deudas impagas y cobrarlas mediante acciones judiciales. Paradójicamente, hasta el año 2004, esto estaba prohibido expresamente por el Estado de Nueva York. Ese año, el parlamento de ese Estado americano derogó el artículo 489 de su legislación que prohibía comprar deuda impaga para accionar judicialmente su cobro. Los fondos buitres compraron bonos en cesación de pagos durante los años 2002 y 2003. Probablemente pagaron, en ese entonces entre el 25 y el 30% de su valor nominal. Es decir, pagaron 25 o 30 dólares un título que obligaba a Argentina a pagar 100. Luego siguieron comprando incluso hasta pasado 2010. Pero, a precios menores. Probablemente entre el 15 y el 20% de su valor.

En noviembre de 2003 los buitres presentaron su primera demanda contra la Argentina. Tenían en su poder bonos en default emitidos en 1994, llamados globales. Estos bonos habían entrado al Megacanje de Cavallo y, a partir de este, devengaban un interés anual de 15,5% en dólares. La respuesta del Gobierno fue, dado que tenía planeado armar el canje de la deuda para todos los bonos, preguntarle al Juez Griesa, si era aplicable, en caso de canje la cláusula pari passu. Esta cláusula establece que no se puede “discriminar” al tenedor de un bono en favor de otro. Es decir, no se le puede dejar de pagar a uno y pagarle al resto. Griesa no se expidió, simplemente argumentando que no era, en ese momento, un conflicto sobre el cual debiera el tribunal expedirse. En 2004 el parlamento de Nueva York deroga la legislación que prohíbe comprar deudas en cesación de pagos para luego litigar.

En octubre de 2010, los fondos buitres piden cambiar el carácter de la demanda. Solicitan la aplicación del Pari Passu. Es decir, le piden al Juez que le ordene a la Argentina que no los discrimine y que cuando le pague a los que entraron al canje de la deuda, aun perdiendo parte del capital original, les pague a ellos. El juez tenía dos opciones. Una de sentido común, pagarles a los buitres proporcionalmente lo que le estaba pagando a los que entraron al canje. Esto hubiese sido un “trato igualitario” aun considerando que no entraron al canje. La segunda, interpretar forzosamente dicha cláusula. Griesa resolvió que el pago no debía ser proporcional, sino que debía pagárseles a los buitres el 100% de la demanda, sin quita alguna y al contado. De esa manera el 92,4% de los acreedores estaban cobrando con quitas y con bonos que vencen hasta el año 2038, mientras que los buitres, según la sentencia de Griesa, debían cobrar el 100% y al contado.

El 21 de diciembre de 2012 sale la sentencia del Juez Thomas Griesa. Esta fue confirmada por la Cámara de apelaciones de Nueva York y, su apelación ante la Corte Suprema americana no fue concedida el 14 de junio de 2014 con lo que se avala el fallo de Griesa. Dicho fallo tiene dos partes relevantes: Cada vez que el gobierno pague a los bonistas del canje, deberá pagarle a prorrata a los fondos buitres. Además, supone que, como el gobierno entrego el 100% los bonos a los “hold in”, es decir a los que aceptaron el canje, el efecto del pago a prorrata es que hay que pagarles a los “hold out” el 100%. Ese 100% es el valor nominal de los bonos, más los intereses devengados (dichos bonos devengaban el 15,5% anual) más punitivos y gastos. Esto determinó una deuda para los fondos NM Elliot, Aurelius y otros 12 reclamantes más de U\$s 1330 millones. Del mismo modo, ninguna entidad que participa del proceso de pago, podrá gestionar su parte en el proceso, hasta que Argentina no les pague a los buitres. Es decir, les prohibió a los bancos y cajas de valores de todo el mundo que no procesen pagos de argentina a sus acreedores legítimos

Para destrabar el problema el gobierno de Cristina Fernández de Kirchner contaba con la Ley 26.017 o “Cerrojo” que fue sancionada en el 2005 y dictamina que el Poder Ejecutivo no puede reabrir el proceso de canje de los bonos del Estado Nacional, a lo que le sumó en el año 2014 la ley 26.984 denominada de Pago Soberano,

ofreciendo a todos los tenedores de bonos del canje que cambien la legislación americana por la nacional, de esa manera los bonistas tenían dos opciones: En primer lugar, cambiar los bonos por legislación nacional y seguir cobrando o, si no, vender los bonos y que alguien los compre y haga la transformación de legislación.

