

El endeudamiento externo de Argentina: algunas regularidades históricas

*Andres Musacchio**

El endeudamiento desde una perspectiva histórica

Los problemas relativos al endeudamiento externo no son nuevos para la Argentina, ya que, con mayor o menor gravedad, cabalgan buena parte de la historia del país. De hecho, se pueden identificar cuatro grandes períodos de crecimiento fuerte y sistemático del endeudamiento, a saber: 1880-1890; 1905-1913; 1976-1981 y desde 1993 hasta 1998.¹ A esos períodos se le agrega el caso puntual del empréstito Baring de 1824, que, aunque se trata de un préstamo aislado, tiene muchas semejanzas con los otorgados en los períodos mencionados. También entre 1866 y 1870 se contrataron empréstitos externos. Se observa además un período de crecimiento entre 1967 y 1970, aunque la baja oferta de capitales internacionales en ese momento impidió que el endeudamiento creciera entonces de manera descontrolada.

A pesar de las diferentes condiciones coyunturales y estructurales de la economía nacional en los períodos apuntados, las principales características de los procesos de endeudamiento y sus consecuencias se repiten casi sistemáticamente. Se puede encontrar, entonces, una serie de regularidades que intentaremos explorar en este artículo, tratando de mostrar que la problemática de la deuda externa no es una cuestión novedosa, sino más bien recurrente.

Por supuesto, no siempre encontraremos presentes a todos los factores. Pero lo cierto es que, por un lado, la mayoría de ellos aparece de manera constante y, por otra parte, cada uno es observable en casi todos los procesos de endeudamiento. Este artículo no pretende realizar un análisis exhaustivo de

* Diretor del Centro de Estudios Internacionales y Latinoamericanos, Instituto de Historia Económica y Social, FCE-UBA.

¹ Nos referimos al endeudamiento "genuino", es decir, aquél que se origina en la toma de nuevos créditos y no en la refinanciación de los intereses y el capital de préstamos preexistentes.

los procesos de endeudamiento y de sus manifestaciones generales, sino poner el énfasis en la recurrencia de dichos factores. Por ese motivo, se privilegia un enfoque por problemas, es decir, centrando la exposición en los factores recurrentes y no una exposición a partir del hilo cronológico.

Los ciclos de endeudamiento de la economía argentina

Argentina es un país que ha recurrido casi permanentemente al endeudamiento externo. Sólo ocho años después de haber declarado su independencia, en 1824, se contrató el primer empréstito de magnitud. Se trataba del empréstito Baring, por valor de 1.000.000 de libras esterlinas. Desde ese momento, salvo en la década posterior a la segunda guerra mundial, la deuda externa fue importante y creciente.

El incremento casi sin pausa de los compromisos con el exterior, sin embargo, permite descubrir ciclos muy marcados. Es que la deuda puede crecer debido a dos motivos. El primero es la toma de nuevos créditos y el segundo, la mera refinanciación de intereses impagos. En ese sentido, en algunos períodos la causa del crecimiento de los pasivos es la acumulación de intereses, mientras que en otros hay un fenómeno de endeudamiento nuevo. Son estas últimas etapas las que nos interesa analizar aquí, ya que analizándolas puede contestarse algunos interrogantes centrales, como los motivos del endeudamiento, las condiciones internas y externas que lo hacen posibles y los resultados de largo plazo sobre la economía en su conjunto.

Luego de los problemas en torno al empréstito Baring, no se volvió a recurrir a los préstamos externos hasta la década de 1860, cuando se refinanció el citado préstamo y luego se contrajeron nuevas deudas. En 1866 el Estado argentino contrajo obligaciones por 2,5 millones de libras esterlinas y en 1871 por otros 6 millones (Cortés Conde, 1989). Estos préstamos constituían casi el 60% de los capitales que ingresaron al país durante ese período (Rapoport et al., 2000, p. 31).

