

---

---

Endeudamiento externo y pensamiento heterodoxo

---

---

La deuda externa argentina y la soberanía jurídica:  
sus razones históricas

**Mario Rapoport\***

*Primera parte: una historia a largo plazo de la deuda externa*

*Introducción*

La deuda externa es un fenómeno que recorre buena parte de la historia económica argentina. Desde los primeros años de vida independiente, préstamos o créditos provenientes del exterior fueron acumulándose y con ellos la incapacidad de pagarlos. Los ciclos económicos internacionales tuvieron en el endeudamiento externo argentino un mecanismo principal de transmisión, en el que influyó de manera incontrastable la coyuntura interna, que dio al endeudamiento matices políticos. Las reglas impuestas por los acreedores condicionaron las políticas económicas locales, de manera que esos financiamientos, que debían servir para suplir la falta de capital interno para el desarrollo terminaron convirtiéndose, invariablemente, en una traba mayúscula.

La gran mayoría de esos préstamos fueron contraídos a tasas elevadísimas y condiciones lesivas para la soberanía nacional. Sobre todo, no sumaron recursos a la producción, y distrajeron una parte sustancial de las disponibilidades de capital hacia la especulación y el consumo suntuario. En la medida en que las obligaciones financieras con el exterior no se anudaban con un fortalecimiento del aparato productivo, al final de cada ciclo de endeudamiento desencadenaron profundas crisis monetarias, fiscales y de balance de pagos.

---

\* Profesor emérito de la Universidad de Buenos Aires. Agradezco la colaboración del Lic. Sebastián Guiñazú.

El caso de los fondos buitres es la culminación de este proceso, a través del cual la piratería financiera no sólo quiere obtener beneficios extraordinarios sino que desea también apropiarse mediante embargos, de nuestras riquezas naturales. En este artículo, luego de recorrer las distintas etapas del endeudamiento externo se analizan especialmente los problemas de la soberanía jurídica con respecto al pago de la deuda, a partir del accionar reciente de esos fondos.

### *Los inicios: el empréstito Baring*

El primer hito en la historia del endeudamiento argentino fue el empréstito Baring. Ese préstamo preanunciaba todos los vicios que caracterizarían a los procesos de endeudamiento futuros: sobretasas, corrupción, condicionamientos externos sobre la política interna, desvío de fondos, poca claridad en el uso de los recursos, etc.

En el marco de un ambicioso programa de reestructuración económica, cuyo mentor era Bernardino Rivadavia, el gobierno de Buenos Aires contrajo en 1824 un empréstito de 1.000.000 de libras esterlinas con la banca Baring Brothers de Londres. Su objeto era proveer fondos para la construcción de un puerto y la instalación de una red de agua corriente en la ciudad de Buenos Aires, así como para la fundación de tres ciudades en el interior de la provincia, obras consideradas de vital importancia para el desarrollo del programa. La operación contemplaba una tasa de interés del 6% anual, más un desembolso adicional del 0,5% en concepto de amortización, lo que representaba aproximadamente el 13% de los ingresos de la provincia tomando como parámetro 1824. El empréstito era garantizado por las tierras públicas, cuya venta se prohibía expresamente por ley, motivo que poco después inspiraría la sanción de la ley de enfiteusis. La casa británica tomó el empréstito al 70% de su valor nominal y dedujo por anticipado 120.000 libras en concepto de intereses y 10.000 libras en concepto de amortización por dos años. En definitiva, el gobierno de Buenos Aires recibió 570.000 libras, apenas un poco más de la mitad de la deuda contraída. Por otra parte, en lugar de remitir el oro correspondiente, la Baring envió la mayor parte del importe en letras de cambio contra comerciantes británicos radicados en Buenos Aires para que éstos abonaran las sumas indicadas al gobierno provincial. Los fondos no fueron aplicados a las obras programadas: una parte de ellos se destinó a la guerra con el Imperio del Brasil mientras que otra parte se utilizó en créditos a terratenientes, comerciantes y financistas que los emplearon en negocios y actividades especulativas.<sup>1</sup> En 1857, cuando la deuda ascendía a 2.500.000 libras, el gobierno provincial concretó el

---

1 Véase, por ejemplo, Miron Burgin, *Aspectos económicos del federalismo argentino*, Buenos Aires, Solar-Hachette, 1975, pp. 87-88; Raúl Scalabrini Ortiz, *Política británica en el Río de la Plata*, Buenos Aires, Plus Ultra, 2001, pp. 69-90 y H. S. Ferns, *Gran Bretaña y Argentina en el siglo XIX*, Buenos Aires, Solar-Hachette, 1974, cap. 5.

arreglo definitivo para su pago, reconociendo intereses atrasados por 1.641.000 libras, pero recién a principios del siglo XX el empréstito se canceló definitivamente. Pedro Agote calculó que la Argentina terminó pagando 44 libras por cada una recibida.

### *De las primeras corrientes de préstamos a las crisis de 1890 y 1913*

La primera corriente importante de capitales extranjeros hacia la Argentina se produjo a partir de la asunción de Bartolomé Mitre a la presidencia, en 1862, y duró hasta la crisis de 1873/75. Contaba con capitales casi exclusivamente británicos y el Estado argentino jugó en este proceso un papel relevante ya que la mayor parte de esos capitales, el 56,2% en 1875, estaba destinado a empréstitos gubernamentales, responsabilizándose el gobierno por el capital y los intereses de los préstamos tomados.

Los empréstitos tuvieron diversos destinos, aunque inicialmente apuntaban a cubrir necesidades presupuestarias, en especial los gastos militares por la guerra con el Paraguay. Luego comenzaron a aplicarse también a obras de infraestructura y a la construcción de vías férreas y fueron acompañados, aunque en una proporción sustancialmente menor, por inversiones directas a cargo de compañías privadas sobre todo en ferrocarriles, empresas de servicios públicos, bancos y empresas industriales. La detención del flujo de capitales extranjeros desde la crisis mundial de 1873 originó un movimiento inverso y redujo las reservas en forma tan abrupta que el gobierno se vio obligado a decretar la inconvertibilidad.

Con el gobierno de Roca, ya resuelta la existencia de un Estado Nacional y la capitalización de Buenos Aires, se procuró en 1881 crear un sistema monetario nacional, con una moneda de circulación en todo el país, prohibiéndose la de monedas extranjeras. A fines de 1883 se estableció el patrón oro y se aseguró el reemplazo de los billetes en circulación por nuevos billetes a la par con el oro. La base de ese sistema no eran, sin embargo, auténticos ahorros acumulados sino el oro que se pensaba que iba a entrar por empréstitos financieros, lo que mostraba su fragilidad.<sup>2</sup> Desde principios de la década del '80, gracias a estas medidas, se reanudó la corriente de capitales, compuesta de inversiones directas y sobre todo de empréstitos de una magnitud considerable. Así, la deuda externa total alcanzaba en 1880 los 33 millones de pesos oro, mientras que a fines de la década llegaba a 300 millones, es decir, había aumentado casi diez veces. Esto produciría, ya en 1885 una crisis que obligó a abandonar el patrón oro y la convertibilidad. Desde entonces existieron dos monedas, el peso que servía sólo para la transacciones internas y el oro o la libra esterlina que se usaban en el comercio internacional.

---

2 Véase Raúl Prebisch, "Anotaciones sobre nuestro medio circulante" en *Obras, 1919-1948*, Fundación R: Prebisch, T. 1, 1991, Buenos Aires, pp. 134-138.

Simultáneamente, comenzó un ciclo especulativo que culminaría con la crisis de 1890, atizado por la liquidez emergente de los créditos externos, y por la debilidad estructural del propio sistema bancario. La Ley de Bancos Garantidos propulsada por el presidente Juárez Celman, permitió la creación de numerosos bancos en el interior del país. Pero como éstos sólo podían funcionar con garantía oro para poder emitir, tomaban empréstitos en el exterior dando lugar a un mayor endeudamiento y a maniobras especulativas que poco tenían que ver con la producción y el comercio. Además, el gobierno nacional colocaba nuevos títulos para cancelar préstamos próximos a vencer o cubrir garantías otorgadas por la construcción de los ferrocarriles.<sup>3</sup>

El cóctel de endeudamiento, especulación desenfrenada, negocios turbios y exageración en la expectativa de una rápida expansión económica, tornaron la euforia en una súbita crisis. Así se produjo una corrida bancaria y cambiaria, el ahogo financiero del gobierno, la quiebra de bancos y empresas, el aumento de precios, ajustes

fiscales, deterioro del poder adquisitivo de los asalariados y, finalmente, cesación de pagos. El cimbronazo mostró que la estructura productiva en construcción presentaba flancos vulnerables importantes, especialmente en sus cuentas externas.<sup>4</sup> Desde ese momento, en los períodos de iliquidez internacional, las perturbaciones serían moneda corriente. Pero, además, las tensiones económicas se asociaban estrechamente a los conflictos políticos; la crisis del '90 también se conjugó con una revolución e intrigas palaciegas que terminaron con el mandato del hasta entonces presidente Juárez Celman.

La Banca Baring, emblema de los negocios financieros de Argentina con el exterior, estuvo a punto de pagar el precio de sus malos negocios con su propia quiebra, de la que fue rescatada sobre todo por el gobierno argentino<sup>5</sup>. Se iniciaron entonces febriles negociaciones con la banca acreedora, que desembocaron en un acuerdo con los acreedores extranjeros, firmado en enero de 1891, y negociado con un comité que los representaba, nombrado por el Banco de Inglaterra y encabezado el Barón Rothschild. Por este acuerdo la Argentina quedaba dispensada de remitir fondos a Europa por tres años y se le concedía un empréstito de consolidación garantizado por sus rentas aduaneras, esto último muy cuestionado porque ponía en peligro los únicos ingresos seguros del Estado. Además, por igual cantidad de años, las autoridades locales no podían solicitar nuevos préstamos en el exterior.

El acuerdo, sin embargo, no descomprimió las tensiones. Es que una estabilidad duradera dependía, entre otras cosas, del efectivo saneamiento del sistema

---

3 Vicente Vázquez Presedo, *El caso Argentino. Migración de factores, comercio exterior y desarrollo: 1875-1914*, Eudeba, Buenos Aires, 1971, pág. 31.

4 R. Prebisch, *op. cit.*

5 Véase H. S. Ferns, "The Baring Crisis Revisited" en *Journal of Latin American Studies*, Vol. 24, parte 2, mayo 1992.

bancario, tarea a la que se abocó Pellegrini. En ese derrotero, el gobierno argentino entendió en noviembre de 1891 que los bancos extranjeros estaban acumulando oro para especular con posibles aumentos de su precio, mientras distribuían grandes dividendos en medio de la crisis. Por ese motivo, se aplicaron diversas medidas que, directa o indirectamente, apuntaban contra ese grupo de bancos. Así, se prohibió la venta de oro en la bolsa y la circulación de monedas de oro extranjeras y poco después se implementó un impuesto del 2% a todos los depósitos en bancos extranjeros<sup>6</sup>.

Entre 1890 y 1892, la deuda se incrementó debido al préstamo de moratoria (15 millones de libras), descontadas las cancelaciones y amortizaciones. Finalmente, a mediados de 1893 se llegó un nuevo acuerdo, conocido como el "Arreglo Romero", apellidado del entonces ministro de Hacienda, por el cual se alargaban los plazos para el pago de los intereses y amortizaciones de la deuda, y se establecían pagos anuales de un monto fijo. Los servicios completos volvieron a abonarse normalmente a partir de 1897.

A lo largo del desarrollo del modelo agroexportador la expansión monetaria fue fruto de permanentes déficits fiscales, que llegaron a representar más de la mitad del gasto público y que el Estado cubría con endeudamiento. El eje principal giraba en torno al mantenimiento del valor de la moneda y a la posibilidad o no de realizar una política monetaria mediante una alternancia de tipos de cambio fijos y convertibilidad, por un lado, y moneda inconvertible, por otro. José Antonio Terry, ministro de Hacienda de varios gobiernos de la época, planteaba la cuestión en sus verdaderos términos: el desorden monetario, las crisis financieras y los procesos inflacionarios de entonces estaban estrechamente relacionados al endeudamiento externo. En la expansión *"los gobiernos y particulares —decía Terry— realizan nuevas operaciones de crédito, y el dinero que ingresa al país por razón de empréstitos, es nuevo elemento de actividad y de especulación. [...] el exceso de la importación sobre la exportación y el servicio de los capitales extranjeros obliga a la extracción de numerario [...] y [termina] por producirse escasez o pobreza en el medio ambiente de la circulación"*<sup>7</sup>

La gran dificultad en la economía abierta de la época agroexportadora era que la emisión de dinero dependía de las fluctuaciones del balance de pagos, y la única forma de lograr alguna estabilidad consistía en establecer un régimen de convertibilidad atado al automatismo del patrón oro y al funcionamiento de una Caja de Conversión, con sus costos inherentes sobre la producción real y el crecimiento. Esta pretensión terminó en todos los casos en serias crisis económicas, como en 1873, 1885, 1890 y 1913<sup>8</sup>.

6 H. S. Ferns, *op. cit.*, 1974, pág. 460.

7 José A. Terry, *La crisis 1885-1892, El sistema Bancario*, El Ateneo, 1893, Bs. As. pp. 8-9.

8 Sobre las características de las crisis económicas de la época agroexportadora, véase, P. Gerchunoff, F. Rocchi y Gastón Rossi, *Desorden y progreso. Las crisis económicas*

Cuadro 1: Argentina. Evolución De La Deuda Pública Externa.  
Por Gobierno: 1824-1900

Año	Presidente	Deuda externa (en libras esterlinas)	
		Monto	Incremento % entre gobiernos
1824	Rivadavia	765.100 (sólo Pcia. de Buenos Aires)	***
1862	Mitre	2.434.740	96,2
1868		4.777.660	
1874	Sarmiento Avellaneda	14.479.408	203,0
1886	Roca	38.000.000	162,4
1890	Juárez Celman	71.000.000	86,8

Fuente: elaboración propia en base a Galasso (2002).

