



Noemí Brenta

**HISTORIA DE LA DEUDA
EXTERNA ARGENTINA
De Martínez de Hoz a Macri**

Historia de la deuda externa argentina

De Martínez de Hoz a Macri

Noemí Brenta

Historia de la deuda externa argentina

De Martínez de Hoz a Macri

Capital intelectual

Índice

Portada

Portadilla

Legales

Introducción

Capítulo 1: Qué es la deuda externa

La deuda en moneda extranjera

Señales de peligro

La insolvencia externa

La iliquidez fiscal

Los indicadores

Capítulo 2: La deuda odiosa de la dictadura

El monto: un misterio

Dos etapas

El oscuro ciclo de Martínez de Hoz

La crisis bancaria

La deuda privada pasa al Estado

La aventura de las Malvinas

¿Quiénes eran los acreedores?

El FMI en los primeros y últimos años de la dictadura

¿Quiénes eran los deudores?

¿Para qué se usaron los fondos?

Las renegociaciones de 1982-83

La corrupción institucionalizada

Capítulo 3: Alfonsín: La democracia cercada

El tercer país más endeudado
Ilegitimidad y doble rasero
Amigos son los deudores
Los bancos estadounidenses inclinan el tablero
Primeras negociaciones en democracia
Llega el Plan Austral
El acuerdo con los bancos en 1984-1985
La “frazada corta”
El Plan Baker
El “australito”
Acuerdos entrecruzados
El FMI y el Banco Mundial se pelean por Argentina
Default, Plan Primavera y primera hiperinflación

Capítulo 4: De la hiperinflación al default

Primera etapa: instalando el neoliberalismo crudo
Convertibilidad y regularización de la deuda
El Plan Brady: los alquimistas de la deuda
Los bancos siempre se salvan
Más deuda
Alianza, blindaje y megacanje
La crisis de 2001: fuga, corralito y default
Adiós convertibilidad, hola devaluación

Capítulo 5: ¿Adiós a la deuda externa? (2003-2015)

Monto y trayectoria de la deuda
El desendeudamiento con el sector privado
El canje de 2005
El pago al FMI
La reapertura del canje en 2010

Laudos internacionales y Club de París
El conflicto con los fondos buitres

Capítulo 6: La recaída

El nuevo ciclo de endeudamiento
Goteo crediticio para infraestructura
Eliminar “el cepo”
El pago a los buitres
La deuda en bonos en 2016: ¿para qué?
Las colocaciones de bonos en 2017
Y llegó 2018
Otra vez el FMI

Apéndice

Conclusiones

Bibliografía

Brenta, Noemí

Historia de la deuda externa argentina : de Martínez de Hoz a Macri / Noemí Brenta. - 1a ed. - Ciudad Autónoma de Buenos Aires : Capital Intelectual, 2021.
Libro digital, EPUB

Archivo Digital: descarga y online
ISBN 978-987-614-640-1

1. Economía Argentina. I. Título.
CDD 336.340982

© de la presente edición, Capital Intelectual S.A.

Director: José Natanson

Coordinadora de la colección de libros de Capital Intelectual: Creusa Muñoz

Edición y corrección: Carlos Alfieri

Diseño de tapa: Eugenia Lardiés

Diagramación: Ariana Jenik

Comercialización y producción: Esteban Zabaljauregui

© Noemí Brenta, 2019

© Capital Intelectual, 2019

Primera edición en formato digital: septiembre de 2021

Versión: 1.0

Digitalización: Proyecto 451

Paraguay 1535 (C1061ABC), Ciudad de Buenos Aires, Argentina.

Teléfono: (54-11) 4872-1300.

www.editorialcapin.com.ar

Pedidos en Argentina: pedidos@capin.com.ar

Hecho el depósito que ordena la ley 11.723. Todos los derechos reservados.

Prohibida la reproducción total o parcial de esta obra por cualquier medio o procedimiento sin permiso escrito de la editorial.