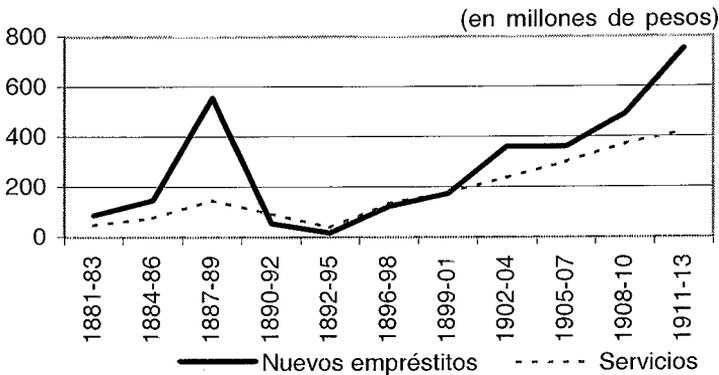
Sin embargo, recién con el inicio del modelo agroexportador se produce un acceso masivo a créditos del exterior, dando lugar a una corriente de préstamos que se extiende desde el inicio de la década de 1880 hasta la crisis de 1890, momento a partir del cual, como puede verse en el cuadro siguiente, los préstamos recibidos se contraen bruscamente.

Hasta los primeros años del nuevo siglo, el endeudamiento creció en la misma magnitud que los intereses pagados, lo cual es concordante con la moratoria y la renegociación forzadas por la crisis. Pero — como se observa en

el Gráfico 1 — a partir de 1905 se inicia un nuevo ciclo, en el que nuevos préstamos efectivos ingresan al país. Esta corriente se mantiene hasta el estallido de la Primera Guerra Mundial, cuando las nuevas condiciones impuestas por el conflicto alteran profundamente el funcionamiento del mercado de capitales. Incluso, como señala Rapoport (1988, p. 180), en 1917 el endeudamiento externo era ligeramente inferior al de 1910.

Gráfico 1

Préstamos externos e intereses entre 1881 y 1913



FUENTE: Elaboración propia en base a datos de M. Rapoport y colaboradores, op. Cit.

La crisis de 1930 vuelve a conmover a los mercados financieros y los créditos cesan por completo. En la década siguiente, las dificultades en este sentido son manifiestas e incluso el país comienza a cancelar parte del capital adeudado, en línea con las directivas de política monetaria emanadas del recientemente creado Banco Central. Finalmente, la condición de proveedor a crédito de las potencias europeas aliadas durante la guerra permite a Argentina salir temporariamente del cepo del endeudamiento y convertirse de manera fugaz en acreedor neto.

Sin embargo, a los pocos años el país comenzaba a enfrentar serios desequilibrios cíclicos en su balance de pagos, que se vinculaban a los desequilibrios de la estructura productiva y a la sucesión de políticas de ajuste. Simultáneamente, el endeudamiento con el exterior volvió a situarse en una curva ascendente. Aunque el fenómeno no era privativo del país, sino que involucraba a América latina en su conjunto, la condición de acreedor con la que

había emergido el país del conflicto bélico permitía que el nivel de endeudamiento acumulado hacia 1964 fuese levemente inferior al promedio registrado por el continente (Participación..., 1966, p. 21-32).

Una particularidad del endeudamiento argentino era su fuerte concentración en acreedores europeos, muy superior al promedio del resto del subcontinente latinoamericano, reflejando la importante función de los créditos de proveedores en dicho país (Participación..., 1966, p. 23-24). Es que los problemas de balance de pagos solían materializarse especialmente en el balance comercial. Ya sea por un incremento de las importaciones debido a una coyuntura ascendente, o a un descenso de las exportaciones por la caída de la demanda externa o de los precios internacionales, las dificultades tomaban la forma de un déficit en la balanza comercial. Los créditos, entonces, apuntaban generalmente a cubrir ese bache.

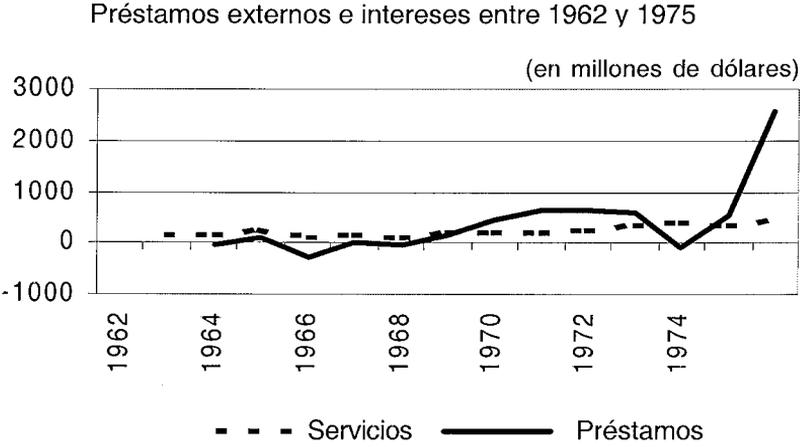
Con la caída del peronismo, no obstante, se afianzó un proceso de liberalización financiera, con el ingreso del país a diversos organismos internacionales como el Fondo Monetario internacional (FMI) y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) que posteriormente se transformaría en el Banco Mundial (BM). También en este caso se procuraba obtener una mayor ayuda financiera, frente a una situación externa bastante comprometida en cuanto a la relación entre la deuda de corto plazo y las reservas. Esa tendencia se consolidó en 1957 con la firma de un acuerdo Stand By con el FMI.