La base de ese mecanismo era el oro que entraba o se pensaba que iba a entrar, pero un país cuya economía estaba tan estrechamente ligada al desarrollo del comercio exterior y que no era productor de oro sólo podía tener una moneda convertible con una balanza comercial permanentemente favorable, lo que no fue el caso en la década de 1880. Además, no existía un marco institucional sólido en el terreno financiero y bancario, y prevalecía la presencia de intereses poderosos, como los estancieros y los exportadores, que preferían un papel moneda devaluado.

La emisión monetaria y la inflación interna favorecían a esos grupos porque sus ingresos crecían con la devaluación de la moneda, al aumentar los precios internos de los productos que vendían al mundo, mientras los salarios y otros costos pagados con moneda nacional lo hacían en menor proporción.<sup>9</sup> La situación resultó distinta a fines de la década de 1890 cuando debido al boom agroexportador la moneda comenzó a apreciarse. Entonces, para frenar esa revaluación, exportadores y productores agropecuarios clamaron por el retorno a la fijación del tipo de cambio y a la convertibilidad, suspendida en 1885.

Silvio Gesell fue el teórico de este movimiento de retorno al patrón oro publicando un libro en 1898, *La cuestión monetaria*, que justificaba esa idea con el

*argentinas, 1870-1905*, Edhasa, Buenos Aires, 2008; Mario Rapoport, *Historia económica, política y social de la argentina, 1880-2003*, Emecé, Buenos Aires, 2012.

9 Véase *The Financial Times*, 07-06-1886, donde acusa a los estancieros de ser el mayor enemigo de la política argentina, porque pagan sus gastos en papel moneda y obtienen altos precios en oro por la venta de sus productos.

objetivo de evitar la valorización de la moneda, causa para él de todos los males. “Para lograrlo –decía- debe existir el proyecto de volver al sistema monetario metálico” a través de un tipo de cambio fijo y el funcionamiento de la Caja de Conversión.<sup>10</sup> Así sucedía en Gran Bretaña, que estaba guiada como la Argentina por las exigencias de la libertad de comercio.

Para Raúl Prebisch, quien estudió largamente la cuestión en los años de 1920, las conversiones sólo podían tener éxito con balances de pagos favorables que garantizaran el pago de la deuda. En caso contrario resultaban –en sus propias palabras tomadas del “modernismo” poético de la época– “plantas de invernadero alimentadas con la savia inconstante del oro extranjero”<sup>11</sup> Como ocurrió en el fastuoso año del centenario donde la casi totalidad del pasivo se cubrió con nueva deuda.

Pero había otro motivo igualmente importante para justificar el funcionamiento de una tasa de cambio fija dentro del sistema del patrón oro, reconocido públicamente por José María Rosa, el ministro de economía que implementó la Ley de Conversión de 1899: “Los capitales extranjeros –afirmaba Rosa- huyen de todo país en los que la moneda es inestable. La Comisión inglesa (que estudió el tema para la India) tuvo muy en cuenta el testimonio de Alfred Rothschild quien dijo que los capitales ingleses afluirían (allí) si hubiera una relación fija de cambio entre los dos países”.<sup>12</sup> Es claro que esto no era absolutamente cierto ni dependía sólo de la situación de los países deudores sino también de la plétora de capitales existente en las metrópolis, porque en el caso argentino, después de la salida del patrón oro en 1885 los capitales ingleses siguieron fluyendo a raudales hasta que sobrevino una nueva crisis en 1890. La búsqueda de mayores rentabilidades, los préstamos sin control, la responsabilidad que le cupo a la Baring Brothers en esta situación, que casi la lleva a la quiebra, son elementos que tienen que ver no sólo con las necesidades de los deudores sino con la codicia de los acreedores.

Prebisch sostenía “que las causas de las corrientes extraordinarias de préstamos [...] que venían a la Argentina habrá que buscarlas, en gran parte, en los países exportadores de capitales” [...] “Cuando en los mercados monetarios europeos hay confianza y prosperidad –decía- los déficits de nuestros balances de pagos [...] son [...] compensados por los nuevos préstamos, y la exportación de oro no se hace necesaria. Pero cuando [esos] mercados monetarios se ponen en tensión y sube la tasa de descuento, se paraliza la exportación de capitales, y nuestros balances de pagos se desequilibran”.<sup>13</sup> Así se generaban las crisis económicas, un

10 Citado en M. Fernández López, *Cuestiones económicas argentinas*, a-Z Editora, Bs. As. 2000, p. 22. De origen alemán, Gesell vivió varios años en la Argentina y fue citado elogiosamente por Keynes en su *Teoría General*.

11 R. Prebisch, *op. cit.*, pp. 164-165.

12 Citado en M. Fernández López, (2000), p. 36.

13 R. Prebisch (1991), pp. 125-126, nota al pie; una opinión parecida es la de Derek Aldcroft, “El problema de la deuda externa desde una perspectiva histórica”, *Ciclos en la historia, la economía y la sociedad*, N° 17, 1999.

análisis en el que podemos encontrar treinta años antes el germen de su teoría centro-periferia.

En ese proceso intervenían, por un lado, los movimientos internacionales de capital, muchos de naturaleza especulativa y, por otro, el grado de confianza sobre la evolución de las variables económicas y monetarias internas. También contaba el lapso necesario para que las inversiones fructificaran, que no coincidía con el de la devolución de los préstamos.

Sin embargo la salida de la crisis de 1890 no se debió sólo al acuerdo con los acreedores sino también a la expansión de las exportaciones que denotaba la maduración del modelo agroexportador, y a la caída de las importaciones derivada de la recesión y la devaluación del peso<sup>14</sup>. Las corrientes de capitales externos volvieron a reanudarse a partir del primer lustro del siglo XX, mostrando importantes cambios con respecto al pasado inmediato. En primer término, se concentraron en mayor proporción en torno a inversiones directas, lo que redujo la participación del endeudamiento externo sobre el total de capitales ingresados a menos de la tercera parte. En segundo lugar, fueron más diversificadas en los sectores productivos involucrados. Por último, el predominio británico comenzó lentamente a ser cuestionado por otros competidores, especialmente los Estados Unidos.

Pero, aunque la magnitud relativa de los préstamos frente a la inversión directa tendió a descender, no ocurrió lo mismo en términos absolutos, ya que continuó creciendo, al menos hasta antes del estallido de la Primera Guerra Mundial. En 1913 el desequilibrio en las cuentas externas del país desató una nueva crisis produciendo quiebras en cadena y obligando al gobierno en 1914 a suspender la convertibilidad<sup>15</sup>.

Un indicador adecuado para observar simultáneamente el incremento del endeudamiento y su importancia en el balance de pagos es el de los servicios pagados por los créditos. Según se desprende del cuadro siguiente, luego de la moratoria posterior a la crisis de 1890, los intereses pagados volvieron a crecer continuamente y en el trienio previo al estallido de la guerra triplicaban su valor antes de la crisis.

---

14 Las exportaciones pasaron de un promedio de 16 millones de libras en 1881-1890 a 24 millones en 1891-1900; y las importaciones, que alcanzaron un máximo de 33 millones de libras en 1889, vísperas de la crisis, descendieron a 13,4 millones de libras en 1891 y promediaron 22 millones de libras en 1891-1900 (datos de las *Estadísticas Históricas Argentinas*, Vicente Vázquez Presedo, Bs. As., 1971).

15 Ángel Quintero Ramos, *Historia monetaria argentina*, Tesis doctoral, Nueva York, 1950, pp. 191-192.



Cuadro 2: Argentina. Empréstitos e inversión extranjera, servicio de la deuda externa y saldo de la balanza comercial 1881-1914

En millones de pesos oro

Períodos	Nuevos Empréstitos e Inversiones	Servicios De la Deuda	Saldo de la Balanza Comercial	Exportaciones	Servicio de la Deuda como % de las Exportaciones	Carga anual promedio de intereses
1881-83	87	47	-19	179	26.2	15,7
1884 86	146	77	-60	222	34.7	25,7
1887-89	555	147	-136	275	53.5	49,0
1890-92	54	92	17	317	29.0	30,7
1893-95	17	38	32	316	12.0	12,7
1896-98	122	134	34	352	38.1	44,7
1899-01	173	178	163	507	35.1	59,3
1902-04	360	237	243	665	35.6	79,0
1905-07	360	300	150	911	32.9	100,0
1908-10	490	371	209	1.136	32.7	123,7
1911-13	750	419	116	1.289	32.5	139,7

En 1891 se suspendió el pago de la deuda externa que se reanudó en 1894. Elaboración propia. Fuentes: J. H. Williams, *Argentine International Trade under Inconvertible Paper Money, 1880-1900*, Cambridge, Massachussets, Harvard University Press, 1920. Tercer Censo Nacional, 1914, Tomo VIII. Walter Beveraggi Allende, *El servicio del capital extranjero y el control de cambios*. México, 1954.

### *La volatilidad del período de entreguerras, la crisis de 1929 y el escenario del segundo conflicto bélico mundial*

La primera posguerra y, en particular, la década de 1920 fue un período de extrema volatilidad. Argentina dependía mucho de las fluctuaciones de la economía mundial y recibió fuertes entradas de capitales, sobre todo estadounidenses, como inversión y para financiar importaciones. Se intentó volver a la convertibilidad en 1927 pero el auge de la bolsa de Nueva York, un año más tarde, produjo una gran fuga de capitales que, junto con el descenso de los precios de los productos de exportación argentinos, hizo fracasar esa política. La crisis mundial desatada en 1929, a partir del crac de la bolsa de Nueva York, generó una serie de problemas que, a la postre, se convirtieron en el canto de cisne del modelo agroexportador. Coincidieron entonces una drástica caída de los términos del intercambio y una

Cuadro 3: Argentina. Evolución de la deuda pública externa. Por gobierno: 1916-1938

Año	Presidentes	Deuda externa (en libras esterlinas)	
		Monto	Incremento % entre gobiernos
1916	Final de los gobiernos conservadores	121.240.000	
1928	Gobiernos radicales	143.000.000	17,9%
1931	Uriburu	147.800.000	3,3%
1935	Justo	148.000.000	1,3%
1938	Ortiz	106.100.000	-3,9%

Fuente: ídem cuadro 1

reducción de las exportaciones, mientras las principales potencias tendían a reparar sus capitales. Por otra parte, la producción agropecuaria comenzaba a mostrar signos inequívocos de estancamiento, mientras arreciaba la competencia entablada por otros países productores.

Sin embargo, a contrapelo de lo que ocurría en la mayor parte de los países endeudados, Argentina continuó cumpliendo el servicio de su deuda, introduciendo diversas medidas para ajustar sus saldos comerciales y controlar el mercado de divisas. Con la creación del Banco Central en 1935 y el pago con reservas de deudas con Estados Unidos en la segunda mitad de la década del '30 el endeudamiento externo se redujo parcialmente, como se advierte ya con el gobierno de Ortiz.

Con la Segunda Guerra Mundial, condiciones similares a las de la primera conflagración permitieron enhebrar sucesivos superávits comerciales que, a la postre, terminaron liberando a Argentina transitoriamente de su endeudamiento externo.<sup>16</sup>

Finalizada la guerra el país se encontraba en una posición acreedora frente a su antigua metrópolis, porque gran parte de sus saldos comerciales favorables estaban constituidos por libras bloqueadas con garantía oro en el Banco de Inglaterra y no se hallaban disponibles.<sup>17</sup> Esto permitió al país en los inicios del gobierno

16 Walter Beveraggi Allende, *El servicio del capital extranjero y el control de cambios*, FCE, Buenos Aires, 1954, pág. 67.

17 Véase Jorge Fodor, "The Origin of Argentina's Sterling Balances, 1939-1943" en *The*

Cuadro 4: Argentina. Evolución de la deuda pública externa.  
Por gobierno: 1943-1955

Año	Presidente	Monto deuda externa (en millones de dólares)
1943	Castillo	325
1945	Farrell	265
1948	Perón	0
1955	Perón	57

Fuente: ídem cuadro 1

peronista, que se negó a entrar en el recién creado Fondo Monetario Internacional, concretar pagos al exterior por 264,5 millones de dólares, el total de la deuda externa, y nacionalizar servicios públicos. Sin embargo, hacia finales de la década se sumaron diversos problemas para la economía argentina. La industrialización requería divisas, o sea dólares para comprar en Estados Unidos, el único proveedor disponible para los productos que se necesitaban. Pero las dificultades impuestas a las exportaciones por la inconvertibilidad de la libra, la implementación del plan Marshall (que preservó los mercados europeos para Estados Unidos), y el deterioro de los términos del intercambio, llevaron a una crisis del sector externo. Si bien en 1950 el gobierno argentino recibió un préstamo del Eximbank por 125 millones de dólares, éste estuvo destinado principalmente a saldar deudas con empresas estadounidenses radicadas en el país. De todos modos, los saldos comerciales favorables de 1953 y 1954 permitieron reducir la nueva deuda pública externa en 1955 a 57 millones.

### *De la posguerra a la crisis del dólar y del petróleo*

Con la caída del peronismo se afianzó un proceso de liberalización financiera, al ingresar el país a los organismos financieros internacionales como el FMI y el Banco Mundial. Poco después, la Argentina firmó los acuerdos financieros con los países del llamado *Club de París*, para consolidar a diez años las deudas oficiales y comerciales argentinas de corto y mediano plazo, como parte de la nueva orientación de la política exterior, que adhería a los principios del multilateralismo.<sup>18</sup>

---

Political Economy of Argentina 1880-1946 editado por Guido Di Tella y D.C.M. Platt, New York, 1986; Pedro R Skupch, "Las relaciones económicas anglo-argentinas en la post-guerra: entre la convertibilidad y el bilateralismo", N° 35/36, 2009, *Ciclos en la historia, la economía y la sociedad*, N° 35/36, 2009.