INTRODUCCIÓN

Los temas se resignifican y el público se renueva, dijo una almorzadora vitalicia de la televisión argentina. Por eso, el mayor interés de repensar hoy la enorme deuda externa que creó la última dictadura y siguió creciendo en democracia hasta el *default* de 2001 y aun después, asolando por tres décadas la economía y la sociedad argentinas, estriba en que, tras alcanzar cifras manejables, la deuda está nuevamente en la zona roja, estrecha nuestro presente y amenaza robarnos el futuro.

Recorrer la historia no es masoquismo sino memoria necesaria de un pasado nefasto de endeudamiento desmesurado, del retorcido camino de las renegociaciones interminables y de los jirones de las vidas, recursos y soberanía sacrificados en esas batallas de guantes blancos, donde acecha el fuego amigo de los argentinos aliados de los poderosos intereses financieros internacionales, cada vez más desenmascarados, rápidos y furiosos.

El despojo de los bienes del deudor siempre acompaña al sobreendeudamiento. Argentina ya lo vivió en los años neoliberales, que la condenaron como un país vencido a transferir valor a los acreedores, extraído del trabajo y bienestar de sus habitantes, para atender deudas que sólo sirvieron para sostener programas económicos inviables, enriquecer a los especuladores, fugar capital y pagar las mismas deudas más sus intereses, comisiones y cargos de todo tipo. El desarrollo quedó en suspenso, la población en la penuria, la austeridad y la represión fueron las únicas respuestas a cualquier necesidad o reclamo populares.

Por la coerción de la deuda externa los sucesivos gobiernos, algunos de mala gana y otros con entusiasmo, adhirieron a las reformas que aseguraron la desposesión. Malvender activos públicos y privados, primarizar el aparato productivo, importar indiscriminadamente, precarizar el trabajo, reducir los salarios y la seguridad social, desbaratar la educación pública y la salud, achicar el Estado y la Nación forma parte del despojo.

El peligro se cierne ahora sobre los recursos naturales, como el agua, el petróleo, el litio, y todavía quedan otras joyas codiciadas, como los grandes bancos públicos, las empresas recuperadas de administraciones privadas irresponsables o fraudulentas, la soberanía de la moneda, la proyección antártica. Más las presiones para influir en el posicionamiento del país en la disputa hegemónica entre Estados Unidos y China, que además de cuestiones políticas y estratégicas, lejos de ser una cuestión abstracta atañe a intereses bien concretos, como las obras de infraestructura que se realizarán o no, su financiamiento y las empresas incluidas o excluidas para su concreción.

Recordemos que tras el *default* de 2001, en lo peor de la crisis, popes de la academia y de *think tanks* argentinos e internacionales quisieron declarar al país como Estado fallido, entregar su administración a jurisdicción extranjera y sustituir el peso por el dólar. En suma, aprovechar la postración a la que llevaron las malas políticas para descuartizar a la República y repartir sus despojos entre los acreedores y sus socios. Afortunadamente, en 2002 estas voces no lograron imponerse, aunque sus intenciones de dar el golpe de gracia al país quedaron desembizadas (1).

Hoy nuevamente se alzan similares sugerencias envenenadas, en medio de un ajuste brutal de la mano del Fondo Monetario Internacional, a quien el gobierno volvió a recurrir, endeudando al país más que nunca con el organismo, tras prescindir de sus programas, como hace la mayoría de los países, durante más de una década. Es el

pasado *zombie* que vuelve. Los dolarizadores merodean hace rato. Además, a través de la prensa, días antes de concluir este libro, un consultor y ex funcionario económico del menemismo propuso implementar un modelo desarrollado durante la dictadura en una multinacional agroexportadora, ya fracasado en Argentina antes de la convertibilidad. Al mismo tiempo, un ex ministro de Economía, del menemismo y de la Alianza para el Trabajo, la Justicia y la Educación, presentó como frescas vetustas medidas que ya aplicó con obsesión y sólo apuraron el fracaso y la crisis. También aparecieron flamígeros extremistas, aún más *talibanes* del mercado, decididos a aplicar el darwinismo social contra una población a quien culpan por existir, respirar y por su pretensión de comer, educarse y trabajar dignamente.