La deuda y el gobierno de Macri

En la campaña para presidente Mauricio Macri sostuvo que había que cumplir con la sentencia del Juez Griesa y pagarle el 100% a los "hold out".¹ Tanto su ministro de Hacienda y Finanzas del comienzo de la gestión (Alfonso Prat Gay) como el Secretario de finanzas y después ministro (Luis Caputo), dos empleados jerárquicos del JP Morgan, se abocaron desde el primer día de su designación (y aún antes en forma oficiosa) a acordar con los tenedores de los títulos que no habían ingresado a los dos canjes del gobierno de los Kirchner, de allí que se reúnen con el representante del juez y mediador Daniel Pollack, quién fue el que anunció que las partes alcanzaron un principio de acuerdo por una suma de 4.635 millones de dólares, que fue abonada en efectivo el 14 de abril 2016 con la condición previa y cumplida que el que el Congreso de la Nación apruebe dicho pago y que derogara las denominadas "Ley Cerrojo" y la "Ley de Pago Soberano".

Si tomamos como ejemplo al litigante más conocido, Paul Singer, titular del Elliott Management (NML), este fondo compró en promedio la lámina de títulos de deuda de valor U\$s 100.- a valor U\$S 25. Esto es, nunca le prestó a la Argentina, compró títulos defaulteados por la cuarta parte de su valor nominal en el año 2002 y a posteriori. Le ajustó el capital por intereses punitivos y costas judiciales (y no le descontó el seguro que cobró por haber rechazado tomar el caso por la Corte Suprema de Justicia de los EEUU el 14 de junio de 2014, y de esa forma la Argentina incurrió en un nuevo default) y junto a los otros 13 fondos litigantes en primera instancia ante el juez Griesa, el acuerdo celebrado con la administración Macri, le pago al contado 4.635 millones de dólares el 14 de abril 2016 al medio día. Si generalizamos la conducta de Paul Singer, en los otros fondos, quiere decir que pagaron por los 1.330 millones de dólares originales la suma de U\$s 332.500.000.- (aproximadamente el 25% de su valor nominal), y van a recibir 4.635 millones de dólares, esto da un interés de 1.393% en dólares.

Esta aceptación de semejante negocio hace que el primer ministro de economía de Kirchner, Roberto Lavagna afirme: "El Kirchnerismo para resolver 90 mil millones de dólares, emitió 35 mil, el gobierno de Macri para resolver menos de 5 mil millones, emite 12.500 millones".

El gobierno de Macri solicita autorización para endeudarse al Congreso de la Nación en la ley de Presupuesto Nacional 2016, que contempla un aumento de la deuda externa en 23.400 millones de dólares, a lo que se le debe sumar los 16.500 millones de esa moneda para pago a los holdouts, y otros (recordemos que el gobierno se endeudó en 4.000 millones de dólares más para financiar el gasto público), lo que conforma un sub total 39.900 millones de dólares, a los que se le agrega los intereses devengados de la deuda del año por 12.400 millones de dólares: TOTAL 52.300 millones. A su vez en la Ley de Presupuesto del año 2017 amplía la deuda en 38.200 millones de dólares y se prevé el pago de intereses por 13.800 millones de dólares. TOTAL: 52.000 millones de dólares.

Quiere decir que en dos años de gestión Macri se endeuda por el 46% del stock de deuda externa al 31 de diciembre de 2015.

¹ El informe oficial sobre la deuda muestra también que los pasivos "no presentados al canje", es decir la deuda no performing que en algunos casos todavía se dirime en tribunales internacionales., asciende a 8.468 millones de dólares al 31/12/2016

En primer lugar debe tenerse en cuenta que el modelo pergeñado por el macrismo, tiene como acicate el ingreso de capitales a los que le reditúan la perniciosa combinación de revaluación cambiaria y altas tasas de interés, que como ha sucedido en su momento, con Martínez de Hoz y con Cavallo, parten primero de una brusca devaluación para después permitir que, por el ingreso de capitales, se retrase el tipo de cambio, con ello se favorecen las importaciones, y el resultado es la desindustrialización y la menor producción en general, con la desocupación de empleo y de factores que genera.