18 Véase, Ricardo Vicente, "El gobierno de la Revolución Libertadora y un nuevo relacio-

Cuadro 5: Argentina. Balance de pagos: rubros principales  
y relación exportaciones/PBI, 1957-1962  
(en millones de dólares)

Año	Balanza comercial	Servicios netos (4)	Saldo de la Cta Corriente (5=3-4)	Capitales de corto y largo plazo <sup>1</sup> saldo neto	Relación Expo/PBI %
1957	-335,6	34,3	-301,3	62,9	10,0
1958	-238,7	-19,1	-257,8	43,5	9,7
1959	16,0	-1,8	14,2	113,4	10,9
1960	-177,1	-20,2	-197,3	357,2	10,1
1961	-496,3	-75,8	-572,1	425,2	8,7
1962	-140,5	-127,6	-268,1	-47,3	12,0

Elaboración propia.

Fuentes: Mallon y Sourrouille (1976) y Banco de Análisis y Computación (1982).

También se procuraba así obtener ayuda financiera, frente a una situación externa bastante comprometida en la relación entre la deuda de corto plazo y las reservas. Esa tendencia se consolidó en 1957 con la firma de un acuerdo en el primer tramo de crédito con el FMI.

Algunos rubros del balance de pagos entre 1957 y 1962, ilustran bien el inicio y desarrollo de un proceso de endeudamiento en ese período. El balance muestra los movimientos de capitales a corto y largo plazo que incluyen entradas de capital de distintos organismos internacionales, el BIRF (hoy Banco Mundial) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), y también del Eximbank, de Estados Unidos. También figuran anticipos y créditos comerciales a corto plazo, inversiones directas y distintos movimientos a corto y largo plazo. Esto se observa particularmente durante el gobierno de Frondizi entre 1958 y 1962.

A partir de ese momento, el crecimiento de la deuda externa comenzará a independizarse progresivamente de los saldos del comercio exterior y apuntará a cubrir desequilibrios en las cuentas públicas. Especialmente llamativo fue el aumento de la deuda durante los gobiernos militares. En el régimen de Onganía, cuando se encontraba al frente del Ministerio de Economía Adalbert Krieger Vasena, se impuso una política de tipo de cambio fijo, se redujeron aranceles y se avanzó en la liberalización de los flujos de capitales, en lo que sería el anticipo de las políticas neoliberales posteriores.

---

namiento económico internacional argentina", en *Ciclos en la historia, la economía y la sociedad*, N° 28, segundo semestre de 2004, pp.175-186.

El aumento del endeudamiento incrementó los servicios financieros, que desde principios de 1960 comenzaron a pesar cada vez más en el balance de pagos y en el presupuesto del sector público. El desnivel entre esa variable y el saldo comercial no fue notoria sino hasta los años '70, cuando la crisis internacional aumentó los precios de las importaciones y redujo los de las exportaciones argentinas, produciendo importantes fluctuaciones en el comercio exterior.

Con todo, aunque es preciso señalar que el apuntado crecimiento de la deuda no resultaba de gran magnitud a lo largo de este período, se advertía con el proceso de industrialización una restricción externa en la economía argentina que se presentaba cíclicamente en forma de crisis de balance de pagos (ciclos de stop and go). Estos ciclos fueron teorizados por aquella época por diversos economistas<sup>19</sup>. Al atraso cambiario, los problemas en la balanza comercial por el auge de importaciones y la inelasticidad de las exportaciones, le seguían devaluaciones, severos planes de ajuste y un mayor endeudamiento en divisas propiciado por los organismos financieros internacionales<sup>20</sup>.

A su vez, como puede observarse a lo largo de toda la historia argentina, el acceso al crédito dependió de la evolución cíclica de la economía de los países desarrollados. A excepción de lo ocurrido en la depresión de los años '30, en las fases ascendentes del ciclo, la fortaleza del proceso de inversión en los países desarrollados dejaba poco margen para sostener una corriente de préstamos nutrida hacia países periféricos como la Argentina. Por el contrario, el país se "beneficiaba" en épocas de vacas flacas. Las dificultades para la colocación de fondos en los principales centros financieros alentaban en las fases descendentes de los ciclos el despliegue de operaciones tal vez más riesgosas pero también mucho más rentables que en los centros económicos. El período comprendido entre el final de la guerra y el fin de los llamados "años dorados" del capitalismo no parece una excepción. En general, se notaba una demanda de la mayoría de los gobiernos argentinos por tomar fondos, así como una notoria escasez en la oferta de créditos, asociada a las altas tasas de crecimiento e inversión de los posibles países prestamistas. Fue esa cuestión la que permitió el control de la deuda, más que una política deliberada. Probablemente deban excluirse los gobiernos de Perón e Illia, donde las políticas domésticas y las coyunturas interna e internacional permitieron, en ciertos años, no sólo prescindir de nuevos préstamos, sino también cancelar parte de las obligaciones contraídas en el pasado.

El relativamente lento ritmo de crecimiento de la deuda no implicaba la ausencia de tensiones. Los recurrentes problemas en el balance de pagos conducían periódicamente a ásperos procesos de negociación con los acreedores, que se hicieron

---

19 Entre las explicaciones cíclicas de este proceso, propio de la industrialización argentina, se destacaron el modelo formulado por Oscar Braun y Leonard Joy y el llamado péndulo de Diamand.

20 Sobre este período véase Brenta (2013), caps. 6 a 12.

Cuadro 6: Argentina. Deuda externa pública y privada, 1963-1975  
En millones de dólares

Año	Pública	Privada	Total	Servicios Financieros
1963	2.327	503	2.830	162
1964	2.043	882	2.916	263
1965	1.956	684	2.650	111
1966	1.959	704	2.663	151
1967	1.999	645	2.644	120
1968	1.754	1.051	2.805	205
1969	1.996	1.234	3.230	219
1970	2.143	1.732	3.875	223
1971	2.527	1.998	4.525	256
1972	3.046	2.046	5.092	334
1973	3.316	1.670	4.986	394
1974	3.878	1.636	5.514	333
1975	4.941	3.144	8.085	430

Fuentes: BCRA y FIEL

más frecuentes a partir de las primeras turbulencias en la economía internacional. De hecho, al momento del derrocamiento del gobierno peronista en 1976, el problema externo era uno de los más preocupantes, y las negociaciones con la banca acreedora y el FMI para la obtención de fondos frescos se transformaron en fundamentales. Con la crisis, el estancamiento de la producción, la reducción de las exportaciones y la reaparición del déficit comercial, la solvencia externa se había deteriorado notablemente.

### *La expansión del endeudamiento externo con la dictadura y el regreso a la democracia (1976-1989)*

A principios de la década de 1970 la crisis del dólar y, posteriormente la crisis del petróleo, generaron en los países centrales una amplia disponibilidad de capitales (eurodólares y petrodólares) que comenzaron a reciclarse mediante su colocación en los países periféricos. Esta circunstancia permitió que la dictadura del llamado Proceso de Reorganización Nacional (1976-1983) contara con el financiamiento necesario para imponer su política económica -precursora del neoliberalismo en el mundo- en base al terrorismo de Estado, que produjo una severa represión de las fuerzas populares, una baja en el nivel de vida de la mayor parte de la población y un profundo proceso de desindustrialización.

Estas políticas recibieron el respaldo de los organismos financieros internacionales para quienes dictaduras como las de Pinochet en Chile y Videla en Argen-

tina, representaban cabalmente la inserción de los países en desarrollo a los circuitos financieros que imponía el capital internacional. Una contribución decisiva para consolidar esta estrategia fue en Argentina la reforma del sistema monetario y financiero de 1977 diseñada por el ministro de Economía de la dictadura militar, José Alfredo Martínez de Hoz (h).

Esa reforma instaló en una posición hegemónica al sector financiero que quedó a cargo de la absorción y asignación de recursos en la economía, liberalizó las tasas de interés y anudó los vínculos entre el mercado financiero local y el internacional. Al mismo tiempo se rebajaban en un 40% los ingresos de los trabajadores y se iniciaba un proceso de desindustrialización que se acentuaría en los futuros gobiernos.

Una de las operatorias que aportó al endeudamiento externo consistía en contraer deudas en dólares y transformarlas en pesos sobrevaluados para aprovechar las altas tasas de interés locales y ante la inminencia de una devaluación convertirlos nuevamente en dólares para fugarlos al exterior. Esto fue facilitado con una "tablita cambiaria" que anticipaba un proceso de pequeñas devaluaciones. Los capitales especulativos se beneficiaron con el elevado diferencial entre las tasas de interés en dólares y en pesos, en un contexto inflacionario de tres dígitos durante todo el período 1976-83<sup>21</sup>. Las deudas en divisas se convertían en pesos para ser depositados a corto plazo en la Argentina; una vez obtenido el interés, y gracias a la sobrevaluación de la moneda, se volvía a hacer la conversión a dólares para transferir los fondos, y el jugoso excedente obtenido se giraba al exterior antes de que se produjeran nuevos procesos devaluatorios de acuerdo a la "tablita cambiaria" que rigió desde diciembre de 1978 hasta comienzos de 1981. Se generó así un sistema explosivo, donde el endeudamiento iba causando una mayor necesidad de ingresos futuros en divisas para saldar los servicios de los préstamos, en tanto crecía la desconfianza en la moneda local y se aceleraba la fuga de capitales.

Dicho sistema, a pesar de ser perjudicial para el conjunto de la sociedad, benefició a pequeños subgrupos, como funcionarios que transfirieron recursos a cuentas bancarias externas o compraron activos en el extranjero, financistas y empresarios que apadrinaron la especulación y las Fuerzas Armadas, que compraron armamento por más de 10.000 millones de dólares. Mediante la fuga de capitales, las empresas que habían contraído deudas en el exterior, cancelaban los pasivos sin declararlo, lo que les permitió después beneficiarse con la estrategia posterior que siguió el Estado para afrontar la deuda de los privados<sup>22</sup>.

Sin embargo, a fines de los años 1970 y principios de los '80, los crecientes déficit fiscales de los Estados Unidos y el cambio de su política monetaria determinaron que la Reserva Federal incrementara fuertemente las tasas de interés con

---

21 Las tasas de inflación durante la dictadura oscilaron entre un máximo de 343% en 1983 y un mínimo de 100,8% en 1980. Véase también Musacchio (2002).

22 Ferrer (1983); también Calcagno (1985); Schwarzer (1998); Olmos (1995), Minsburg (1991).

Cuadro 7: Argentina. Deuda externa pública y privada, 1975-1983.  
En millones de dólares a fin de cada año

Año	Sector Público	Sector Privado	Total	Variación de reservas
1975	4.941	9.144	8.085	-791,1
1976	6.648	3.091	9.738	1.192,4
1977	8.127	3.635	11.762	2.226,5
1978	9.453	4.210	13.663	1.998,4
1979	9.960	9.074	19.034	4.442,4
1980	14.450	12.703	27.162	-2.796,1
1981	20.024	15.647	35.671	-3.433,1
1982	28.798	14.836	43.634	-5.080,5
1983	31.561	13.526	45.087	-4.204,3

Fuentes: BCRA y A.E. Calcagno y E. Calcagno (1999).

el propósito de atraer capitales localizados en el exterior. El crédito internacional se volvió caro y escaso lo que dificultó la obtención de fondos frescos y sobre todo la posibilidad de afrontar el pago de intereses.

Luego del derrumbe del esquema inicial, a partir de junio de 1981, nuevos mecanismos de especulación permitieron mantener los negocios vinculados a la deuda. Con la idea de controlar las expectativas de inflación, el Banco Central impuso un seguro de cambio, que incluía una prima de 2% mensual, y una fórmula de indexación que buscaba quitar riesgo a las operaciones crediticias. En esas condiciones, varios grupos se aseguraron divisas a futuro al precio del momento para cancelar sus pasivos; la inflación hizo el resto, licuando las deudas privadas mientras el Estado tomaba créditos en dólares para mantener la operatoria. El primer paso de la estatización de la deuda externa privada quedaba consumado, y con él un costoso fraude que debió pagar el grueso de la sociedad<sup>23</sup>. En 1982, el Estado asumió finalmente la totalidad del pago de la deuda privada externa transformándola para los empresarios en deuda interna a una tasa de cambio fija. A ello se añadieron subsidios compensatorios de la sorpresiva devaluación de inicios de la crisis y operaciones de pases y swaps.

La salida masiva de divisas durante la crisis fue financiada por una nueva etapa de endeudamiento, esta vez de algunas empresas del Estado como YPF (por aquella época contrajo más de 5.000 millones de dólares sin explicación en su operatoria productiva), que giraban a su vez las divisas al BCRA para ser entregadas a los especuladores en fuga.

El endeudamiento legado por la dictadura, cinco veces superior a las exportaciones anuales, obligaba a lograr elevados excedentes comerciales y fiscales

23 Véase A. E. Calcagno (1985), pp. 59-60.



para cancelar intereses, incrementados por el alza de las tasas. La deuda externa desde 1976 a 1983 se multiplicó rápidamente llegando a 45 mil millones de dólares hacia el fin de la dictadura. Gran parte de esa deuda fue denunciada por Alejandro Olmos y otros como ilegítima, producto del terrorismo, la corrupción y los movimientos especulativos, lo que fue ratificado años más tarde en un fallo del juez Ballesteros que condenó a sus responsables, aunque las penas ya estaban prescritas.

Al momento de la asunción del presidente Raúl Alfonsín, existían 20.000 millones de dólares de atrasos en los pagos. Inicialmente, la nueva administración intentó renegociar la deuda con cierta firmeza frente a los organismos financieros internacionales, y procuró crear sin éxito un club de deudores para negociarla, pero la intransigencia de los principales acreedores y de los organismos financieros internacionales que intervinieron en la gestión de las renegociaciones, la magnitud del esfuerzo para alcanzar los equilibrios macroeconómicos ante tamaño desafío y la falta de base de sustentación política firme del gobierno, fueron deteriorando la estrategia primigenia.