Pero la prisión de los deudores no es el único destino del país, que ha logrado hace pocos años levantarse de la pesadilla neoliberal que lo hipotecó y lo sumió en la miseria. Argentina no es insignificante, tiene recursos productivos, una población educada y joven, su producto bruto ocupa el puesto 28 entre los 230 países del planeta, 8º por superficie, 47º por sus exportaciones, un sistema científico-tecnológico de gran potencial, pero su ingreso por habitante la remite al lugar 89º y señala su flanco débil: el subdesarrollo y la desigualdad, que el sobreendeudamiento empeora.

En suma, el gobierno que surja de las elecciones de 2019 tendrá que afrontar el problema de una deuda externa llevada más allá de la capacidad de pago del país y de una población fatigada por el ajuste y la desesperanza, porque todos ya conocen cómo sigue ese camino, de persistir en él.

En estas circunstancias, este libro pretende aportar al debate en los tiempos difíciles que corren y que se aproximan, con un lenguaje llano para que los no economistas puedan entender esta enrevesada cuestión de la deuda externa, un asunto en el que abunda la confusión.

Al mismo tiempo, creo que las numerosas fuentes documentales y bibliográficas utilizadas y la incursión en aspectos poco frecuentados del tema podrían interesar también a los colegas preocupados por este nuevo *Godzilla* de la deuda.

Agradezco a José Natanson por la idea del libro, a Creusa Muñoz, a Carlos Alfieri por la cuidada edición, y a todos por su calidez y confianza.

También agradezco a mi maestro Mario Rapoport, por tantas cosas que sería difícil agotar la lista, a Beatriz Figallo, Leandro Morgenfeld, Lidia Knecher, Liliana Brezzo, Eduardo Madrid, María Cecilia Míguez, Mariana Navarro, Walter Rodríguez Esquivel y a mi hijo Lucio. Todos ellos me alentaron a persistir pese a las dificultades de un año complicado.

Noemí Brenta

1. Mario Rapoport y Guillermo Vitelli denunciaron y respondieron a estas declaraciones, en “Los que quieren hacer del país una colonia”, *Clarín*, 1 de agosto de 2002.

Capítulo 1

Qué es la deuda externa

Como casi todo en economía, el concepto de deuda externa es borroso y cambiante. En principio, la deuda externa es la que tiene cualquier persona física o jurídica residente (2) en un país con acreedores que no residen en el mismo. Pero, como el personaje de Don Huevito de *Alicia en el país de las maravillas*, para quien las palabras significaban lo que él quería, la deuda externa es lo que la ley de cada Estado dice que es. Argentina incluye en la deuda externa pública a la emitida bajo jurisdicción o ley extranjera y la pagadera fuera del país (3). Este concepto es más amplio, porque suma a los acreedores residentes en Argentina que pueden, por ejemplo, reclamar en un tribunal de Manhattan por sus bonos argentinos emitidos bajo la ley federal estadounidense y sometidos a los jueces distritales de Nueva York. La nacionalidad del acreedor no tiene ningún rol en la cuestión de la deuda externa. El capital no tiene patria, excepto cuando el Estado lo rescata de sus aventuras de codicia empleando fondos públicos: allí van los bancos centrales, los tesoros nacionales y los jueces a salvar a los Shylock contemporáneos, que ganaron exorbitancias sabiendo que asumían grandes riesgos, o compraron deuda por centavos y reclaman millones, a costa de los excluidos de las guaridas para ultra ricos eufemísticamente llamadas paraísos fiscales.