Esto es, en lugar que el tipo de cambio lo fije la cuenta corriente de la Balanza de Pagos, lo fija la Cuenta de Capital atraída por la perniciosa combinación de atraso cambiario y altas tasas de interés, base de la inconsistencia del modelo macrista que es la antípoda de los países que crecen, esencialmente los del este asiático en general y de China en particular que combinan bajas tasas de interés con tipo de cambio competitivo

El capital financiero necesitan armar la denominada "bicicleta financiera" para garantizar el ingreso de divisas, a su vez creen que al restringir la cantidad de dinero van a limitar el crecimiento de los precios, ocultando que los que fijan los precios son los grandes empresarios que tienen mercado cautivo o semi cautivo (maximizando rentas), como son los casos, por ejemplo, de los combustibles o el de generación y distribución del gas o de la electricidad, o el de los alimentos con la participación en la cadena de valor de los grandes productores, acopiadores y comercializadores internos y externos.

Es por eso que, en lo inmediato, en el día a día, la administración de Macri trata de frenar la inflación con endeudamiento (externo e interno) y Letras del Banco Central (LEBAC) y PASES a tasas astronómicas, incrementando exponencialmente la deuda externa e interna del Gobierno

En el Mensaje del Proyecto de ley de presupuesto de la Administración Nacional de Macri para el año 2017 afirma que en toda su gestión (2016-2019) las importaciones (y ya sabemos que se importan bienes finales para sustituir producción local, jamón de Dinamarca, lata de choclo desgranado de Francia, champagne chileno, naranjas de Israel, frutilla de Polonia, muebles de China o Vietnam, automóviles de Brasil, etc.) superan a nuestra exportaciones, con un déficit comercial previsto de U\$s 1.866 millones en el año 2017, U\$s 3.800 millones para el 2018, y de U\$s 4.929 millones en el año 2019, acumulando un déficit de U\$s 11.241 millones para el período. También dice que va a operar con déficit fiscal, en el año 2016, según datos oficiales fue de \$ 396.188,6 millones, que convertido al tipo de cambio promedio (siempre con datos del gobierno de Macri) de \$ 14,99 por dólar, es el equivalente a U\$s 26.430 millones, y para el año 2017 el déficit fiscal estimado en el proyecto de ley de presupuesto nacional es de \$ 480.801,4 millones, al tipo de cambio esperado para ese año (por el gobierno de Macri) de \$ 17,92, significan unos U\$s 27.953 millones, cuando en el peor año del Kirchnerismo, el 2015, el déficit fiscal fue de \$ 240.000 millones al tipo de cambio de \$ 9,70, implicó U\$s 25.000 millones pero se emplearon en su totalidad para subsidiar la energía y el transporte (de no haberse subsidiado la energía y el transporte las cuentas públicas hubieran sido equilibradas). Observando el presupuesto de Macri lo que vemos claramente es que aumenta el déficit y paralelamente aumenta fuertemente las tarifas.

En consecuencia, Macri se siente obligado a endeudar al país para financiar el déficit fiscal y el déficit comercial, por lo que recomienza el camino de la deuda, tanto en pesos como en divisas, pero no para incrementar el patrimonio público y llevar adelante la ampliación y modernización de nuestra infraestructura, sino, básicamente para financiar el déficit fiscal provocado principalmente por la baja de los ingresos (eliminación y reducción de las retenciones, disminución de la recaudación del IVA y de otros impuestos ligados al menor nivel de actividad) y acrecentar el gasto, al mantener los montos de los subsidios pese al fuerte aumento de las tarifas duplicando las ganancias de las empresas energéticas y de transporte, y el mayor pago de los intereses, al ir incrementándose la deuda. Macri toma deuda externa en divisas para

cubrir el déficit comercial, y toma deuda en pesos para cubrir el déficit fiscal, con lo que las obligaciones aumentan con ambas sumas.