Las condiciones negativas en los mercados internacionales obligaron a un ajuste interno severo a fin de obtener el saldo comercial necesario para cubrir los servicios. El Plan Austral contribuyó poco a fomentar un crecimiento sostenido, dado que la estructura económica no había logrado generar una firme base exportadora ni sustitutiva de importaciones. El ajuste permitió, pues, un superávit comercial razonable, pero en un marco recesivo que deterioró las cuentas públicas. Así, también la deuda interna fue creciendo, dando lugar a un "festival de bonos" que alimentó, una vez más la rueda especulativa<sup>24</sup>. El peso de la deuda externa se incrementó en unos 15 mil millones de dólares provocando el fracaso de las políticas económicas y derivando en un agudo proceso hiperinflacionario en el que participaron intereses locales.

La crisis y la hiperinflación coronaron el ocaso de un régimen acosado por las debilidades propias, la oposición política y la creciente dureza de acreedores y organismos financieros multilaterales.

### *Una nueva fase de endeudamiento masivo (1990-2001)*

Luego de la entrega anticipada del mandato presidencial, se consolidó un modelo que con idas y vueltas venía fortaleciéndose desde 1976, comandado por los grandes grupos económicos ligados al capital transnacional. Este modelo ligó el crecimiento de la economía argentina en la década de 1990 a la entrada de capitales extranjeros y encontró condiciones nuevamente favorables en los mercados financieros internacionales. La situación tenía algunas diferencias con la de finales de los '70. Ahora, no sólo importaba el exceso de liquidez mundial, sino también

---

24 Cf. Guillermo Rozenwurcel y Marcelo Sanchez, "El sector externo argentino desde la crisis de la deuda", en *Ciclos en la historia, la economía y la sociedad* N<sup>o</sup> 6, 1994.

el balance de lo ocurrido –a pesar de la crisis, los pagos realizados por los países endeudados habían sido cuantiosos-, el desarrollo de nuevos productos financieros y el fuerte diferencial de tasa de interés en relación a los EE.UU.<sup>25</sup>. Esto abrió el camino para las políticas neoliberales desplegadas por el gobierno de Carlos S. Menem, período que se caracterizó por la aceptación absoluta del Consenso de Washington y de sus reglas propiciadas por el FMI y el *establishment* financiero internacional y local.

A fines de 1989, ya durante el gobierno de Carlos Saúl Menem, hubo una nueva ola hiperinflacionaria, producto de una drástica devaluación y del descontrol económico existente, que llegó a más del 2000%. Esto dio lugar a la implementación, en enero de 1990, de un primer “corralito” que afectó los depósitos de los ahorristas mediante el Plan Bonex, durante el ministerio de Erman González, del que pocos se acuerdan hoy. En aquel momento, luego de un pequeño reintegro en efectivo, esos depósitos y los títulos de la deuda interna del Estado se convirtieron en un bono denominado en dólares a ser devuelto en diez años. La dura “punción monetaria” implicó una importante pérdida para los depositantes, redujo la oferta de dinero y profundizó la recesión.

Otros planes sucesivos buscaron sanear las finanzas públicas preparando la etapa posterior que estaba por venir, con la asunción de Domingo Cavallo como ministro de Economía, en enero de 1991. Las brevas se hallaban maduras para un plan antiinflacionario que respondiera a las características de la nueva ortodoxia neoliberal. Su objetivo aparente era evitar nuevas hiperinflaciones, como las de 1989 y 1990, con la consiguiente depreciación del peso, en el marco de una situación de fuertes compromisos externos que venían del ciclo de endeudamiento inaugurado por la última dictadura militar y la necesidad de realizar reformas estructurales a tono con la ortodoxia neoliberal del Consenso de Washington y del FMI.

El régimen de convertibilidad argentino, en verdad un tipo de cambio fijo entre el peso y el dólar de 1 a 1 que no respondía a la paridad del poder adquisitivo entre ambos países y permitía la conversión inmediata de pesos a dólares, otorgó al principio cierta estabilidad de precios e impidió políticas monetarias expansivas, por lo que el aumento de la base monetaria quedaba sujeto al ingreso de divisas desde el exterior. En consecuencia, a medida que el contexto internacional se volvió más desfavorable, los inversores desconfiaron de la capacidad de Argentina para superar el período recesivo, a su vez el país no contaba con instrumentos de política monetaria ni fiscal para enfrentarlo, y se formó un círculo vicioso que condujo a una profunda depresión. La salida de capitales aparejó subas en las tasas de interés y un mayor endeudamiento progresivo cuya perversa dinámica llevaría finalmente al default en diciembre de 2001.

El 7 de abril de 1992, la Argentina ingresó al Plan Brady, una reestructuración de la deuda con el aval del Tesoro de los Estados Unidos y bajo la conducción del

---

25 Salama (1999), pág. 14.

Cuadro 7: Argentina. Deuda externa bruta, pago de intereses de la deuda externa y fuga de capitales, 1991-1999.  
En millones de dólares

Año	Sector público no financiero BCRA	Sector privado no finan.	Sector finan. sin BCRA	Total	Intereses Pagados	Export./deuda %	Deuda/PBI %	Capitales argentinos en el exterior
1991	52.739	3.521	5.074	61.334	4.815	19,5	33,1	60.416
1992	50.678	5.568	6.520	62.766	3.479	19,5	27,7	53.430
1993	53.620	9.708	8.881	72.209	3.591	18,4	30,5	56.846
1994	61.268	15.457	10.800	87.524	4.756	18,7	33,3	62.710
1995	67.192	20.519	13.752	101.462	6.337	21,5	38,2	74.705
1996	74.113	24.650	15.660	114.423	7.300	21,9	40,3	83.828
1997	74.912	34.464	20.589	129.964	8.750	21,2	42,5	96.490
1998	83.111	42.217	22.306	147.634	10.188	19,0	46,6	101.876
1999	84.750	44.185	23.628	152.563	11.122	16,1	51,2	106.966

Datos al 31 de diciembre de cada año. Elaboración propia fuente: Ministerio de Economía.

FMI. Argentina se comprometía a pagar los intereses con puntualidad, dejando atrás algunos atrasos previos ocurridos sobre el final de la década. Gran parte de la deuda reestructurada, cerca de 30.000 millones de dólares, se cotizaba a un valor muy inferior al nominal, y pudo haber sido rescatada por el gobierno, que sin embargo optó por beneficiar a la banca extranjera hipotecando los ingresos futuros. Además la reconversión de las deudas que se colocaron en los mercados financieros hicieron casi imposible desde entonces identificar su ilegitimidad. La nueva normativa permitió utilizar parte de los títulos de deuda para el proceso de privatizaciones en ciernes, con lo que se terminó pagando parte de la deuda con activos públicos generando un excelente negocio privado a costa de la mengua del patrimonio social.

Con el plan Brady y las privatizaciones, que originó la venta de los principales activos públicos del país, a lo que se añadió la privatización del sistema jubilatorio, el por entonces ministro Cavallo preveía “que la deuda bruta pública se estabilice en valores nominales en torno a los 46.000 millones de dólares, para comenzar a reducirse hacia 1997. Hacia el año 2000 es posible proyectar una relación deuda bruta pública/PBI del orden del 15,4%”. Fiel al precepto de que nadie es profeta en su tierra, sostenía que “Neta de reservas y de garantías compradas con motivo del Plan Brady, la deuda pública será insignificante hacia fin de siglo.”<sup>26</sup>

Lo cierto es que, en estas condiciones, se volvió a disparar una nueva corriente de préstamos, tanto públicos como privados, cuya incidencia en la expansión de

26 Domingo Cavallo, “La reforma económica: volver a crecer”, en *Informaciones del exterior*, KAS, 1994, pág. 37.

la producción fue tan escasa como en la segunda mitad de los '70. Por el contrario, permitió el despliegue de una prolongada burbuja especulativa, la financiación de cuantiosos saldos negativos en la balanza comercial y en la cuenta corriente y otra fuerte ola de fuga de capitales.

En momentos en que, según las previsiones oficiales, la deuda habría iniciado su curva descendente, la deuda externa pública casi duplicaba las estimaciones de pocos años antes y se sumaba a una pesada deuda privada, multiplicada por diez en un lustro y medio. Entre 1991 y 1992 la deuda externa creció un 10,7% a un 3,4% anual acumulativo y entre 1993 y 2001, un 126,6% al 10,8% anual acumulativo.<sup>27</sup>

Como era de esperarse, los intereses pesaban cada vez más en las cuentas públicas y en las del sector externo. El flujo de servicios financieros, acentuado por la remisión de utilidades de las empresas extranjeras, provocó un creciente drenaje de recursos. Al inicio de la convertibilidad, el problema no se apreció en su magnitud real, ya que las privatizaciones generaron un saldo positivo en la cuenta de capital, que incluso permitió fortalecer las reservas. Pero liquidadas las empresas públicas y, sobre todo, luego de la crisis de México en 1994, el problema del endeudamiento comenzó a mostrar su faceta más negativa.

La sobrevaluación del peso, por medio del tipo de cambio fijo y la convertibilidad, agregó un condimento adicional, abaratando los importaciones y dañando la competitividad de las ventas al exterior y de la producción industrial argentina. De esta manera el ingreso de divisas por exportaciones quedó mermado, la salida por importaciones creció, y la dependencia de los préstamos internacionales se hizo cada vez mayor.

A partir de 1994, las condiciones del mercado de capitales comenzaron a modificarse. La crisis mexicana (llamada del "tequila"), que llevó a una corrida en varios países emergentes, tuvo un fuerte impacto en la Argentina. El alza de la tasa de interés en los Estados Unidos invirtió el sentido de los flujos de dinero y la contracción para la periferia condujo a un rápido retiro de depósitos del sistema bancario, un derrumbe de la bolsa y un sacrificio de las reservas en el intento de salvar a varias entidades financieras de la bancarrota. El resultado fue una reestructuración del sistema financiero nacional, en el que predominó desde entonces una mayor concentración y extranjerización de la banca.

El papel de estas entidades fue de suma importancia en los años venideros para el crecimiento de la deuda externa, ya que constituyeron los principales agentes de colocación de bonos de deuda pública. Desde 1994 el crecimiento económico se tornó errático, y partir de 1998 los desequilibrios internos se agravaron, en el último trimestre comenzó una pertinaz recesión que se extendió durante los siguientes cuatro años. La economía, tal como quedó diseñada bajo las políticas neoliberales, demandaba crecientes ingresos de capitales financieros externos. Tanto el flujo de recursos provenientes de las privatizaciones como las inversiones extranje-

---

27 Matías Kulfas y Matías Schorr, *La deuda externa argentina. Diagnóstico y lineamientos para su reestructuración*. CIEPP-OSDE, 2003, p. 25.

ras directas (IED) se redujeron al máximo, el endeudamiento era la casi exclusiva fuente de divisas, dinámica que llevó ese año la deuda pública a 90.000 millones de dólares. En el año 2000 la deuda externa bruta, pública y privada superaría 150.000 millones de dólares, duplicando el monto de los inicios del plan de Convertibilidad, con un crecimiento anual de 14,7% acumulado, y representando más de la mitad del producto interno, tomada a la paridad nominal de un peso igual a un dólar que distaba mucho del tipo de cambio de equilibrio, en tanto se acentuaba la fuga de capitales que llegó a alcanzar los 115 mil millones.<sup>28</sup> El contexto internacional de las crisis asiática, rusa y de otros países tampoco era favorable.

En ese momento, era evidente que el deterioro de las cuentas públicas, a pesar del ajuste permanente, y el endeudamiento nuevo tenía mucho más que ver con la imposibilidad de abonar el servicio total de la deuda que con la obtención de nuevos créditos. En realidad, con la crisis se interrumpió prácticamente por completo el flujo de fondos frescos a los países periféricos.

Además, como parte de las transformaciones estructurales para obtener financiamiento externo, en 1991 Argentina adhirió al Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI), una de las agencias del Banco Mundial, que cedía la soberanía jurisdiccional del país en pos de atraer inversiones extranjeras en contraposición a las tradicionales doctrinas Calvo y Drago que desde fines del siglo XIX no aceptaban otra jurisdicción que la nacional. Ya la dictadura militar había iniciado este proceso permitiendo la jurisdicción extranjera para la toma de la deuda externa, y el endeudamiento siguió aumentando en forma galopante, pese a los ingresos obtenidos por las privatizaciones de empresas estatales.

El año 2000, ya con el gobierno de De la Rúa, surgido de la alianza entre el radicalismo y otras fuerzas políticas, cerró con una deuda bruta de 128.018 millones de pesos, que restada de los activos financieros (garantías y títulos extranjeros en poder de la administración nacional) otorgó un neto de 119.157 millones. En el primer semestre de 2001 los montos se acrecentaron a 132.143 millones y 125.302 millones de pesos respectivamente. El Estado se encontraba agobiado por una cuantiosa deuda externa que, a fines de 2001, superaba los 160.000 millones de dólares, incluyendo los préstamos garantizados otorgados a las entidades financieras. Los intereses de la deuda pública habían crecido a más del doble en sólo un lustro; de acuerdo al presupuesto de 2001, el 21,6% del gasto público se debía destinar a cancelar los servicios de la deuda, prácticamente toda ella estaba denominada en divisas, es decir, se trataba de deuda externa.

El nuevo presidente mantuvo el sistema de convertibilidad pero eso requirió de inmediato profundizar el ajuste, que se tornó para el gobierno en la única alternativa posible a fin tratar de mantener el control de la economía a través de medidas como el aumento de impuestos a los sectores medios, la rebaja de salarios y jubilaciones o la ley de flexibilización laboral, lo que redujo la demanda interna y

---

28 Basualdo (2000), p. 34.

agravó la situación.