A partir de ese momento, el crecimiento de la deuda externa comenzará a independizarse progresivamente de los saldos del comercio exterior y apuntará a financiar otro tipo de actividades, como los programas de desarrollo, o cubrir desequilibrios en las cuentas públicas. Sin embargo, el proceso de endeudamiento más intenso se produce entre 1969 y 1973, como puede verse en el siguiente gráfico.

Un nuevo ciclo de endeudamiento masivo se inicia a partir de 1975, pero se acelera luego de la reforma financiera, la liberalización del mercado de capitales, la apertura económica y el diseño de una nueva política cambiaria, medidas que se adoptan entre ese año y 1979. Con el despliegue del programa económico completo de Martínez de Hoz, la deuda salta hasta niveles desconocidos para el país hasta ese momento, y la corriente de préstamos se mantiene hasta 1982, cuando la crisis del plan en el marco interno, la nueva política económica de Reagan en los EEUU y la guerra de Malvinas provocan un abrupto corte.

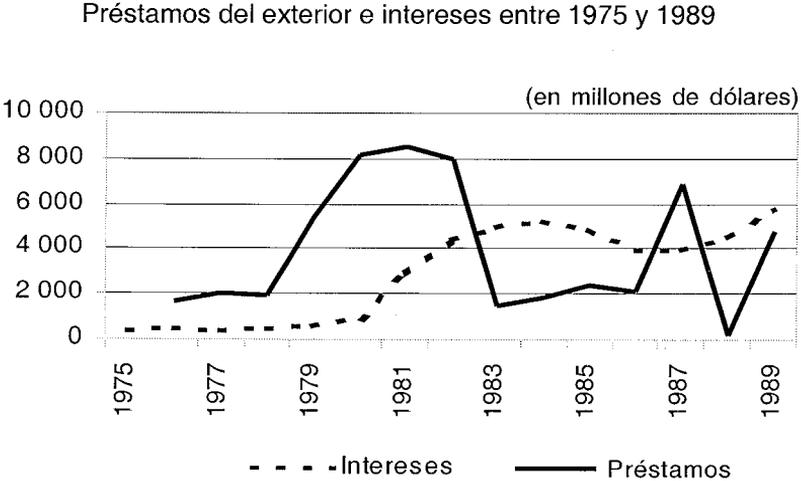
Desde ese momento, la deuda externa argentina crece sin pausa, pero como se aprecia en el gráfico, ese incremento se debe a la refinanciación de intereses. Salvo en 1987, cuando el gobierno luchaba contra los problemas crecientes de su programa económico, los créditos fueron sustancialmente menores a los intereses pagados.

Gráfico 2



FUENTE: Elaboración propia en base a datos del BCRA y FIEL.

Gráfico 3

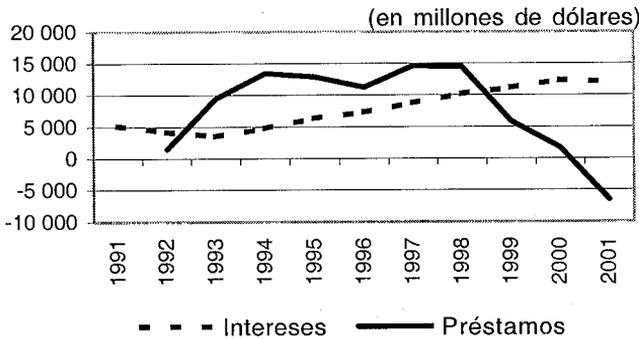


FUENTE: Elaboración propia en base a datos de INDEC, BCRA y Ministerio de Economía.