El criterio para fijar la ley aplicable y el lugar para reclamar si un país no paga sus deudas responden al orden del más fuerte o “ley del gallinero”. Argentina emite deuda pública en moneda extranjera con renuncia a que sus

propios jueces entiendan en cualquier reclamo; la jerga técnica lo llama “prórroga de jurisdicción” y se realiza a favor de los tribunales de los lugares y países donde están los grandes mercados financieros, que a su vez tienen una fuerte imbricación con los Estados que constituyen su anclaje territorial. La asimetría entre el poder del deudor, en este caso la Argentina, y los acreedores e intermediarios – fondos de inversión, bancos, calificadoras y agentes varios– han convertido a Nueva York y Londres en las opciones clásicas de la República para sujetar sus deudas en dólares, euros y otras monedas. Estas jurisdicciones aseguran la visión de los poderes centrales, desdeñosa de la periferia, y la prevalencia del interés crudo de los financistas que han capturado grandes porciones de los Estados, más visibles cuando el poder se desnuda para administrar una justicia que hace rato perdió el fiel de su balanza.

Tres definiciones

La deuda externa “es el monto pendiente de reembolso en un determinado momento de los pasivos corrientes reales y no contingentes asumidos por residentes de una economía frente a no residentes con el compromiso de realizar en el futuro pagos de principal, intereses o ambos” (FMI, External Debt Statistics. Guide for compilers and users, 2014, traducción propia).

“Se considerará ... deuda externa [pública], aquella contraída con otro estado u organismo internacional o con cualquier otra persona física o jurídica sin residencia o domicilio en la República Argentina y cuyo pago puede ser exigible fuera de su territorio.” (Ley 24.156, art. 58).

“En aquellos casos en que se coloquen títulos, bonos, obligaciones de largo y mediano plazo o Letras del Tesoro... se considerará deuda externa a aquélla cuya

jurisdicción o ley aplicable no sea la Ley Argentina.”
(Decreto 1.344/07, reglamentario de la ley 24.156)

Para entender el drama del sobreendeudamiento argentino es necesario reflexionar sobre la clase de valor económico que va y viene en los préstamos y deudas. “Las deudas surgen como consecuencia del suministro de valor económico –bienes, servicios, instrumentos financieros, etc.– por parte del acreedor al deudor, en el marco de un acuerdo contractual por el que el deudor devuelve ese valor económico más un plus de intereses”, dice el manual de la deuda externa publicado por los organismos internacionales. Pero, como veremos, el capital que alimentó y alimenta la deuda externa pública argentina es de carácter puramente financiero, no surgió de la esfera productiva, mientras que el país sí debe entregar valor económico a sus acreedores, extraído del trabajo y bienes de su población, y no de la ganancia de operaciones financieras.

En efecto, la gran deuda externa pública argentina se inició en 1976-80, en tiempos de la dictadura cívico-militar y de su ministro de Economía, José Alfredo Martínez de Hoz, con los préstamos bancarios de fondos provenientes del aumento de los precios del petróleo –los denominados petrodólares–; en 1981-92 creció por la estatización de la deuda externa privada y por nuevos préstamos para pagar los préstamos viejos y evitar así que los bancos prestamistas debieran pasarlos a pérdidas; entre 1993 y hasta el default de 2001 la deuda creció por el ingreso de capitales especulativos, los únicos aptos para comprar los bonos argentinos; y la deuda nueva aumentó por el pago a los fondos buitres en 2016 y por el ingreso subsiguiente de fondos especulativos. Esto es aplicable al grueso de la deuda, alrededor de un 80%. Su origen demuestra que el capital prestado a la Argentina fue creado y expandido en la

esfera financiera, reproduciendo dinero con dinero, por acumulación de intereses, diferencia de cotizaciones y operaciones más sofisticadas, sin pasar por el ámbito de la producción, donde verdaderamente se genera el valor económico.

Y como Argentina baila en el aquelarre global de la financiarización, por voluntad, resignación o pusilanimidad de sus gobernantes y de los grupos beneficiados, la deuda externa no se destinó a aumentar la capacidad productiva del país y el bienestar de su población. Por el contrario, la nación quedó amarrada por décadas a continuar y aumentar la transferencia de valor económico a la esfera financiera, provocando la miseria de la mayoría de sus ciudadanos, en un juego macabro de vencedores y vencidos.