El endeudamiento privado con el exterior llevó al Gobierno a tomar medidas para alivianarle el peso de una hipotética devaluación y un default. Así comenzaron las disposiciones vigentes a partir del año 2000 respecto a la cancelación de pasivos tributarios con títulos de la deuda pública, cotizados por debajo de su valor nominal aunque reconocidos por el Estado. La desconfianza en la moneda y en la capacidad de repago de los compromisos adquiridos terminó por sacar al país del mercado de capitales, el que sólo le ofrecía tasas de interés de dos dígitos desde 2000 en adelante. Ante la crisis en ciernes, con una aceleración de la salida de depósitos y de la fuga de divisas, en diciembre de ese año, el gobierno de Fernando de la Rúa organizó junto al FMI la ingeniería financiera denominada blindaje, por los cuales el organismo multilateral, junto con otros gobiernos aseguraban poner a disposición líneas de préstamos por 40.000 millones de dólares a cambio de seguir el programa económico recomendado por el Fondo, basado en políticas de ajuste ortodoxas. Lejos de resultar productivo, la operación acrecentó la desconfianza, las medidas profundizaron la recesión y los recursos se orientaron a la fuga de capitales.

Cavallo, que había retornado al ministerio de Economía proclamó el déficit cero, que contrajo aún más el nivel de actividad económica y los ingresos fiscales, y realizó un ruinoso megacanje de títulos soberanos incrementando el endeudamiento. El "Mecaganje" no buscaba poner punto final al problema del endeudamiento argentino, sino que, tal como se hizo anteriormente con el plan Brady, trató de ganar tiempo a cambio de conceder títulos con mejor respaldo. Las tasas de interés implícitas resultaron ruinosas, llevando incluso a disputas judiciales debido a las acusaciones de ilegalidad.<sup>29</sup>

A su vez, al deterioro progresivo de las finanzas del sector público nacional se agregó otra problemática: las disputas con las provincias que encontraron crecientes dificultades para financiarse mientras que el gobierno central les reclamaba compromisos a fin de eliminar sus déficits. El conflicto se alivió parcialmente a través de la emisión de cuasimonedas, que permitieron incrementar la liquidez pese a la escasez de dólares, base de emisión de dinero primario. Esta situación era contraria a los intentos de dolarización propuestos por sectores del *establishment* argentino y estadounidense, pero la existencia de esas cuasimonedas implicaba el deceso de hecho del régimen de convertibilidad.

El régimen de tipo de cambio fijo alcanzó su punto final en el 2001 cuando ya se constataba una permanente caída en las reservas internacionales del país, que constituían los activos que debían respaldar prácticamente el 100% de la base monetaria en pesos. La fuga de capitales del sector privado no financiero fue en ese año de 30 mil millones de dólares.

En este contexto, el sábado 1° de diciembre, el gobierno decidió una serie de medidas que entraron en vigencia el lunes 3 del mismo mes. Las principales dis-

---

29 Cafiero (2002).

Cuadro 8: Argentina. Evolución de la deuda externa total (pública + privada + sector financiero) por gobierno y % de variación con respecto al anterior: 1973-2001.

Año	Presidente de la Nación y tipo de gobierno	Monto deuda externa (millones de dólares)	% de aumento de la deuda en relación al período anterior
1976-1983	Dictadura militar	Pasó de 9.700 a 45.100	+364%
1983-1989	Alfonsín Democracia	65.300	+44%
1989-2000	Menem Democracia	152.563	+134%
2000-2001	De la Rúa Democracia	166.272	+10,8%

Fuente: Mecon.

posiciones de lo que se conocería como el “corralito” limitaron los retiros de las cuentas bancarias a 1.000 pesos o dólares en efectivo por mes, a razón de 250 a la semana; restringieron la compra de divisas para viajes fuera del país y prohibieron las transferencias de divisas al exterior, con algunas excepciones. La política económica basada en el endeudamiento externo y la liberalización de todas las variables económicas salvo dos, el tipo de cambio y la base monetaria, quedaba encerrada en los límites de un nuevo “corralito”. Pocos días después, el FMI anunció como reacción a estas medidas antiliberales de emergencia económica que no liberaría un desembolso pactado con Argentina de 1.264 millones de dólares, hecho que allanaba el camino a la cesación de pagos. El esquema de la convertibilidad resultó un simple espejismo basado en falsas premisas: la Argentina no es Estados Unidos ni emite dólares y terminó con una crisis formidable.

La responsabilidad del FMI en la crisis argentina es uno de los ejes de discusión que giran sobre la problemática de la deuda externa. Durante años el organismo se mostró de acuerdo con las políticas implementadas por el país, cuya economía estuvo bajo una continua auditoria de los técnicos del Fondo<sup>30</sup>. Los términos de la relación son por demás significativos: la deuda del sector público con organismos internacionales (FMI, Banco Mundial, BID y otros) sumaba 31.849 millones de dólares al 31 de marzo de 2002. Esta situación motorizó la discusión sobre la necesidad de contar con un mediador neutral, dado que el habitual interlocutor, el FMI, era también parte principal como acreedor en las negociaciones<sup>31</sup>.

La crisis económica, la más dramática de la historia argentina, fue acompañada por una crisis política y un estallido social de enorme envergadura, el 19 y 20

30 Mussa (2002).

31 Raffer (2002).

de diciembre de 2001, que obligó a la renuncia del presidente Fernando de la Rúa.

Con la caída del gobierno se asumió la imposibilidad de mantener el servicio de la deuda. La destrucción del aparato productivo y su correlato en el aumento de la desocupación y la pobreza implicaban un deterioro del nivel de vida a niveles antes nunca vistos. La crisis de fines del 2001 y principios de 2002 originó que en mayo de este año, la desocupación, que históricamente se hallaba en torno al 6%, había llegado al 21,5% y si se incluye la subocupación, superaba con holgura un tercio de la población activa. La pobreza impactaba, a su vez, sobre el 51,4% de la población y la indigencia llegaba al 21,9%<sup>32</sup>. El proceso de redistribución regresiva de los ingresos que llegó a padecer la Argentina en el peor momento de la crisis constituye otro aspecto de esta situación, que también podemos comparar: entre 1974 y el 2000, la diferencia entre el 10% de la población de mayores ingresos y el 10% de menores ingresos había aumentado más de 40 veces.

Pocos días después, y ya durante el brevísimo mandato de Rodríguez Saa se derrumbó también la convertibilidad y se declaró públicamente el default de la deuda pública, que no incluía a los organismos internacionales, y el establecimiento del “corralón”, el 10 de enero de 2002, que consistió en reprogramar las fechas de devolución de los depósitos a plazo fijo.

Paralelamente, se avanzó hacia la desdolarización, un ejercicio que fue muy complejo y conflictivo. A comienzos de febrero de 2002, el gobierno flexibilizó ligeramente el corralito y decidió algunos rasgos centrales de la pesificación de la economía. Para alivio de los grandes conglomerados y pequeñas empresas endeudados en dólares, se adoptó un tipo de cambio 1:1 para la pesificación de las deudas. Los depósitos fueron pesificados a un tipo de cambio 1:1,4 y se instrumentó una opción de bonos en dólares por depósitos de menos de 30.000 dólares, introduciendo además una pauta de indexación para los depósitos y créditos pesificados. Los bancos serían compensados por las pautas diferentes en la pesificación de débitos y créditos, de modo que se socializarían las pérdidas. La pesificación fue, sin embargo, asimétrica beneficiando a algunos sectores económicos y perjudicando a otros, sobre todo los de ingresos fijos. Estas compensaciones aceleraron durante 2002 el incremento del endeudamiento. En dicho año, la deuda pública creció más que en cualquiera de los años previos, alcanzando un récord histórico. Los pasivos en términos del PBI pasaron de un promedio de 50% a no menos de 140%.

Al igual que en otras crisis, las reestructuraciones, las compensaciones y los programas de salvataje imprimieron una curva ascendente de la deuda pública y descendente de la privada.

---

32 Rapoport, (2012), caps. 8 y 9; Instituto Nacional de Estadísticas y Censos; Instituto para el Modelo Argentino, *Informe Económico*, X, julio de 2002.



## *La década 2003-2013 y los canjes de la deuda*

En el año 2003, con la llegada a la presidencia de Néstor Kirchner, el tipo de cambio flotante administrado mejoró paulatinamente la posición externa, lo que fue acompañado por un incremento del precio de los productos exportables y un nuevo proceso de industrialización y de crecimiento. En especial, se inició una difícil negociación con los acreedores, que condujo a la reestructuración de la deuda externa en 2005, logrando reducirla en U\$S 27.057 millones. Dicha reestructuración tuvo un alto índice de aceptación alcanzando al 76% de los acreedores, quedando sólo un 24% al margen de la operación. Se emitieron así tres tipos diferentes de bonos, cuyo valor implicó una reducción importante de la deuda pública total nominal del 43%.

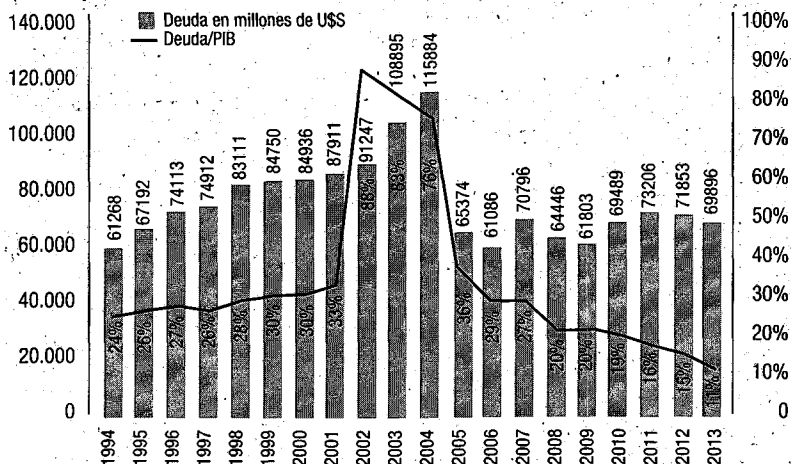
Con los organismos internacionales se fue tejiendo una relación ambivalente, en la que aquellos recibieron tratamiento preferencial en la negociación por las deudas. Sin embargo, su propia intransigencia ante las medidas sociales y presupuestarias más elementales se tradujo en roces cada vez más frecuentes con el gobierno. La estrategia desde entonces fue cancelar los créditos en su vencimiento, a cambio de una prescindencia de la injerencia del fondo en las políticas internas. Finalmente, en enero de 2006 se canceló anticipadamente la deuda con el FMI por un monto de 9.500 millones de dólares. Esta medida tuvo como principal objetivo desarticular los lazos de dependencia con el organismo internacional para obtener mayor soberanía en las decisiones de política económica.

La política de desendeudamiento iniciada durante el gobierno de Néstor Kirchner y continuada por Cristina Fernández disminuyó notablemente el monto de la deuda externa: la cancelación de capital e intereses desde 2003 al 2013 fue cubierta con el superávit comercial alcanzado en los primeros años y, a partir de 2010, mediante la utilización de reservas del Banco Central. En este período la Argentina no recurrió al financiamiento externo, salvo por la venta de bonos al gobierno venezolano en 2006-2007. Esto produjo un fuerte desendeudamiento en moneda extranjera, a lo que se agregó un desendeudamiento en moneda doméstica por diversas razones como la nacionalización de las AFJP, que redujo la deuda pública con el sector privado y la recompra de deudas aprovechando la caída de los títulos públicos por medio de distintas agencias gubernamentales, “convirtiendo al propio Estado en el principal acreedor del deuda pública en moneda doméstica”.<sup>33</sup>

En mayo 2010 se realizó una reapertura del canje donde la aceptación acumulada aumentó a más del 92,4% de los acreedores, significando una nueva reducción de la deuda externa de U\$S 4.379 millones. El 7,6% restante, representan un total de 26.500 millones, y una parte de esos tenedores de bonos que no aceptaron el canje iniciaron una demanda judicial en Nueva York, cuyo resultado es el fallo del juez Griesa del que hablaremos en el próximo apartado.

33 Juan Matías De Lucchi, “Macroeconomía de la deuda pública. El desendeudamiento argentino (2003-2012)”, Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina, *Documento de Trabajo N° 53*, enero de 2014, pp. 51-64.

Cuadro N° 9: Argentina. Evolución de la deuda externa pública y su relación con el PBI: 1994-2013



Elaboración propia. Fuente: Mecon

Esta política y las altas tasas de crecimiento de la economía nacional permitieron que a partir de 2003 se realicen giros de fondos por cerca de U\$S 190.000 millones de dólares, de los cuales U\$S 100.000 fueron en moneda extranjera. Por esa razón, el porcentaje de la deuda total sobre el PIB, que era de 113% en 2001 se redujo a valores menores al 40% en 2013 y para la deuda externa pública bajó a menos de un 20%. Un indicador importante es el ratio entre la deuda externa y las reservas internacionales, que durante la década mostró una evolución favorable disminuyendo entre los períodos 2003-2012 y 2005-2012 un 81% y un 36%, respectivamente.<sup>34</sup>

En octubre de 2013 se pagaron U\$S 677 millones de dólares al CIADI, tras haber llegado a un arreglo con compañías que habían obtenido un fallo favorable en dicho tribunal. Por otro lado, en el año 2008 se había decidido el pago de la deuda con el Club de París, aunque no pudo llevarse a cabo por el estallido de la crisis mundial el acuerdo final con los 16 países acreedores (de sus 19 miembros). Éste se concretó recién en 2014 por el monto de U\$S 9.700 millones, de los cuales fueron abonados U\$S 650 millones como primera cuota, previéndose otros U\$S 500 millones para 2015 y luego pagos escalonados con la posibilidad de alargarlos hasta siete años. Si esto no significa tener que soportar todavía por largos años intereses y amortizaciones de aquellos que nos endeudaron deber haber un “nunca más” del endeudamiento eterno.

34 Ídem, ibid.

## *Segunda parte: la cuestión de jurisdicción de la deuda y otros temas*

### *La acción de los fondos buitres y la soberanía jurídica*

Las alternativas de la agenda económica y política mundial de los últimos tiempos, dominada por el capital financiero y el libreto neoliberal, han vuelto a demostrar la innegable interrelación existente entre las distintas dimensiones de la realidad, mostrando claramente que, detrás de la presunta “filosofía” de mercado como eje central de la vida económica, existen actores concretos con diferentes grados de poder para condicionar la evolución de los acontecimientos; en este caso, la Justicia norteamericana.