La tendencia de los años 80 llegó a su fin luego del plan de estabilización concebido por Domingo Cavallo en 1991 y el ingreso al Plan Brady de efinanciación de los pasivos existentes.

Gráfico 4

Préstamos del exterior e intereses entre 1991 y 2001



FUENTE: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía.

El nuevo ciclo, que se inicia en 1993, acompaña al Plan de Convertibilidad hasta que éste empieza a dar las primeras señales de agotamiento. Ya en 1999, la carga de intereses comienza a superar manifiestamente a los nuevos préstamos, en inequívoca señal de que el ciclo de auge del endeudamiento había quedado atrás.

Como vemos, el problema de la deuda externa argentina es de vieja data, pero cobra fuerza de manera espasmódica en determinados momentos, cuando la toma de créditos se acelera. ¿Que es lo que provoca tal fenómeno? ¿Se trata de la aparición de cuestiones internas determinadas, o de una coyuntura internacional particular? Ambos aspectos, o, mejor dicho, la confluencia de los dos conjuntos de factores es el disparador para esta situación repetida. De esa cuestión nos ocuparemos en las próximas secciones del trabajo.

Endeudamiento interno y recesión internacional

El primer elemento común a los procesos de endeudamiento externo de Argentina es su estrecha asociación a las fases recesivas o depresivas de los ciclos económicos mundiales. No nos detendremos en un estudio detallado de cada una de las coyunturas, pero destaquemos que en todos los períodos mencionados, el contexto general revelaba importantes problemas económicos, especialmente en las regiones más desarrolladas.

Como señalamos en la sección anterior, el primer hito en el proceso de endeudamiento de Argentina es el empréstito Baring de 1824. La principal potencia de aquel entonces y simultáneamente el país desde donde se concede dicho empréstito, Gran Bretaña, asistía, al menos desde una década antes, al final de la expansión provocada por el desarrollo de la industria textil y soportaba recurrentes deflaciones, quiebras de empresas, problemas en el sector bancario, desempleo y agudos conflictos sociales.²

Mas adelante, en la década de 1860, habían comenzado a materializarse los problemas que desembocarían en la profunda crisis de 1873, a la que sucedería la primera “gran depresión”, cuyos efectos se prolongaron a lo largo de la década de 1880. El agotamiento en la construcción de la infraestructura de transportes, la crisis agrícola y la larga depresión de los precios fue acompañada, además por violentos booms especulativos seguidos de crashes financieros.³

Entre 1905 y 1913 se produjo una nueva ola de endeudamiento, cuyo vínculo con una depresión o con serios trastornos en los mercados financieros no es tan evidente como en los casos anteriores o posteriores. Por eso, es preciso detenerse con algo más de detalle. En primer lugar, cuando se observa la trayectoria del producto de los países desarrollados, aunque no se puede hablar de depresión, el período que va desde el inicio del siglo hasta los prolegómenos de la segunda guerra mundial muestran una notoria desaceleración del crecimiento, como puede verse en el Gráfico 5.

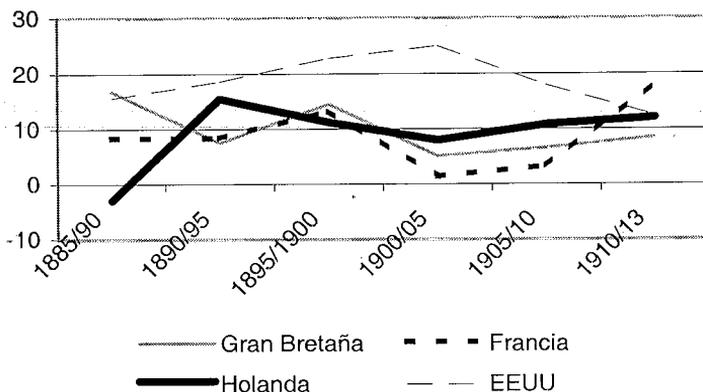
Debe destacarse, además, que especialmente en Gran Bretaña y Francia, los principales prestamistas de Argentina, la dinámica del crecimiento se resintió notablemente en esos años. Estados Unidos resulta una excepción a ese panorama, pues aunque su tasa de crecimiento desciende del 25% entre 1900 y 1905 al 12,4% entre 1910 y 1913, se mantiene en niveles comparativamente altos. Sin embargo, en este período su importancia para Argentina radicó en las inversiones directas y no en los préstamos financieros.