Es más, tanto la Administración Nacional como la de las provincias se endeudan en dólares para pagar gastos corrientes. Esos dólares deben ser vendidos al BCRA quién a cambio de ellos emite pesos

Esos pesos al 12/06/2017 son esterilizado por "Pases Pasivos" (\$ 77.131Millones) y "Lebac" (Letras del BCRA \$ 860.611Millones) y constituyen una deuda cuasi fiscal de \$ 937.742 Millones, cifra que supera la Base Monetaria (\$ 805.071 Millones) y devengan un interés anual (dada la alta tasa de corte de los mismo) en pesos, pero por el equivalente a unos 11.500 millones de dólares (deuda cuasi-fiscal o del BCRA)

El modelo macrista es insustentable, significa ganancia rápida y no supera el corto plazo. Los empresarios lo aplauden, pero ninguno invierte, tratan de sacarle todo lo que pueden: desgravaciones impositivas, que no los fiscalicen, que puedan seguir importando lo que quieren y sustituir producción por productos extranjeros (desde un alimento a un auto), que le dejen seguir fijando libremente los precios con las altas tasas de ganancia (por ejemplo la leche, a comienzos del año 2017 le pagan al tamboro \$ 4 o en el mejor de los casos \$ 5.- por litro y lo venden a no menos de \$ 20.-, peor pasa con la yerba que le pagan al productos \$ 4 o \$ 5 el kilo y la venden en los supermercados a \$55.- o \$ 60.-). EEUU y el FMI lo aplauden, pero para colocar los productos excedentes que no venden por la recesión mundial.

Conclusión

La deuda externa ha sido el mecanismo de enriquecimiento de los sectores más concentrados de la economía que operan en el país, quienes se endeudaron y lograron traspasar el grueso de esa deuda al Estado nacional, y con ello a la población. Paralelamente fugaron capitales porque se le da todas las posibilidades para que compren y extraigan divisas de la Argentina, esto explica porque la Argentina tiene el raro privilegio de ser la única nación cuyos residentes más ricos, poseen activos financieros (por fuga de capitales) de similar magnitud de su PBI (la cantidad de bienes y servicios finales que se producen en el país en un año).

Los gobiernos democráticos de Hipólito Yrigoyen, Juan Perón, Arturo Illia y los de los Kirchner lograron reducir la deuda externa y reorientar la economía para un crecimiento auto sostenido basado en el mercado interno, donde prevaleció el crecimiento de los salarios y el de la producción en desmedro del capital financiero. Todos los demás gobiernos se subordinaron en mayor o menor medida y la burguesía local adoptaron el rol de socio menor en el mejor de los casos, modelando un país dependiente al capital financiero internacional y funcional a sus intereses

Con el gobierno de Macri se retorna el modelo de valorización financiera del capital, que solamente puede superar la restricción externa y las inconsecuencias del modelo que aplica, endeudándose y ofreciendo pingües negocios al capital más concentrado, en ese marco no puede existir proyectos de inversión productiva, se prioriza lo financiero, a costa de un mercado interno que se achica, se concentra y se extranjeriza, máxime cuando no ponen ningún límite, al contrario y por eso lo hacen, facilitan la fuga persistente de divisas del país, con lo que condena a amplias franjas de la población a la desocupación y a la pobreza en el presente y en el futuro, con un efecto anestésico por el ingreso de dólares para un sector de la población en la actualidad, pero insustentable en el tiempo.

La contradicción principal en la Argentina es entre las necesidades de las multinacionales, que gobiernan la economía global y se encuentran funcionalmente integradas con el poder económico local, y los procesos de desarrollo con diversificación de la estructura productiva que permitan generar empleo, base de la sustentabilidad social y del modelo de acumulación en el largo plazo. Las clases dominantes locales, se

subordinan al gobierno global de las multinacionales. De allí la libre importación y la completa desregulación a los movimientos de capitales y el financiamiento por deuda. En palabras del Prof. Mario Rapoport: "...grandes ganancias a sectores reducidos promoviendo otra gigantesca fuga de capitales, que servirá para evadir y proteger esas ganancias en los paraísos fiscales y posiblemente, para muchas multinacionales, compensar las pérdidas que la crisis les ha producido en otros lados