Los llamados fondos buitre, comandados por el NML Capital, domiciliado en las islas Cayman, y controlado por Elliot Management perteneciente al magnate estadounidense Paul Singer, y otros fondos especulativos, compraron deuda argentina defaulteada en 2008 e iniciaron una demanda al país en la justicia norteamericana, exigiendo el pago por el 100% del valor nominal de los bonos más los intereses impagos. De ese modo en el caso del NML los 48,7 millones que le costaron los bonos a ese fondo podrían darles una ganancia extraordinaria de 1600%, no propia de la misma inversión financiera sino de una acción legal.

Gracias a su contactos políticos (financian a los principales partidos estadounidenses y a través de ellos presionan al poder judicial) esos fondos tienen la seguridad de ganar, como ya sucedió en casos anteriores. Obtienen así una jugosa diferencia con un procedimiento que en realidad es ilegal porque viola principios jurídicos que prohíben comprar deuda para litigar.

En febrero de 2012 los demandantes se vieran beneficiados por un fallo del juez de primera instancia del distrito de Nueva York Thomas Griesa, quien obligó a abonarles 1.300 millones de dólares a los fondos buitre y estableció además una interpretación *sui generis* de la cláusula “*pari passu*”, que determina que el resto de los acreedores puede exigir el monto total adeudado. Ese fallo fue confirmado luego, ante el reclamo argentino, por la cámara de segunda instancia y la misma Corte Suprema de los Estados Unidos.<sup>35</sup>

Pese a ello, el gobierno nacional dispuso el pago de una cuota que vencía a los que aceptaron el canje para evitar quedar en default con el 92% de los acreedores, pero se rehusó a pagar a los fondos buitres, porque de hacerlo se vería obligado a afrontar otras demandas del resto de los *holdouts*, cuyo monto podría ascender a más de 15.000 millones de dólares y alcanzaría cifras siderales, se calcula de 200.000 a 300.000 millones de dólares, si llegara a reclamar lo mismo el conjunto

---

35 Este punto está desarrollado más extensamente en Mario Rapoport, *En el ojo de la tormenta. La economía política argentina y mundial frente a la crisis*, Fondo de Cultura Económica, Buenos Aires, 2013, cap. VII.

de los acreedores. De modo que la deuda se hace de cumplimiento imposible y destruiría las anteriores quitas y la política de desendeudamiento. En esas condiciones no había otra alternativa más que la de negarse a pagar.

La Argentina mostró su intención de pago (con el canje, con el pago de la primera cuota del Club de París, por su disposición permanente a negociar), por lo tanto no quedaba en default. Fue un pseudo default provocado artificialmente por Griesa, que no quiso que los bonistas del canje recibieran el dinero girado desde Buenos Aires. Un caso insólito en el mundo financiero. Un juez decidía si un país entraba o no en default aunque hubiera pagado sus deudas. Aplaudido o ayudado, además, por buitres internos, muchos de ellos responsables de ese endeudamiento, campaña a la que contribuye la “expansión de los medios de comunicación en un mundo económico dominado por la incertidumbre generada por las finanzas globales[...] este grupo de economistas del turno mañana, tarde y noche de las pantallas y el micrófono, son los delegados más populares del poder económico para la construcción de expectativas”.<sup>36</sup> Alguno de ellos como Claudio Loser, ex funcionario del Fondo Monetario Internacional, reconocieron incluso, haber contribuido a las argumentaciones de los fondos buitre contra su propio país a través de un informe utilizado por la ATFA (American Task Force Argentina), una organización creada por esos fondos para hacer presión para su causa en Estados Unidos y en el exterior.<sup>37</sup>

Como parte de su estrategia, las acciones del ATFA no se circunscriben sólo a reclamos en torno a la deuda, sino que tiene otros sobre cuestiones no financieras sistemáticamente en contra de los intereses argentinos, lo que les permite sumar adherentes disimulando en el montón a los fondos buitre. Su cabeza es Elliott Associates de Paul Singer y sobre las 39 entidades que lo integran sólo 3 tienen intereses en la deuda. En cambio, 23 de las entidades que se unieron están vinculadas a productores agropecuarios norteamericanos, viejos adversarios del país, cuyo objetivo es bloquear importaciones de productos provenientes de sus vecinos del sur.<sup>38</sup> Lo que demuestra la continuidad de una problemática que también recorre nuestra historia y explica porque se ha impedido siempre la entrada de bienes primarios argentinos en el mercado norteamericano: con altos aranceles, subsidios a sus agricultores y embargos sobre diversos productos, como el famoso caso de 1926, donde se prohibió la entrada de carne argentina por ser presuntamente portadora de la fiebre aftosa. Esto no impide que entidades agropecuarias nacionales se unan al coro de lo que sostienen los miembros del ATFA.

Volviendo a la cuestión de la deuda, el capitalismo rentístico actual vive de los intereses de sus deudores y no desea ningún tipo de desendeudamiento: es un capitalismo depredador protegido legalmente, que tiene por objetivo mantener a los

36 Véase, Alfredo Zaiat, “Expectativas y profecías”, *Página/12*, 07-09-2014.

37 Véase *Télam*, 16-07-2014.

38 ISEN, Tesis sin nombre de autor, *La Argentina vs. los Fondos buitre en el Congreso de los Estados Unidos*, 2013.

países más pobres o en desarrollo, y ahora incluso a algunos desarrollados, bajo el mecanismo de la deuda eterna, cuya base es la especulación financiera y no la inversión productiva.

En enero de 2015 quedaba sin efecto la cláusula RUFO que determina la igualdad entre los acreedores (si a alguno de ellos se les paga más que a los otros, éstos tienen derecho a recibir lo mismo) y se hubiera podido llegar a un arreglo razonable.

Por otra parte, los fondos buitres, representación de ese capitalismo depredador, van por más. Lo que quieren son los recursos naturales del país, por eso propusieron embargar Chevron, una empresa estadounidense que invirtió en los yacimientos petrolíferos de Vaca Muerta pertenecientes a YPF. No les interesa sólo los desperdicios o la carroña, sino el verdadero oro del presente: el petróleo. Un ejemplo existe en nuestra historia, ya en la crisis de 1890 se quisieron embargar los derechos de la Aduana, que entonces constituían los principales recursos financieros del país.

El litigio continuó, en una suerte de comedia de equívocos. El 30 de julio de 2014 vencía el plazo de gracia fijado por el juez Griesa para el pago de a los fondos buitres, a lo cual el gobierno argentino se negó por las razones mencionadas.

En cambio, el pago realizado a los bonistas del canje, fue arbitrariamente rechazado por el juez Griesa, pero la Argentina no aceptó su devolución. Ese monto quedó varado en un banco estadounidense y los bonistas se lo reclamaron, claro que no al gobierno nacional, que ya no lo tiene, sino al mismo Griesa (quien tuvo que liberar los que corresponden a otras plazas fuera de Nueva York).

La Justicia norteamericana no es ciega: mira por el ojo sano del pirata. Es el "secreto de sus ojos" imperiales. Se trata, sobre todo, de dar una lección para evitar futuras reestructuraciones de deudas.

### *Una moneda de dos caras*

El caso de la Argentina es presentado internacionalmente en Estados Unidos y algunos países europeos como si el victimario fuera nuestro país y la víctima los pobres fondos buitres, a los que no se les quieren pagar sus acreencias. Esto se agravaría, en palabras del aparentemente temible juez Griesa, por el hecho de que el gobierno argentino no respeta el sistema jurídico norteamericano, como si éste fuera garantía de algo más que la defensa de unos especuladores cuyas ganancias no se derivan de la economía de mercado sino de sus acciones ante el aparato judicial. Todo ello surge leyendo un duro artículo que *The Washington Post* publicó recientemente donde se señala que la Argentina sabía en lo que se estaba metiendo cuando vendió sus bonos, que incluyen una renuncia a su inmunidad soberana. Por lo tanto, que asuma sus propios actos. ¿Pero los de quién? Aquí el artículo apunta a un blanco equivocado.<sup>39</sup>

39 Artículo de Charles Lane, "Argentina's Supreme Court loss may serve as a wake-up call", 18-6-2014.

Debemos recordar que el actual endeudamiento argentino comenzó con una dictadura militar que impuso el terrorismo de Estado, causando miles de víctimas, al tiempo que en su economía aceptaba tomar deuda en el país del Norte bajo la jurisdicción estadounidense, violando así principios soberanos sostenidos desde fines del siglo XIX por las doctrinas Calvo y Drago. Las políticas neoliberales profundizadas por los gobiernos de Menem y De la Rúa, y apoyadas por Washington y los organismos financieros internacionales, tuvieron por base la primacía del endeudamiento externo y la aceptación de las reglas del juego del neoliberalismo establecidas por la dictadura militar. Es extraño así que se señale como principal culpable al populismo del actual gobierno, que trataría de vivir por encima de sus propios medios, cuando en realidad ese gobierno hizo todo lo posible por pagar deudas producto de una pesada herencia del pasado.

Por otra parte, el mismo artículo compara la Argentina con Detroit, ciudad norteamericana económicamente en quiebra, con un cinismo notorio, porque es bien sabido que la ley de ese país protege en su legislación a los estados o ciudades que caen en default, mientras que no existe una ley de quiebras a nivel internacional. La sola comparación posible llevaría, en cambio, a una conclusión inversa a la que propone el artículo: es la Argentina la que resultaría víctima de un sistema perverso, donde la soberanía de los países no se tiene en cuenta. Y resulta clara la responsabilidad histórica del gobierno de Washington en este sentido, cuando desde principios del siglo XX intervino militarmente en varias ocasiones en el territorio de sus "vecinos latinoamericanos" para cobrar sus deudas (recordemos el corolario Roosevelt de la doctrina Monroe, que inauguró la política del gran garrote para castigar a los países incumplidores de su patio trasero).

The *Washington Post* no habla en ningún momento de las irresponsables empresas, bancos y fondos de inversión de su país que produjeron la gran crisis del 2007/2008, con la caída de uno de los más grandes exponentes del mercado financiero norteamericano, Lehman Brothers, y el legado de millones de víctimas entre deudores individuales e institucionales. Quizá no resulta casual que Jay Newman, un ex empleado de esa compañía, haya recomendado a Elliott, el fondo buitres que nos acosa, ya acostumbrado a turbios manejos parecidos dentro del territorio norteamericano, ganando luego juicios que le permitieron elevar más adelante el precio de sus títulos o acciones y obtener enormes ganancias, intentar iguales métodos con las deudas de países soberanos, como en el caso del Perú, en 1995.

El negocio no era apostar a un alza de los bonos con los riesgos subsiguientes de cualquier inversión, sino obtener un beneficio seguro apelando a un aparato político y judicial al cual Paul Singer, el dueño de Elliott, está íntimamente ligado como lobbyista y financista de campañas electorales del partido republicano. Esto representaba en verdad una violación a la sección 489 de la ley del poder judicial de Nueva York, basada en la doctrina Champerty que considera "ilícita la compra de deuda o documentos de créditos vencidos con la intención de interponer una

acción judicial contra la misma".<sup>40</sup> Invocando ese principio, la demanda de los fondos Elliott contra la República del Perú fue en aquel entonces desestimada por un juez de primera instancia con argumentos absolutamente contrarios a los de Griesa. Pero, sentando un precedente funesto, su sentencia resultó apelada y anulada en segunda instancia por una nueva demanda de Elliott, que puso en juego todas sus influencias.

En verdad, los fondos buitres les han dado una lección a economistas ortodoxos, como los premios Nobel Merton y Scholes, quienes creyeron encontrar una solución matemática que permitía obtener siempre grandes beneficios en los mercados financieros, lo que terminó por hacer quebrar a su propia empresa, The Long-Term Capital Management.<sup>41</sup>

El método de estos fondos demuestra que la política más rentable no es la de jugar en los mercados con la sabiduría de expertos financieros. Su verdadero aporte a la teoría económica consiste en reconocer que había que volver de otra manera a la política de las cañoneras europeas que bloquearon en 1902 los puertos de Venezuela para cobrar sus deudas. Sólo que utilizan ahora cañones pseudolegales sin moverse de su propio país con aquellos estados que cedieron la jurisdicción de sus deudas. La forma de lograr grandes ganancias no se basa ya en un modelo matemático, sino en aprovechar su influencia en el poder político y judicial para obtener las utilidades que los mercados financieros no estaban dando por sí mismos. Una lección que nuestros propios economistas ortodoxos y los gobernantes que se guiaron por ellos, y son los verdaderos responsables de esta situación, de la cual zafaron hasta ahora de ser juzgados, aparentemente desconocían, o quizá no. Como lo demuestran todavía políticos locales que coinciden con el *Washington Post*. La larga mano de intereses del Norte o del mismo Paul Singer ha sido también generosa con ellos.

La última novedad es que el *New York Times* siguió un camino diferente en sus razonamientos sobre el tema, al señalar, en un artículo posterior al del periódico de *Washington*, que el fallo Griesa y su validación por la Corte Suprema no sólo pone en juego la reestructuración de futuras deudas soberanas sino, y sobre todo, la posibilidad de que el mercado de Nueva York siguiera siendo el centro del sistema financiero internacional.<sup>42</sup> Los Singer y compañía y el sistema judicial norteamericano se habrían así pasado de rosca.

---

40 Romina Kupelian y María Sol Rivas, "Fondos buitres. El juicio contra Argentina y la dificultad que representa en la economía mundial", *Documento de Trabajo N° 49*, Cefidar, Buenos Aires, septiembre de 2013, p. 92.

41 Los dos fueron distinguidos con el Premio de Economía del Banco de Suecia en honor de Alfred Nobel en 1997. El modelo de Black-Scholes permite cubrir una opción sobre un título financiero.

42 "Ruling on Argentina Gives Investor an Upper Hand", *New York Times*, 19-6-2014.