² Cf., por ejemplo, Ashworth (1978).

³ Cf., por ejemplo, Vidal (2000).

Gráfico 5

Variación porcentual del PBI entre los años indicados



FUENTE: Elaboración propia en base a datos de Maddison (1995).

Complementariamente, cuando se observa el destino geográfico de las inversiones británicas, se aprecia un fuerte incremento de la inversión interna entre 1890 y 1903, cuando alcanza el 12% del PBI, y un simultáneo descenso de las inversiones en el exterior, que caen a menos del 1%. Desde 1904, la inversión interna disminuye paulatinamente, hasta situarse por debajo del 8% del PBN entre 1907 y 1912, mientras las inversiones externas crecen aceleradamente, y alcanzan en el mismo lapso una banda de entre el 8% y el 10% (Vidal, 1998, p. 33). Como se ve en el siguiente Cuadro, tanto en Francia como en Gran Bretaña las inversiones externas cobran un mayor dinamismo entre 1901 y 1910, comportamiento especialmente manifiesto en la segunda, por cuanto superan a la propia inversión interna.

Tal comportamiento es atribuido por el citado autor a un descenso de la rentabilidad de la inversión interna, que llevó a los colocadores de fondos a comprar papeles extranjeros, en un comportamiento típicamente especulativo (Vidal, 1998, p. 27). El propio Lenin llamaba la atención en aquella época sobre la exportación de capitales, motivada en una acumulación mayor a las posibilidades de expansión interna, a la necesidad de estimular el comercio y a su utilización como método para obtener concesiones ventajosas por parte de los países receptores, pero apuntando también al creciente papel especulativo de las colocaciones, a partir de una noción meramente rentística que ganaba terreno en Holanda, Inglaterra y Francia entre otros países (Lenin, 1917; 1960).

Cuadro 1

Inversiones externas netas como % de la inversión interna

PAÍSES	1881-1890	1891-1900	1901-1910
Gran Bretaña	74,6	34,4	52,0
Francia	12,8	20,5	34,2

FUENTE: Vidal Jean François. *Internationalisierung, Regulation und politische Ökonomie. Ein Vergleich der Perioden 1880-1913 und 1970-1995. Kurswechsell*, Viena, n. 1/98, 1998.

Por eso, aunque entre 1905 y 1913 no puede hablarse de una crisis, las condiciones a las que Argentina accede al crédito externo no suponen un patrón demasiado diferente al de otros ciclos de endeudamiento.

Por el contrario, es diferente lo que ocurre en la Gran Depresión de los años 1930, cuando a pesar de las dificultades en los países desarrollados y del debilitamiento de la inversión productiva, las economías nacionales tendieron a cerrarse o a concentrarse en bloques regionales, y el flujo de capitales se retrajo. Así, Argentina quedó virtualmente excluida de los mercados financieros por un trienio, y luego de ello las inversiones se situaron en un peldaño inferior a los pagos realizados simultáneamente.

El siguiente ciclo de endeudamiento, aunque de baja intensidad, fue el que se produjo entre 1967 y 1969. Eran esos años en los que se advertían las primeras dificultades en las economías desarrolladas. El crecimiento de la productividad se hacía más lento, las tasas de ganancia comenzaban a descender y los primeros problemas monetarios y cambiarios ponían en jaque la idea — muy difundida por entonces — de que las crisis habían sido erradicadas de la economía mundial con la adopción de la doctrinas keynesiana (Byè; de Bernis, 1987). Sin embargo, lesas primeras señales no alteraron por completo las características de los mercados financieros de la posguerra ni desmoronaron la inversión productiva. Por eso, los fondos que obtuvo Argentina fueron limitados, aunque prefiguraban lo que ocurriría pocos años después.

No analizaremos aquí en detalle la crisis subyacente a los procesos de endeudamiento de los años 1970 y 90, porque la literatura sobre el tema es muy rica y su incidencia sobre el mercado financiero y la oferta de créditos a “países emergentes” es destacado en prácticamente todos los estudios sobre la deuda argentina que iremos citando a lo largo del presente artículo. Pero señalemos

que la crisis internacional recrea las condiciones en las que se encuadra el incremento explosivo de los pasivos externos argentinos, así como las bruscas contracciones que dan paso a la llamada "crisis de la deuda" de 1982 y a la crisis iniciada en 1998 y que aún se encuentra en pleno desarrollo.