La deuda en moneda extranjera

A los fines prácticos, la deuda externa de Argentina puede asimilarse a su deuda en moneda extranjera (4). Éste era el criterio que se aplicaba antes de los años 1990. A partir de la semidolarización de esa década y de la proliferación de préstamos en dólares dentro del país, prevaleció el criterio de la residencia: la deuda es externa si el deudor no reside en Argentina, y en el caso de la deuda pública, además, la deuda se considera externa si se paga en el exterior y si su jurisdicción o ley aplicable no es argentina. Como existe reventa de los instrumentos de deuda, a veces no se conoce exactamente si los tenedores son residentes domésticos o extranjeros, entonces no es posible aplicar estrictamente el criterio de residencia para conocer la composición de la deuda, mientras que siempre se sabe si ella se emite en moneda nacional o extranjera. Por eso algunos autores prefieren este criterio para la deuda externa, y el Fondo Monetario Internacional (FMI) analiza la deuda pública

utilizando ambos criterios, el de residencia y el de la moneda de emisión, nacional o extranjera.

Y justamente uno de los problemas principales que plantea la deuda externa es que el país debe pagarla en moneda extranjera, que sólo consigue entregando valor económico nacional y/o aumentando sus pasivos con más deuda. A su vez, la moneda extranjera, necesaria para pagar importaciones y otros conceptos, es históricamente escasa en Argentina y de disponibilidad muy fluctuante. Destinar divisas a la deuda debilita el crecimiento y empobrece a toda la economía, en el presente y también en el futuro, si, como es usual, los dólares entrantes por la deuda sirven para financiar la fuga de capitales y una serie de importaciones superfluas.

Un ejemplo actual ilustra la presión de la deuda externa sobre la disponibilidad de divisas. En 2018, Argentina debía pagar 35 mil millones de dólares por la deuda externa pública de la nación (5) (11 mil millones de intereses y 24 mil millones de amortización), según el presupuesto. Por otro lado, las importaciones requerían unos 68 mil millones de dólares, calculaba el gobierno. Es decir que se necesitaban 103 mil millones de dólares para atender la deuda externa y las importaciones. Pero las exportaciones, según las cifras oficiales, sólo serían de 62 mil millones de dólares (6). ¿Cómo obtener esos 41 mil millones de dólares faltantes, necesarios para cubrir el déficit comercial y servir la deuda externa nacional? Y este ejemplo es piadoso, porque no considera los pagos de la deuda externa de las provincias, ni la de los bancos, ni tampoco la deuda externa privada, ni tiene en cuenta el déficit en divisas por otros conceptos, como los fletes, seguros, comunicaciones, utilidades de las empresas extranjeras y demás pagos al exterior.

A comienzos del año, el ministro de Finanzas anunció que tomaría unos 30 mil millones de dólares de deuda nueva, y el resto entraría como capital especulativo para aprovechar

las altísimas tasas de interés (lo que permite el gran negocio del *carry trade* o bicicleta financiera), más unos 5 mil millones de dólares de inversión directa. Pero el horizonte mundial y nacional de 2018 era mucho más oscuro que lo imaginado. Los capitales entrantes menguaron y los salientes se aceleraron; el Banco Central permitió una gran devaluación del peso y al mismo tiempo perdió 12 mil millones de dólares de reservas. Todo esto justificó, según el gobierno, un acuerdo *stand by* con el FMI, el ingrediente que faltaba para sellar la condena de Argentina a la prisión de los deudores (7). Más allá de la coyuntura, este párrafo apunta a mostrar que los requerimientos de divisas para atender la deuda externa son elevados, limitan la disponibilidad de dólares para otros usos y además dependen de circunstancias volátiles y ajenas al control de las autoridades del país. La deuda externa argentina es un cristal sumamente frágil y peligroso, capaz de arruinar la vida de la inmensa mayoría de los habitantes del país.

Frente a este panorama, puede objetarse que la cuestión no es para tanto, porque lo importante de la deuda pública es mantener al día el pago de los intereses, y que usualmente el principal se va cancelando con nuevas colocaciones. Pero en la deuda externa esto es muy gravoso, porque significa un drenaje permanente de divisas, y por lo tanto, una limitación constante al desarrollo del país, que las requiere.