*El caso de la deuda alemana*

El artículo del *Washington Post* citado no menciona el caso bien notorio de Alemania, un país que después de provocar la Segunda Guerra Mundial y producir el Holocausto de millones de judíos, se vio favorecido en 1953, sólo ocho años después de terminado el conflicto bélico, por la condonación del grueso de sus deudas e indemnizaciones económicas impuestas por los vencedores. De hecho, lo mismo había sucedido anteriormente, luego de la Primera Guerra, cuando el endeudamiento alemán, financiado por Estados Unidos y tan criticado por Keynes, no impidió la llegada de Hitler al poder, con el incumplimiento ya total del Tratado de Versalles y el sonido de nuevos tambores de guerra. Con el acuerdo de Londres de 1953, que duró del 28 de febrero al 8 de agosto de 1953, en el que participaron los principales países acreedores, el grueso de sus deudas y reparaciones de guerra se evaporó de un plumazo. Descargada de esos deberes, hoy Alemania está en condiciones de exigir el cumplimiento riguroso de los griegos y de otros países a los que supo endeudar con el arma de la globalización financiera.<sup>43</sup>

¿Que decía el acuerdo de Londres y cuáles fueron sus antecedentes? El primer paso al finalizar la guerra fue la no aceptación por parte de los vencedores del plan Morgenthau, secretario del Tesoro de Estados Unidos, que en el último suspiro del gobierno de Roosevelt tenía por objeto castigar económicamente a los germanos, reduciéndolos a un país de segundo orden, destruyendo definitivamente su poderío industrial y dándole un destino pastoril. Prevaleció, en cambio, la política de contención del comunismo y el Plan Marshall, que apuntaba a la reconstrucción de Europa y, sobre todo, de Alemania.

Estados Unidos y sus principales aliados occidentales (el Reino Unido y Francia) decidieron, dentro del marco de la Guerra Fría, un alivio radical de la deuda de la República Federal Alemana (RFA), la parte del país que quedó en Occidente. La RFA recibió una primera gran concesión cuando se fijó el monto total de la deuda a ser renegociada: 29.800 millones de marcos, de los cuales 13.600 millones correspondían a las de preguerra y 16.200 millones a créditos contratados en la posguerra (ambas cifras basadas en el valor del oro). Por el acuerdo alcanzado en Londres el 27 de febrero de 1953, estos montos se redujeron más de un 60 por ciento.

Este acuerdo promovido por las naciones vencedoras establecía para Alemania en forma sintética las siguientes ventajas:

1. Al renunciar a la mayoría de sus pretensiones en contra de la RFA, los poderes victoriosos de la Segunda Guerra Mundial ayudaron a un país que, apenas unos pocos años atrás, había atacado y destruido parcialmente sus propios territorios. Según Eric Toussaint y Fernando Fayas, que estudiaron el tema, fueron motivacio-

43 Véase los términos del Acuerdo de Londres en Eric Toussaint, "Grecia-Alemania: ¿Quién debe a quién? (1) La anulación de la deuda alemana en Londres en 1953, en *CADTM*, 3-10-2012.



nes políticas fríamente calculadas las que condujeron a una renuncia extensiva de reclamaciones no canceladas, que iban más allá de lo estrictamente necesario.<sup>44</sup>

2. Es cierto que existía otro motivo que incrementó el interés por esta solución: las demandas a Alemania después de la Primera Guerra Mundial, debido al Tratado de Versalles, fueron una de las razones de la inestabilidad económica de la República de Weimar, como lo había señalado Keynes, facilitando el surgimiento del nacional-socialismo y la toma del poder por Adolf Hitler. Esta lección parece haber sido olvidada por los actuales acreedores en Europa y otros países.

3. Los acreedores pensaban que no se debería dislocar la economía alemana a través de efectos indeseables sobre la situación financiera interna. Tampoco se podía correr el peligro de drenar indebidamente los recursos existentes o potenciales, emanados del comercio exterior. Por otra parte, el arreglo no debería aumentar notablemente la carga financiera de ninguno de los tres gobiernos.

4. Por otro lado, se decidió que, durante los primeros cinco años (1953-57) se suspendería el pago de las deudas, y desde 1958 hasta 1978, se realizarían pagos anuales de 765 millones de marcos.

5. Los países acreedores estaban conscientes de que, para poder cobrar sus deudas, Alemania debería alcanzar un superávit comercial. Consecuentemente, a fin de ayudarla en sus esfuerzos, impulsaron políticas de liberalización comercial. Su propósito era "permitir que Alemania cubriera sus obligaciones solamente por medio de sus excedentes de exportación; quedaba fuera de discusión que pudiera esperarse que cancelara sus deudas mediante un castigo permanente a sus reservas monetarias".

6. El objetivo principal del acuerdo de Londres partió del hecho de que Alemania debía estar en condiciones de cancelar la deuda manteniendo un alto nivel de crecimiento y una mejora de las condiciones de vida de la población. Pagar sin empobrecerse. Con este fin, los acreedores acordaron:

a) que Alemania reembolsara en su moneda nacional lo esencial de lo que se le reclamaba;

b) que al comienzo de los años cincuenta, mientras el país todavía tenía una balanza comercial negativa, las potencias acreedoras aceptaban que redujera sus importaciones puesto que podía producir muchos bienes que antes importaba. Los acreedores se comprometían también a disminuir sus exportaciones hacia este país;

c) la relación entre servicio de la deuda e ingresos por exportaciones no debía superar el cinco por ciento. Alemania occidental no podía dedicar más de una vigésima parte de sus ingresos en este sentido al pago de la deuda. Y una medida excepcional fue la aplicación de una reducción drástica del tipo de interés, que osciló entre cero y cinco por ciento;

d) en caso de litigio con los acreedores, por lo general, los tribunales alema-

---

44 Véase Edmundo Fayanas Escuer, "La falta de memoria histórica de los alemanes". Portal *Nueva Tribuna.es*, 14-7-2012.

nes eran competentes. El acuerdo dice, explícitamente, que, en ciertos casos, “los tribunales alemanes podrán rechazar [...] la decisión de un tribunal extranjero o de una instancia arbitral” cuando la ejecución de ésta fuera contraria al orden público.

En octubre de 2010, Alemania terminó de pagar la deuda pendiente según el acuerdo de Londres de 1953. Recordemos que no se trató, como en el caso argentino, de un canje de deuda solicitado a los acreedores, fueron estos mismos los que lo decidieron; tampoco había fondos buitres revoloteando alrededor, Estados Unidos no lo habría permitido. Se sabe bien que durante el siglo XX Alemania fue el país que más se ha negado a pagar sus deudas.

The *Washington Post* no llamaría, sin embargo, a los gobiernos alemanes posbélicos, que predicaban la economía popular de mercado, tan elogiada por Alvaro Alsogaray, de irresponsables populistas. Tampoco acusaría de populistas a los propios gobiernos norteamericanos que permitieron el crédito fácil y la estafa de las subprime a través de los mercados financieros, lo que produjo la crisis mundial actual, como lo reconoce en sus memorias el mismo Alan Greenspan, ex presidente de la Reserva Federal.<sup>45</sup>

### *Sobre la jurisdicción para el pago de la deuda*

La reciente ley sobre el cambio de jurisdicción del pago de la deuda pública externa argentina, se debió a la inseguridad jurídica creada por las arbitrarias disposiciones del juez Griesa. Este hecho remite, por un lado, a la vieja cuestión de cual debería ser la jurisdicción sobre los pagos de nuestra deuda externa, que va más allá de la coyuntura actual; por otro, al derecho de los deudores a reestructurar sus deudas imposibles de pagar de otro modo porque las condiciones las fija el acreedor y cambian en beneficio de estos (p.ej. las tasas variables o la trampa de una legalidad dudosa) y, finalmente, a la naturaleza de las políticas macroeconómicas que acompañan el desendeudamiento.

Así, vuelve a replantear una doctrina argentina sobre la deuda expuesta a fines del siglo pasado XIX y principios del XX por dos eminentes juristas: Carlos Calvo y Luis María Drago. Calvo, en su obra más célebre, *Derecho Teórico y Práctico*, publicada por primera vez en 1868 expone dos principios básicos que justifica y desarrolla: 1) los Estados soberanos gozan del derecho de estar libres de cualquier forma de interferencia por parte de otros Estados; 2) Los extranjeros tienen los mismos derechos que los nacionales y, en caso de pleitos o reclamaciones, tendrán la obligación de utilizar todos los recursos legales ante los tribunales locales sin pedir la protección e intervención diplomática de su país de origen. En consecuencia, los pleitos con ciudadanos extranjeros deben ser necesariamente

---

45 Véase Alan Greenspan, *La era de las turbulencias. Aventuras en un nuevo mundo*, Ediciones B, Buenos Aires, 2008.

solucionados por tribunales locales, una doctrina que muchos países latinoamericanos incluyeron en sus constituciones o leyes y que fue rechazada por los Estados Unidos en defensa de los intereses de sus ciudadanos, por entender que sus propiedades en el exterior podían quedar amenazadas.<sup>46</sup>

El otro tema, relacionado con el uso de la fuerza para resolver estas cuestiones, surgió en 1902 debido al bloqueo de puertos de Venezuela por parte de Alemania, Italia e Inglaterra. Lo hicieron a pedido de sus empresas e inversores por deudas allí contraídas que el gobierno venezolano consideraba un asunto interno y como tal de competencia de los tribunales locales. Con motivo de esa intervención militar europea, el Ministro de Relaciones Exteriores de la Argentina, Luis María Drago envió una nota el 29 de diciembre de aquel año a su embajador en Washington, Martín García Mérou, en la cual declaraba que la deuda de un Estado no puede ser argumento para justificar la agresión militar ni la ocupación de su territorio. Esta es la doctrina Drago, que se fundaba en el apoyo que presuntamente debía brindar Estados Unidos con la aplicación de la doctrina Monroe, dirigida especialmente contra la injerencia de poderes extranjeros en toda América. Pero Drago no consideró que el nuevo y más poderoso enemigo en el tema del cobro compulsivo de las deudas era la misma potencia del norte, como se demostró bien pronto por sucesivas intervenciones de Washington con ese propósito en diferentes países de la región.<sup>47</sup>

La globalización financiera actual pone de nuevo en juego la soberanía jurídica de los Estados, imponiendo la voluntad de los acreedores, al obligar a los países deudores a renunciar a su condición de soberanos en la emisión de sus bonos y a someterse voluntariamente a las reglas de derecho privado de otros países. Permite así la acción legal de los fondos buitres, que reemplazan a las viejas cañoneras europeas o a las tropas de invasión estadounidense. Esto crea una situación privilegiada para los acreedores que piensan con ello asegurar el reembolso de sus préstamos o procurar, a través de una justicia que no es independiente a sus influencias, la obtención de ganancias extraordinarias.

Sin embargo, deben tener en cuenta como señala Anatole Kaletsky, un reputado especialista en finanzas internacionales, en un libro de 1985: “que la ejecución forzada de los activos de un deudor soberano extranjero es potencialmente un

---

46 Véase especialmente, el artículo de Francesco Tamburini, profesor de la Universidad de Pisa: “Historia y de destino de la ‘doctrina Calvo’: ¿actualidad u obsolescencia del pensamiento de Carlos Calvo?”, *Revista de Estudios Histórico-Jurídicos*, N° 24, [Sección Historia del Derecho Internacional] XXIV (Valparaíso, Chile, 2002).

47 Véase Eduardo Zalduendo, *La deuda externa*, Ediciones Depalma, Buenos Aires, 1985, pp. 7-13. La convención Drago-Porter preveía así la activación de un mecanismo de arbitraje político entre sus Estados signatarios que precediera el eventual uso de la fuerza por uno de ellos o por una coalición. Ver al respecto Christophe Ventura, “Dettes souveraines, mécanisme européen de stabilité, pacte budgétaire”, en *Mémoire des luttes*, París, abril de 1912.

problema más explosivo que el simple papel de una sentencia, y las legislaciones de Estados Unidos y Gran Bretaña, de hecho, han protegido más celosamente la inmunidad de ejecución que el hecho de la inmunidad general a ser citado a una corte extranjera”.<sup>48</sup>

La actual crisis financiera internacional muestra, además, que estos casos ponen en peligro todo el equilibrio del sistema financiero internacional al dificultar la reestructuración de la deuda de otros países, como lo señala en un artículo publicado en el economista francés Pierre Salama en el diario francés *Le Monde*.<sup>49</sup>

Contrariamente, a lo que expresan ante la opinión pública algunos políticos o economistas de nuestro país, muchos de los argumentos para justificar la posición argentina están relacionados con las preocupaciones de los mismos centros económicos internacionales, que no ven a corto plazo una recuperación efectiva de la gran crisis mundial desatada en 2008. Kaletsky mismo, en un artículo reciente, señala que numerosos industriales, financistas y políticos reconocen ahora que sólo a través de políticas económicas activas se puede estimular el crecimiento y el empleo y superar la crisis.<sup>50</sup>

Con una óptica algo diferente, Kaletsky cita también al nuevo vicepresidente de la Reserva Federal, Stanley Fischer, que el 11 de agosto pasado señaló en un discurso que todos los años es necesario explicar porqué la tasa de crecimiento mundial ha sido menor que la pronosticada anteriormente “Este modelo de decepción y revisión a la baja [...] es el principal desafío en la lista de los temas que los políticos enfrentan [...] para restaurar el crecimiento, si es que esto es posible”. Para Fischer volver a las tasas de crecimiento previas a la crisis debería basarse en ciertos principios que hasta ahora son tabú, especialmente para los bancos centrales.

Si bien su mirada es la de un banquero del *establishment* el diagnóstico que plantea refleja en parte el curso de acción actual del gobierno argentino. Fischer subordina las políticas antiinflacionarias a las de crecimiento aunque propugna mantener en lo posible la estabilidad de los precios. Entre otras cosas, apoya a las naciones europeas deudoras de la eurozona que están siendo forzadas por Alemania y el Banco Central Europeo a combatir exclusivamente la inflación. Para revertir la crisis del lado fiscal –según él– es necesario frenar el aumento de los impuestos y no recortar el gasto público.