Lejos de ser casual, la coincidencia responde a un comportamiento recurrente. En las fases depresivas de los ciclos económicos (y especialmente en la primera etapa de tales fases), se pone de manifiesto una tendencia a la disminución de la tasa media de ganancia que debilita el proceso de las inversiones productivas. En ese contexto, la ruptura de las formas de competencia vigentes en la etapa de estabilidad anterior dificulta el flujo de capitales entre las diversas ramas de la producción, de manera tal que se debilita notoriamente la tendencia a la igualación intersectorial de las tasas de ganancia. Por eso, en el contexto de una reducción general de los beneficios, algunos sectores particulares logran obtener una rentabilidad extraordinaria.⁴ Dado que las alternativas de inversión productiva se reducen, una parte importante de las ganancias se vuelcan al mercado financiero, mientras su demanda se encuentra en declinación. Por eso, en el marco de una especulación creciente, se potencia la necesidad de buscar alternativas para su colocación. De esta forma, se incrementa el flujo de inversiones financieras en forma de créditos hacia regiones "no tradicionales", entre las que Argentina ha ocupado históricamente un lugar destacado.

Mientras en las fases expansivas de la economía mundial Argentina encontró serias dificultades para tomar préstamos, en las coyunturas adversas fueron los propios prestamistas quienes trataron de dinamizar la operatoria crediticia. Los ciclos de endeudamiento de Argentina se relacionaron habitualmente con la magnitud de la oferta de créditos, ya que, salvo en contadas ocasiones, se pudo observar una importante demanda de recursos externos. Las características de muchas de las políticas crecimiento, por un lado, y los frecuentes desequilibrios en materia de balance de pagos, por el otro, generaban una casi permanente avidez por tomar fondos en el exterior, que sólo pudo concretarse efectivamente cuando la oferta de recursos se hizo presente.⁵

⁴ Cf, por ejemplo, de Bernis (1983; 1990).

⁵ El esfuerzo de los centros financieros por colocar deuda en la Argentina fue analizado en diversos trabajos. Como ejemplos se puede citar a Scalabrini Ortiz (1940) para el caso del empréstito Baring de 1825 y a Ferrer (1983), para el proceso que se inició en 1976.

La especulación internacional y el endeudamiento argentino

La iniciativa de los oferentes de fondos y el carácter marginal de la Argentina en la operatoria financiera habitual imprimieron características particulares a las formas de endeudamiento, que, nuevamente, se repiten de manera casi constante. En primer lugar, **dados el carácter especulativo de buena parte de los créditos ofrecidos y el riesgo comparativamente más elevado frente a alternativas de inversión en los países desarrollados, el costo financiero, es decir, la tasa de interés, afrontado por la Argentina fue muy superior a los intereses vigentes en los principales centros financieros internacionales.**

En algunos casos, ese diferencial en la tasa de interés no resultó explícito. El empréstito de 1824, por ejemplo, estaba pactado a un interés del 6% anual, tasa que se encuentra dentro de parámetros relativamente razonables. Sin embargo, tomando en cuenta que la Argentina recibió aproximadamente un 50% del monto comprometido, la tasa real pagada superaba el 12%.⁶

De la misma forma, los créditos tomados en 1866 y 1871 parecían haber sido pactados a tasas de interés moderadas, que también oscilaban en torno al 6%. Sin embargo, debe tomarse en cuenta que el primero fue colocado al 76% de su paridad, mientras que el segundo se colocó al 88,5 (Cortés Conde, 1989, p. 88). La tasa de interés real era, pues, de entre el 7 y el 8%.

En la década de 1880, el capital necesario para la creación de numerosos bancos provinciales se constituyó por medio de préstamos externos, generalmente colocados en Londres. En general, la tasa de interés pactada oscilaba en torno al 6% (Martí, 1999). No obstante, como señala Aldcroft (1999, p. 9), la cotización bajo par de muchos de los valores emitidos y otros cargos adicionales incrementaban con frecuencia las ganancias efectivas al 12% o más.