Pagar los intereses y renovar el capital implica que siempre salen más dólares por vía de la deuda que los que ingresan, de manera que si la deuda externa no se aplica a usos que a su vez generen divisas como mínimo para abonar los intereses y que contribuyan a cambiar la estructura productiva del país, con el tiempo la escasez de moneda extranjera se agrava y la renegociación o el *default* se vuelven inevitables. Los gobiernos que subestiman la deuda externa no sólo renuevan el capital sino que también

toman deuda nueva por encima de la capacidad de pago para servir la ya existente, hasta que la bola de nieve crece a tal punto que derrumba toda la economía.

Muy distinto sería si el peso argentino se usara como moneda mundial, como el dólar de Estados Unidos. La deuda externa estadounidense es enorme, 19 billones de dólares (8), casi igual a su Producto Interno Bruto (PIB), pero sólo 1,3 billones son en moneda extranjera, de manera que no necesitan ajustar ni salir a buscar dólares prestados para pagar sus intereses, sus importaciones, las ganancias de las empresas extranjeras o cualquier otra obligación con no residentes. Ellos fabrican sus propios dólares, su deuda externa es como la deuda interna del mundo, mientras éste acepte denominar las transacciones internacionales en dólares y guardar los bonos del Tesoro estadounidense como reservas de los bancos centrales. Tan importante para el poder hegemónico es este privilegio, que cualquier intento de mellarlo ha sido y es ferozmente combatido, abducido por el sistema bajo control estadounidense o reducido a la irrelevancia. Así ocurrió con las tentativas de fijar los precios del petróleo en monedas distintas al dólar, o de usar las monedas nacionales para los pagos entre países, como los convenios entre los países del grupo llamado BRICS (Brasil, Rusia, India, China, Sudáfrica), o la emisión homeopática de Derechos especiales de giro (DEG) del FMI como medio de pago internacional.

Cuando las medidas frente a la crisis iniciada en 2007 inflaron la deuda pública estadounidense, Kenneth Rogoff, economista del *establishment*, puso en blanco y negro las ventajas de financiarse en la moneda propia. Con el tiempo, dijo, la deuda federal podía licuarse, acelerando un poco la inflación; si ella fuera del 6% anual, la deuda se desvalorizaría en ese porcentaje acumulativamente (cuadro 1.1), y en pocos años se reduciría. Estados Unidos tiene también la ventaja de compartir la erosión de su deuda con

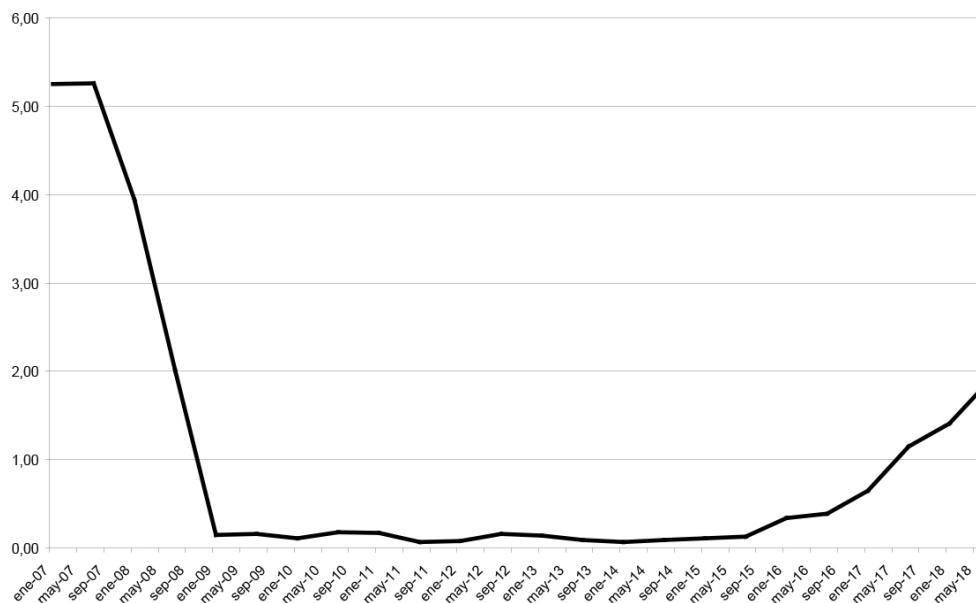
los tenedores de sus bonos, en el país o en el extranjero. Pero Argentina carece de este privilegio.