Bibliografía

- Aspiazu, D. (2002). *Las privatizaciones en la Argentina*. Ed. Miño y Dávila.
- Aspiazu, D. (2003). *Las privatizaciones en la Argentina: diagnóstico y propuestas para una mayor competitividad y equidad social*. Ed. Fundación OSDE.
- Aspiazu, D., Manzanelli, P., & Schorr, M. (2011). *Concentración y extranjerización: La Argentina en la Posconvertibilidad*. L. Gruss (Ed.). Gerli: Capital Intelectual.
- Cerbino Sanz, G. (2015). *El Partido del Orden en la Argentina de los '70. El Consejo Empresario Argentino (CEA), 1967-1976*. IEALC-CONICET.
- Claps, M.A. (Ed.). (1971). *Yrigoyen*, (Vol. 7). Biblioteca de Marcha.
- Basualdo, E. M. (2006). *Estudios de historia económica argentina: desde mediados del siglo XX a la actualidad*. Buenos Aires, Siglo XXI Editores.
- Gaggero, A., Schorr, M., & Wainer, A. (2014). *Restricción eterna: el poder económico durante el kirchnerismo*. Buenos Aires, Editorial Futuro Anterior.
- Laudonia, M. (2013). *Los buitres de la deuda*. Editorial Biblos. Buenos Aires, Argentina.
- Mitre, B. (1989). *Arengas*. Bs. As. Librería de Mayo.
- Olmos, A (2006). *Todo lo que usted quiso saber sobre la Deuda Externa*. Ed. Peña Lillo.
- Peña, M. (1971). *Historia del Pueblo Argentino*. Buenos Aires, Ed. EMECE.
- Rapoport, M. (2010). *Las políticas económicas de la Argentina: una breve historia*. Buenos Aires: Booket.
- Rapoport, M. (2008). *Historia Económica, política y social de la Argentina 1880- 2003*. Bs. As. Editorial Emecé.
- Schvarzer, J. (1983). *Martínez de Hoz, la lógica política de la política económica*. Buenos Aires, Ed.CISEA. Centro de Investigaciones Sociales Sobre el Estado y la Administración.
- Zinn, R. (1976). *La segunda fundación de la República*, Buenos Aires, Editorial Pleamar.

Apéndice

Principales beneficiados de los seguros de cambio del fin de la dictadura militar (en millones de dólares corrientes)

- 01 – Cogasco SA 1.348.000.000
- 02 – Autopistas Urbanas SA 951.000.000
- 03 – Celulosa Argentina SA 836.000.000
- 04 – Acindar SA 649.000.000
- 05 – Banco Río 520.000.000
- 06 – Alto Paraná SA 425.000.000
- 07 – Banco de Italia 388.000.000
- 08 – Banco de Galicia 293.000.000
- 09 – Bidas SA 238.000.000
- 10 – Alpargatas SA 228.000.000
- 11 – CitiBank 213.000.000
- 12 – Cía. Naviera Pérez Companc 211.000.000
- 13 – Dalmine Siderca 186.000.000

14 – Banco Francés 184.000.000
15 – Papel De Tucumán 176.000.000
16 – Juan Minetti SA 173.000.000
17 – Banco Mercantil 167.000.000
18 – Aluar SA 163.000.000
19 – Banco Ganadero 157.000.000
20 – Celulosa Puerto Piray 156.000.000
21 – Banco Crédito Argentino 153.000.000
22 – Banco Comercial del Norte 137.000.000
23 – Banco de Londres 135.000.000
24 – Banco Tornquist 134.000.000
25 – Banco Español 134.000.000
26 – Sade 125.000.000
27 – Sevel 124.000.000
28 – Banco de Quilmes 123.000.000
29 – Parques Interama 119.000.000
30 – Cía. De Perforaciones Río Colorado 119.000.000
31 – Swift Armour 115.000.000
32 – IBM 109.000.000
33 – Banco Sudameris 107.000.000
34 – First National Bank Of Boston 103.000.000
35 – Astra A Evangelista SA 103.000.000
36 – Mercedes Benz 92.000.000
37 – Banco De Crédito Rural 92.000.000
38 – Deutsche Bank 90.000.000
39 – Industrias Metalúrgicas Pescarmona 89.000.000
40 – Banco Roberts 89.000.000
41 – Banco General de Negocios 87.000.000
42 – Alianza Naviera Argentina 82.000.000
43 – Propulsora Siderúrgica 81.000.000
44 – Ford 80.000.000
45 – Astilleros Alianza SA de Construc. 80.000.000
46 – Masuh SA 80.000.000
47 – Continental Illinois National Bank 76.000.000
48 – Banco Shaw 73.000.000
49 – Pirelli 70.000.000
50 – Deere and Company 69.000.000
51 – Cemento Noa 67.000.000
52 – Banco Supervielle 65.000.000
53 – Alimentaria San Luis 65.000.000
54 – Loma Negra 62 .000.000
55 – Selva Oil Incorporated 61.000.000
56 – Macrosa 61.000.000
57 – Sideco Argentina 61.000.000
58 – Chase Manhattan Bank 61.000.000
59 – Bank Of América 59.000.000
60 – Astra Cía. Argentina de Petróleo 59.000.000
61 – Deminex Argentina 57.000.000
62 – Industrias Pirelli 56.000.000
63 – Esso 55 La Penice S A 53.000.000
64 – Manufactures Hanover Trust 53.000.000
65 – Petroquímica Comodoro Rivadavia 52.000.000
66 – Cia General Fabril Financiera 52.000.000
67 – Panedile Argentina 51.000.000