Sobre todo, Fischer considera que parte de los obstáculos al crecimiento del lado de la oferta –tales como la participación decreciente de las fuerzas laborales, la declinación de la inversión y la baja productividad– son causadas transitoriamente por la debilidad de la demanda mas que por los continuos cambios tecnológicos o de la naturaleza humana. Un objetivo principal de la política monetaria es asegurar que cualquier debilidad temporaria de la demanda no ocasione una

---

48 Anatole Kaletsky, *The costs of default*, Twentieth Century Fund, Nueva York, 1985, p.25.

49 *Le Monde* de París, 21-8-2014.

50 *Reuters*, 15-8-2014.

reducción permanente de la oferta. Según Fischer es posible revertir o prevenir tal declinación aplicando políticas macroeconómicas expansivas.

Tanto la importancia de la soberanía jurídica de los estados, como la naturaleza del pago de la deuda o las políticas para restaurar el crecimiento tienen que volver a revisarse. Ya en 1830 el notable jurista alemán Karl Eduard Zachariae reconocía que no puede quebrarse el compromiso (de la deuda) sin razón, pero que los gobiernos tienen un deber superior al de pagar sus deudas: el de mantener vivos a sus ciudadanos. Y si no existe otra alternativa, "deben desatender a sus acreedores."<sup>51</sup>

El gobierno local quiere cumplir con sus deudas y volver a un sendero virtuoso de crecimiento sin que la última alternativa de Zachariae se haga necesaria.

## *Epílogo*

La cuestión de la deuda externa, como señalábamos al comienzo, constituye uno de los nudos de nuestra historia económica, política y social. La perenne demanda de fondos de la Argentina, surgió de una aparente dificultad para acumular capitales que impulsó a sus gobiernos a suplirlos con endeudamiento, incluso cuando una y otra vez se mostró que tal intención resultaba, a la larga, profundamente gravosa. Pero la deuda no se fue construyendo mayormente al compás de nuestras necesidades, sino de la existencia de fondos líquidos en las potencias capitalistas, modelando el proceso del endeudamiento argentino y sus bruscas oscilaciones.

Los capitales de aquellas potencias se dirigen a la periferia buscando nuevas oportunidades de rentabilidad, ayudados por políticas de apertura, desregulación y estabilidad monetaria promovidas por ellos mismos para asegurar su colocación, movilidad y repago. Si en ocasiones han constituido un factor de crecimiento, por lo general fueron una vía de ganancias fáciles para los acreedores, y de movimientos especulativos, corrupción y escape del ahorro interno, a través de la fuga de capitales, de la elites locales. Desde la última mitad del siglo XX resultaron, además, una herramienta de disciplinamiento económico por parte de los organismos financieros internacionales, obligando a los deudores a aplicar duras políticas de ajuste para garantizar los compromisos asumidos, y también un modo de descargar las crisis sistémicas en los países periféricos.

En ese contexto, el proceso de endeudamiento tiene como característica una marcada inestabilidad y ha ocasionado más daños que beneficios al país. Los flujos que ingresan parten de vuelta multiplicados con creces a sus lugares de origen. A semejan, más bien, un agujero negro del espacio que traga, junto a nuestras riquezas, las esperanzas de un futuro mejor.

Con el predominio de las finanzas en la economía mundial sobre la actividad

---

51 Citado en Eduardo Zalduendo, *ob. cit.* 1985, pp. 9-10.

productiva se ha producido lo que Marichal llama “el dilema [...] entre soberanía nacional y globalización financiera”.<sup>52</sup> El endeudamiento externo ha ido sacrificando cada vez más la soberanía jurídica de los países deudores a los intereses de los acreedores. Esto benefició a un nuevo tipo de piratería financiera de formas aparentemente legales promovida por los llamados fondos buitres. Esos fondos, surgidos del proceso de desregulación del sistema financiero que causó ya varias crisis a nivel regional o mundial, y en especial la última de 2008, realizan un nuevo juego especulativo que les da altos beneficios apoyados en su influencia política sobre los aparatos judiciales donde se resuelven los pleitos de la deuda. Éste es un punto clave que tratamos en nuestro artículo. Y la solución del mismo no radica en caer en la trampa a la que nos quieren llevar, que afecta seriamente la reestructuración de la deuda (y otras futuras reestructuraciones en todo el mundo) sino en eliminarlos del escenario económico mundial permitiéndonos recobrar plenamente nuestra soberanía jurídica.

La fuerza de países emergentes como China o los otros BRICS, la creación del Mercosur y la Unasur y el apoyo de una gran mayoría de las Naciones Unidas, es decir de la población mundial, que comienza a comprender, gracias al caso argentino, la necesidad de un profundo cambio en el sistema monetario y financiero internacional, limita los intentos de aquellos sectores, con influencia en los Estados Unidos, para condicionar las políticas económicas de otros países o, incluso, para tratar de boicotear o voltear gobiernos, esta vez mediante golpes económicos o financieros. Desde allí no nos pueden enseñar con el ejemplo porque tienen un déficit fiscal enorme y una gigantesca deuda externa, sólo posible de pagar porque están endeudados en su propia moneda y ésta es, todavía, en el orden mundial, un patrón de cambio aceptado internacionalmente. Del mismo modo que los fondos buitres corren el caballo del comisario con su ventaja judicial, la economía norteamericana cuenta con los dados cargados de la moneda universal.

John Maynard Keynes tiene una frase celebre, “En el largo plazo estamos todos muertos”, pero esa frase se refería a una situación coyuntural: resolver problemas de las crisis de los años 1930, evitar que varias generaciones se pierdan para la sociedad como resultado de ella. Sin embargo, por la misma época, Keynes escribe un trabajo más sensible por su contenido que se denomina “Las posibilidades económicas de nuestros nietos” –que él mismo nunca tuvo-, pero que refleja la idea de que el largo plazo existe para las nuevas generaciones, y plantea allí, yendo más allá de la coyuntura, las condiciones estructurales que permitirían superar la crisis, y a esa generación de nietos (o aun de hijos) vivir sin el fantasma de otras catástrofes económicas, aprovechando plenamente el inexorable progreso técnico, que les dará ocupación y bienestar. “Estamos sufriendo precisamente ahora –dice– un fuerte ataque de pesimismo económico [...] [pero] es una interpretación extraordinariamente equivocada de los que nos está sucediendo. Estamos sufrien-

---

52 Carlos Marichal, “Argentina y el juicio del siglo en los Estados Unidos. El regreso de las deudas externas”, *Página Popular*, 8-7-2014.

do no el reumatismo de la vejez sino los dolores crecientes que acompañan a los cambios excesivamente rápidos, el dolor del reajuste de un período económico a otro. El incremento de la eficiencia técnica ha tenido lugar con mayor velocidad que la que desarrollamos para tratar nuestros problemas de absorción del trabajo”.<sup>53</sup> Ellos no se deben sólo a éste hecho y Keynes lo aclara en otra partes de sus trabajos: la desigualdad de ingresos y el predominio de las finanzas sobre la economía, la tan aborrecida “economía casino”, acentúan este proceso y la doble tarea de la demanda es superar ese escollo y, al mismo tiempo, prepararse para nuevas funciones que la producción y el conocimiento exigen.

El punto esencial pasa, además de resolver el problema coyuntural de los fondos buitres, por encarar propuestas de desarrollo de mediano o largo plazo, que vayan más allá de cualquier horizonte electoral y tiendan a eliminar de una vez por toda los residuos de políticas perimidas. Para ello deben trazarse líneas que hagan posible sostener en tiempo, sin el peso opresivo del endeudamiento externo, los pilares de una nueva infraestructura, una industria eficiente y de alto nivel tecnológico, y una permanente política de redistribución progresiva de ingresos.

La verdadera democracia no sólo debe ser política, y verdaderamente representativa, sino también social y económica. Un país que dé oportunidades a todos por igual, brindándoles los mismos instrumentos iniciales para desarrollar sus potencialidades: educación, salud, conocimientos técnicos, principios morales, nociones sobre lo nacional y sobre el mundo. Para ello es preciso que nuestras políticas económicas estimulen la generación del capital interno necesario u obtengan un financiamiento que garantice el crecimiento de las actividades productivas y no la especulación o la fuga de capitales.

En el fondo de la puja con los sectores minoritarios que metieron a la Argentina en el chaleco de fuerza de la deuda, una constante hasta años recientes de nuestra historia que algunos quieren repetir porque se han beneficiado de ello, hay una batalla cultural para que la mayoría de la población adquiera una verdadera conciencia de este hecho. Esto supone crear un tipo de vinculación con el mundo a partir de los intereses de esa mayoría, lo que supone reforzar en primer lugar la identidad nacional, que es lo que nos va a permitir negociar lo que se necesita afuera con una perspectiva diferente a la que nos ofrece nuestro pasado.

#### RESUMEN

Este artículo consta de dos partes. En la primera, se realiza una síntesis lo más completa posible del proceso de endeudamiento desde el empréstito Baring de 1824 hasta el presente, donde se trata de determinar sus causas y el comportamiento de deudores y acreedores. En la segunda, se analizan los problemas de la soberanía jurídica con respecto al pago de

---

53 John Maynard Keynes, “Las posibilidades económicas de nuestros nietos” (1930) en *Ensayos de Persuasión*, Vol. II, Folio, Crítica, Barcelona, p. 323.

la deuda a partir del accionar reciente de los fondos buitres y de los sectores internos que lo apoyan, así como la proyección futura de esta cuestión para el país.

Palabras clave: Argentina, deuda externa, soberanía, ciclos.

#### ABSTRACT

*This article consists of two parts. The first one, is a synthesis as complete as possible, about the process of indebtedness from Baring borrowing in 1824 to the present aiming to determine its causes and the behaviour of debtors and creditors. The second part, discusses the problems of legal sovereignty with respect to the payment of the debt from the recent actions of vulture funds and domestic sectors that support it, as well as the future projection of this issue for the country.*

*Key words: Argentina, external debt, sovereignty, cycles.*

#### *Bibliografía seleccionada*

Basualdo, Eduardo, *Acerca de la naturaleza de la Deuda Externa y la definición de una estrategia política*, Buenos Aires, 2000.

Beveraggi Allende, Walter, *El servicio del capital extranjero y el control de cambios*, FCE, Buenos Aires, 1954.

Brenta, Noemí, *Historia de las relaciones entre Argentina y el FMI*, Eudeba, Buenos Aires, 2013.

Burgin, Miron, *Aspectos económicos del federalismo argentino*, Buenos Aires, Solar-Hachette, 1975

Cafiero, Mario, *Deuda externa Argentina: evolución y determinantes*, Buenos Aires, 2002.

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

Calcagno A. E., *La perversa deuda externa*, Legasa, Buenos Aires, 1985.

Fernández López, M., *Cuestiones económicas argentinas*, a-Z Editora, Bs. As., 2000

Ferns, H. S., *Gran Bretaña y Argentina en el siglo XIX*, Buenos Aires, Solar-Hachette, 1974

Ferrer, Aldo, "Como se fabricó la deuda externa argentina" en I. Minian (comp.), *Transnacionalización y periferia semiindustrializada*, México, 1983

Galasso, Norberto, *Historia de la deuda externa argentina*: Colihue, Buenos Aires, 2002.

Gerchunoff, P., Rocchi, F. y Rossi, Gastón, *Desorden y progreso, Las crisis económicas argentinas, 1870-1905*, Edhasa, Buenos Aires, 2008

Greenspan, Alan, *La era de las turbulencias. Aventuras en un nuevo mundo*, Ediciones B, Buenos Aires, 2008

Kaletsky, Anatole, *The costs of default*, Twentieth Century Fund, Nueva York, 1985



Keynes, John Maynard, "Las posibilidades económicas de nuestros nietos" (1930) en *Ensayos de Persuasión*, Vol. II, Folio, Crítica, Barcelona

Mallon, R, y Sourrouille. J., *La política económica en una sociedad conflictiva. El caso argentino*, Amorrortu, Buenos Aires, 1976

Minsburg, Nahum, "La deuda externa, factor fundamental en la reestructuración de la economía argentina", en O. Barsky y A. Bocco (Eds.), *Respuesta a Martínez de Hoz*, Buenos Aires, Ediciones Imago Mundi, 1991.

Musacchio, Andrés, "El endeudamiento externo de Argentina: algunas regularidades históricas", en *Indicadores Económicos FEE*, V. 30, n° 3, diciembre 2002.

Mussa, Michael, *La Argentina y el Fondo: del triunfo a la tragedia*, Planeta, Buenos Aires, 2002.

Olmos, Alejandro, *Todo lo que usted quiso saber sobre la deuda externa y siempre le ocultaron*, Editorial de los argentinos, Buenos Aires, 1995

Prebisch, R., "Anotaciones sobre nuestro medio circulante" en *Obras, 1919-1948*, Fundación R: Prebisch, T. 1, 1991, Buenos Aires

Raffer, Kunibert, *The final demise of unfair debtor discriminatio? Comments on Ms. Krueger's Speeches*, Vienna, 2002

Rapoport, Mario, *En el ojo de la tormenta. La economía política argentina y mundial frente a la crisis*, Fondo de Cultura Económica, Buenos Aires, 2013

Rapoport, Mario, *Historia económica, política y social de la argentina, 1880-2003*, Emecé, Buenos Aires, 2012.

Salama, Pierre, *Riqueza y pobreza en América Latina. La fragilidad de las nuevas políticas económicas*, México, 1999

Scalabrini Ortiz, Raúl, *Política británica en el Río de la Plata*, Buenos Aires, Plus Ultra, 2001

Schvarzer, J., *Implantación de un modelo económico*, A-Z Editora, Buenos Aires, 1998;

Terry, José A., *La crisis 1885-1892, El sistema Bancario*, El Ateneo, 1893, Buenos Aires.

Vázquez Presedo, Vicente, *El caso Argentino. Migración de factores, comercio exterior y desarrollo: 1875-1914*, Eudeba, Buenos Aires, 1971.

Williams, J. H., *Argentine International Trade under Inconvertible Paper Money, 1880-1900*, Cambridge, Massachussets, Harvard University Press, 1920

Zalduendo, Eduardo, *La deuda externa*, Ediciones Depalma, Buenos Aires, 1985.