Cuadro 1.1 La deuda en moneda nacional se licúa con la inflación

Año emisión	Deuda, valor nominal	Inflación	Deuda, valor real
1	\$ 100	-	100
2	\$ 100	6%	95
3	\$ 100	6%	89
4	\$ 100	6%	84
5	\$ 100	6%	79
6	\$ 100	6%	74

La cuestión se agrava porque los mismos países centrales son quienes cambian las condiciones de la economía mundial para responder a sus coyunturas internas. Así ocurre con la Reserva Federal. Como considera que Estados Unidos ya superó la Gran Recesión, desde 2016 empezó a aumentar las tasas de interés, luego de mantenerlas bajísimas durante seis años (9) (gráfico 1.1), sin ningún cuidado por su impacto sobre el resto del mundo, como la salida de capitales desde los países emergentes, las mayores cargas de intereses sobre los presupuestos públicos o la presión bajista de los precios de las materias primas, en una enumeración mínima.

Gráfico 1.1 Tasas de interés Federal Funds



Fuente: Elaboración propia, con datos del Board of Governors of the Federal Reserve System.

En síntesis, su denominación en moneda extranjera es un rasgo fundamental de la deuda externa argentina, porque pone en evidencia que se trata de un juego entre soberanías monetarias jerárquicas, cuestión generalmente menoscabada en la literatura especializada y en los medios, aunque emitir moneda es uno de los principales atributos del Estado nacional consagrado en la Constitución argentina (art. 75 inc. 6).

Señales de peligro

Indagar cómo se mide la deuda externa y qué umbrales encienden luces rojas revela los aspectos de la economía que pueden desquiciar al país entero por un manejo imprudente del endeudamiento.

En Argentina tres instituciones oficiales llevan las cuentas de la deuda externa: la Secretaría de Finanzas, que ha cambiado de nombre y jerarquía varias veces, el Banco Central y el INDEC (Instituto Nacional de Estadística y

Censos). Entre ellos se arreglan para que los valores publicados coincidan. Sin embargo, por las discrepancias entre las definiciones por residencia y por moneda, pueden existir diferencias entre el registro con fines estadísticos y el de la contabilidad de la administración pública. Este libro utiliza la información de las tres fuentes oficiales, además de otras que se especifican en cada caso.

Argentina sigue la metodología para medir la deuda externa diseñada por los organismos internacionales, varios de ellos prestamistas y acreedores de los países periféricos. Los más vinculados con Argentina son el FMI, el Banco Mundial, el Club de París y el Banco de Pagos Internacionales (BPI, con sede en Basilea, Suiza), y también el Banco Central Europeo y la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos).

La metodología aborda exclusivamente los aspectos financieros de la deuda, y no considera, ni siquiera en un apéndice, sus relaciones con la producción, el empleo, ni la distribución del ingreso, pero estos no pueden excluirse del análisis de la economía para una evaluación de su totalidad.

Los indicadores de la deuda externa señalan las muchas y azarosas circunstancias de las que depende su evolución. Es importante considerarlos en conjunto, ya que aisladamente algunos ratios pueden indicar que está todo bien y que tomar más deuda es inofensivo, cuando una mirada más amplia mostraría lo contrario. De hecho, los gobiernos amantes de la deuda externa y sus beneficiarios directos suelen subestimar sus riesgos y costos económicos y sociales, demoran la publicación de sus estadísticas, suprimen la difusión de los indicadores más comprometidos y culpan a la meteorología, a la oposición, al patito feo o al cisne negro cuando la deuda ya pesa demasiado.