68 – Fiat 51.000.000
69 – Banco Pcia. de Buenos Aires 50.000.000
Otros 11.116.000.000
TOTAL: u\$s 23.000.000.000

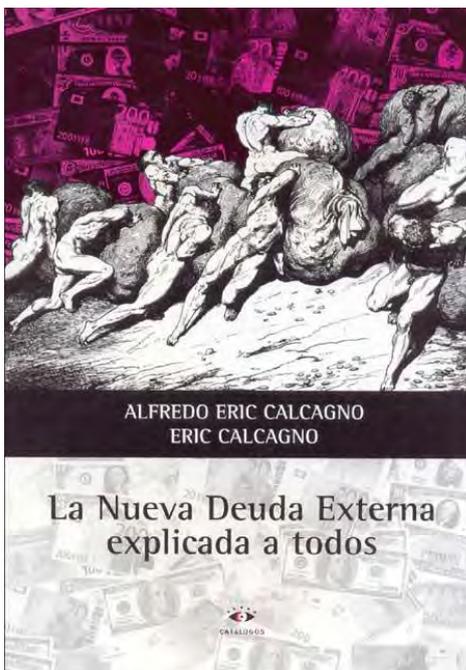
Caso Cogasco

Cogasco, S.A.:

Esta empresa fue estructurada con el objeto de construir el gasoducto centro-oeste (Mendoza-Neuquén) estando controlada por la empresa NACAP de Holanda. Se obtuvo un préstamo por 918 millones de dólares del AMRO Bank (holandés), de los cuales ingresaron 292 millones, siendo depositado el resto en el exterior. Eso determinó que la empresa utilizara los fondos, no para sus fines específicos, sino para operaciones de pase y especulación con divisas, obteniendo importantes diferencias de cambios. (...) El grupo NACAP quebró y sus acciones pasaron al AMRO Bank. Las maniobras realizadas por la empresa (incumplimientos contractuales, especulación de divisas, consignar fondos que nunca llegaron, etc.), llevaron a los inspectores a determinar que debían darse de baja del registro de la deuda la suma de 918 millones de dólares, debido a “fondos no ingresados al país y no reconocimiento de cláusulas contractuales sobre los tipos de pases”. Sin embargo, Carlos Melconian – Jefe del Departamento de Deuda Externa del Banco central – elevó un informe a la gerencia de Estudios y Estadísticas del Sector Externo donde consignaba que de conformidad con lo indicado por los inspectores debía darse de baja de los registros la deuda de 918 millones de dólares, agregando: “No obstante la baja comentada, debe señalarse que sobre la base de los lineamientos para un acuerdo final sobre el contrato del gasoducto centro-oeste, serán refinanciados dentro del marco del Club de París los atrasos que Gas del Estado tenía con Cogasco, S.A. al 31 de diciembre 1985”. Eso implica registrar como deuda de la República Argentina las correspondientes obligaciones de Cogasco por alrededor de 955 millones de dólares. Esto se elevó a la Comisión N°2 del Directorio del Banco, quien lo aprobó con las firmas de sus directores - Daniel Marx & Roberto Elbaum – siendo ratificado por el Dr. Marcelo Kigel, vicepresidente del Banco en ejercicio de la Presidencia.

(Alejandro Olmos Gaona “Todo lo que Usted...”).

“Todo lo que usted quiso saber...” de Alejandro Olmos, el comportamiento de Guillermo Walter Klein.