El monto de la deuda externa se calcula en dólares para sumar las deudas en distintas monedas extranjeras. Por ejemplo, a fin de junio de 2018 la deuda externa argentina (con no residentes) era de 261,5 mil millones de dólares, y

el FMI estimaba que a fin de año alcanzaría a 277 mil millones. La mayor parte (181 mil millones o 69% del total) correspondía al sector público, incluyendo a la nación y las provincias; un 27% al sector privado, y solo 4% a los bancos. Por otro lado, la deuda del sector público nacional (9,8 billones de pesos) se denominaba en un 74% en moneda extranjera (242 mil millones de dólares) principalmente en dólares, y montos menores en euros, yenes y otras monedas, y el resto en moneda local.

El problema principal del sobreendeudamiento externo es que su servicio resta recursos al país y a las actividades productivas, y empeora la vida de la mayoría de sus habitantes, sobre todo cuando los fondos ingresados por la deuda no se aplican a la inversión y al desarrollo sino a la especulación, la fuga de capitales y a sostener programas económicos inviables, como ha ocurrido reiteradamente en Argentina a lo largo del período tratado en este libro. Y los detonantes de las crisis de la deuda externa siempre son la escasez de divisas y la insuficiencia de recursos del Estado para atenderla en un momento dado. En otras palabras, la insolvencia externa y la iliquidez fiscal.

La insolvencia externa

La insolvencia externa significa que el país carece de la cantidad necesaria de moneda extranjera en reservas y crédito para cumplir sus pagos al exterior en las condiciones promedio del mercado, no a tasas astronómicas ni sujeto a programas de ajuste u otras condiciones extraordinarias.

La crisis argentina de 2001 ejemplifica la insolvencia externa. En ese año las reservas internacionales del BCRA (Banco Central de la República Argentina) se desplomaron (-44%), pasaron de 27 mil a 15 mil millones de dólares entre enero y diciembre; en la segunda mitad del año el mercado financiero internacional canceló el crédito voluntario para el

país, y también fallaron otras fuentes de divisas, como el FMI, que en diciembre denegó un desembolso y suspendió el acuerdo vigente. El sector público nacional no tenía moneda extranjera suficiente, propia o prestada, para afrontar la deuda, cuyos intereses en 2001 sumaron 11 mil millones de dólares, monto equivalente al 42% de las exportaciones.

El país incubó la insolvencia externa durante los diez años de la convertibilidad. En ese lapso, los pagos al exterior por importaciones, intereses y utilidades de las firmas extranjeras sumaron unos 400 mil millones de dólares, y los ingresos en moneda extranjera por exportaciones, intereses cobrados y utilidades de las firmas argentinas en el exterior poco más de 300 mil millones de dólares. Este déficit de moneda extranjera que al cabo de una década sumaba unos cien mil millones de dólares fue financiado principalmente a través del aumento de la deuda externa pública, en menor medida deuda privada, y por los ingresos de divisas por privatizaciones y por inversión extranjera, especulativa y directa, que cesó también al asomar la crisis. El gobierno argentino colocaba deuda en moneda extranjera y vendía las divisas entrantes al Banco Central, a cambio de pesos. Así, el BCRA pudo mantener un nivel aceptable de reservas internacionales y sostener el tipo de cambio fijo, de un peso igual a un dólar, a pesar de su evidente atraso y de su impacto desastroso en la producción y el empleo, hasta que la escasez de divisas fue demasiado grande; el BCRA no tenía suficientes dólares para contener la salida de capitales ni para los otros usos. La insolvencia externa era visible desde años atrás, pero ni el gobierno ni el FMI, que monitoreaba constantemente la macroeconomía, ni los consultores, alertaron a tiempo sobre la tragedia argentina. Todos estos temas se profundizan en el capítulo 4.

Ya en el año 2000 los intereses de la deuda se llevaban un tercio de las divisas de exportación, pero las alarmas no funcionaron. El coro de economistas liberales repetía que los