La Nueva Deuda Externa, explicada a todos

**Alfredo Eric Calcagno y
Eric Calcagno**

Editorial Biblos, Ciudad de Buenos Aires,
358 páginas

Por Franzel Lucas Leonel

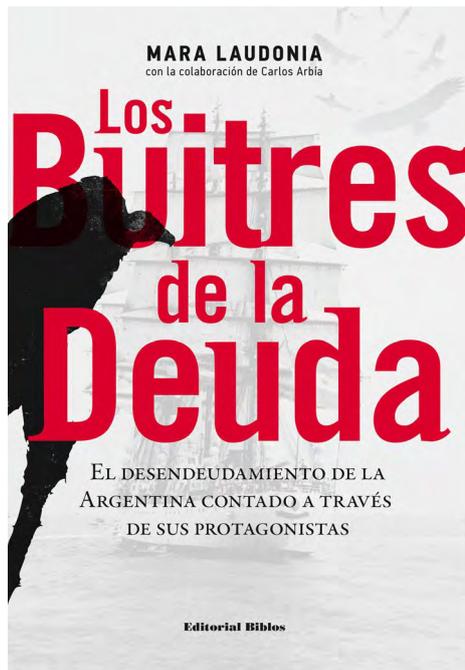
Estudiante de Economía Política de la
Universidad Nacional de Avellaneda.

Para comenzar esta breve descripción o reseña diré que es un libro muy dinámico e introductorio y simple, ya que habla de la deuda externa pero con un vocabulario que cualquier persona con un grado de conocimiento escaso del tema pueda entender lo que el/los autor/es tratan de decir en este libro. No tiene un vocabulario técnico ya que el libro está guiado para que todos los argentinos puedan leerlo sin tener conocimiento de la materia y que éstos, a su vez, se interioricen del por qué existieron, y continúan existiendo, tantos problemas con la deuda externa, como ésta fue que comenzó y porqué.

El libro “La Nueva Deuda Externa” trata de temas puntuales de la deuda, como: ¿Qué es la deuda?; ¿Cuál es su origen?; los distintos tipos de deuda que presenta nuestro país y sus características; cómo se produjo un crecimiento tan abrupto en los montos de la deuda; la diferencia entre la deuda “vieja” (de 1975 a 1983) y la deuda “nueva” (en los años 90’); a qué llamamos y qué es el default; cómo y para qué se utilizó la deuda tomada en las distintas etapas de la historia nacional, la situación con distintos organismos internacionales como el FMI (Fondo Monetario Internacional); cómo fue y en qué desencadenó todo esto; entre otros temas. Por último, y en mi opinión, lo más importante: los autores dan una breve explicación de cómo sobrellevar estos tipos de problemas en un futuro, para que el país no vuelva a endeudarse a gran escala como lo sufrimos en los años 90’.

El enfoque que le dan los autores al tema de la deuda es un enfoque histórico, teórico y práctico. El libro comienza contando desde un principio cómo fue que se generó la primera deuda en el país, contenido que es muy importante para luego poder entender el resto del libro, y así sigue hasta llegar a la actualidad, que es lo que hoy vivimos y vemos. Ésto no solo lo cuentan como un libro de historia, sino más bien ambos autores en todo momento hacen una especie de debate de lo que pasó y de lo que puede llegar a pasar, siempre llevando al lector a generar una opinión propia a la hora de terminar cada capítulo. Es por eso que también se le da un enfoque teórico y práctico. Este libro recorre una parte de la historia de la deuda argentina, pero no toda. Fue publicado en 2006, año la Argentina estaba en un período de procesos de reordenamientos políticos y económicos, luego de la peor crisis que tuvo el país. Justamente la deuda externa estaba siendo pagada y cada vez era menor, hasta que se llegó a punto tal que se logró pagar una gran parte de ella y poder empezar a crecer como nación. Por eso se puede decir que la historia no termina el tema ahí, y hacia el final del libro se llega con una sensación de intriga sobre cómo sigue todo. Hoy en día esta-

mos teniendo un gobierno muy similar al de los años 90' en cuanto a la toma de deuda. Creo que este libro es ideal para saber y entender que va a pasar a futuro. Para concluir con esta reseña, puedo decir que es un libro muy importante y que cada argentino debería leer. Es fácil de comprender y señala grandes errores de gobiernos elegidos y no elegidos por la gente. Es necesario que estos problemas económicos que se derivan del endeudamiento no sucedan más, teniendo en cuenta que siempre terminamos siendo nosotros, los habitantes de este país, los que tenemos que pagar las malas decisiones de los gobiernos y solo los grandes grupos económicos son beneficiados. Por eso es un libro que todos deberían leer para entender y comprender de qué se trata el tema y no volver a repetir los mismos errores.



Los buitres de la deuda

Mara Laudonia

Editorial Catálogos, Ciudad de Buenos Aires, 128 páginas

Por Mauro García

Estudiante de Economía Política de la Universidad Nacional de Avellaneda.

Los fondos buitre estuvieron en el centro de la escena por última vez el año pasado cuando se aprobó en el parlamento el pago total de la deuda restante. Estos fondos compraron deuda Argentina a precios irrisorios, luego del default en 2001, y litigaron para cobrar la totalidad de lo que representaban esos bonos. Por ello, no entraron en ningún tipo de canje que represente una quita de la deuda. Al respecto, la autora ahonda con buen tino sobre quiénes son, a qué se dedican, sus aportes a las campañas Estadounidenses y cómo a través de esto, presionan tanto al poder político como a la justicia.

El libro relata cronológicamente los sucesos desde la precuela del primer canje de la deuda con la presentación en Dubái, lo cuesta arriba que fuera negociar con los inversores desde el primer momento y como Kirchner quería hacer historia en este acontecimiento. Sin dar el brazo a torcer en ningún momento con respecto a la decisión tomada, la propuesta debía estar atada al PBI, apostando a un crecimiento del País. Si esto sucedía habría un doble beneficio, tanto para los bonistas como para el pueblo argentino, además: "Los muertos no pagan".

Se involucra en la política interior del país, detallando hechos como los cambios en el gabinete económico, cómo paso a ser prioridad "sacar al FMI del medio", los dilemas de las distintas medidas a tomar, por ejemplo, al uso de reservas para el pago de deuda y los vaivenes en la relación con Redrado, a cargo del Banco Central, llegando hasta presentaciones judiciales.

Finalmente, concluye con los pormenores del segundo canje de la deuda y los fallos del conocido Juez Griesa respecto a embargos contra el País (Fragata Libertad) y

las diferentes instancias de apelación. Detalla los trabajos del equipo económico para sortear todas las trabas propuestas por el emblemático Juez Americano y por las que podían venir en un futuro, aunque no llega al final de los hechos, ya que fue editado en 2013.

Nombra a muchos personajes importantes que participaron en el proceso. Tanto argentinos, como de otros países y empresas privadas de Argentina y el mundo. Por otro lado, también se menciona la situación de los bonistas, a los cuales les afectó de distinta forma los fallos del juez norteamericano, lo que los llevó a ponerse unos contra otros.

Este libro también relata de boca de los protagonistas las diferentes situaciones vividas entre ellos: Bodou, Lorenzino, Redrado, Lavagna y Nielsen (éstos últimos, muy involucrados en el primer canje de deuda). Se cuentan muchos de los viajes hechos para las diferentes negociaciones con los acreedores (road show) tanto en el primer como en el segundo canje, especialmente para seducir a los pequeños bonistas de Italia y Japón, en algunos casos con anécdotas imposibles de creer.

Es un trabajo muy descriptivo, donde no se toma posición política más allá de plantarse del punto de vista argentino. En algunos momentos, especialmente al final, abusa de números y nombres que no son tan relevantes, pero finalmente es muy ameno y llevadero.

Leerlo en la actualidad hace reflexionar a uno, sobre qué puestos ocupaban ciertas personas en ese momento, y los intereses a los que respondían. Esto marcó un antes y un después en lo que respecta al mundo financiero con la mayor quita de la historia hasta el caso griego, el cual describe brevemente sobre el final, diferenciándolo del hecho argentino por la ayuda que recibió de los diferentes organismos y de tener el antecedente de nuestro país.

La autora debería comprometerse a hacer un segundo tomo detallando el embargo a las cuentas en Nueva York y el supuesto "default técnico" al que llegó Argentina. Finalizando con la trama del congreso y como se llegó a pagarle la totalidad de lo reclamado.