En otros momentos, en cambio, las diferencias entre las tasas de interés internas e internacionales fueron uno de los factores principales para atraer primero, y tratar vanamente de retener luego, a los capitales financieros del exterior. Este comportamiento es particularmente manifiesto, por ejemplo, en la segunda mitad de la década de 1970. Entre abril de 1976 y enero de 1981, el rendimiento en dólares de las colocaciones financieras fue del 39,62% anual (Vitelli, 1990, p. 352).

En las décadas de 1980 y 1990, cuando se especulaba con la existencia de un mercado financiero mundial globalizado que debería igualar las tasas de

⁶ Cf., por ejemplo, Scalabrini Ortiz (1940) y Burgin (1975).

interés de quienes liberalizaran sus finanzas — como ocurrió en Argentina —, las sobretasas pagadas por el país para créditos externos fluctuaron entre el 100% y el 400% sobre las tasas Libor o Prime Rate.⁷ Incluso en aquellos momentos en los que las condiciones económicas de la Argentina parecían ser sumamente favorables, el diferencial de tasas era notorio. En diciembre de 1993, por ejemplo, mientras la tasa LIBOR se situaba en torno al 3%, el riesgo soberano (es decir, el diferencial entre la tasa de interés de los bonos dolarizados de Argentina y la de los bonos del tesoro norteamericano para plazos similares) oscilaba entre los 205 y los 341 puntos básicos, de acuerdo a los diferentes títulos de deuda. Es decir que mientras la Reserva federal pagaba un 3%, Argentina duplicaba esa tasa, pagando entre el 5% y el 6,5%. Por supuesto, con el deterioro de la situación argentina, las tasas comenzaron a subir aceleradamente hasta niveles incompatibles con cualquier tipo de producción.⁸

En segundo lugar, **el endeudamiento alimentó la especulación interna, estimuló el consumo improductivo o satisfizo desequilibrios fiscales y tuvo poca incidencia en la inversión productiva**, constante histórica que puede rastrearse sencillamente en todos los períodos mencionados. Esta observación fue notablemente conceptualizada por Prebisch para el período 1776-1914 en sus trabajos publicados en la **Revista de Ciencias Económicas** de 1921 y 1922. Señalaba allí que “Los capitales prestados permiten, por una parte, el abultamiento de las importaciones de mercaderías extranjeras y, por otra, al incorporarse como metálico a la economía nacional, aumentan la cantidad de medio circulante, y preparan el terreno para la expansión del crédito y un período ascendente...” “(factores subjetivos)... impulsaban a la clase gobernante, con determinados intereses, sentimientos, ideologías, etc., a contratar dinero europeo para la construcción de obras públicas, a gastar y derrochar las rentas y el producto de los empréstitos.” “Gracias a ella (la confianza), se amplían los negocios sobre la base del crédito y toma vuelo la fantasía financiera.” (Prebisch, 1989).

Veamos algunos ejemplos: el crédito de 1824, solicitado para la construcción de un puerto y la realización de obras de agua corriente en la ciudad de Buenos Aires y la fundación de tres ciudades en la provincia homónima, no tuvo un destino claro, pero ciertamente no se materializó en las obras previstas. Por el contrario, estimuló la especulación, la importación y la fuga de capitales, amén de los gastos militares derivados de la guerra con Brasil de 1825 (Prebisch, 1989; Scalabrini Ortiz, 1940).

⁷ Cf FIDE, varios números y José M. Fanelli y José L. Machinea (1995, p. 178).

⁸ Los datos corresponden al Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, **Informe Económico**.

Los empréstitos contraídos en las décadas de 1860 y 1870 tuvieron por objeto cubrir las necesidades presupuestarias, en especial los gastos militares producidos por la guerra con el Paraguay, y sólo marginalmente se aplicaron a obras de infraestructura y a la construcción de vías férreas (Rapoport et al., 2000).

Entre 1880 y 1890, la corriente crediticia originó una desenfrenada especulación bursátil y en tierras, amparadas en la Ley de Bancos Garantidos, a la que se le sumó una no menos ávida negociación de títulos en empresas ferroviarias; simultáneamente, se observó un crecimiento acelerado de las importaciones. Ciertamente es que en esta etapa también se produjo una notable transformación productiva, que dio lugar a la aparición del “modelo agroexportador”. Pero debe señalarse que esta se vinculó más a las inversiones extranjeras directas, en su faz urbana, y a la reestructuración del sector agropecuario en la rural, que al endeudamiento externo. El débil vínculo entre la transformación productiva y el endeudamiento quedó plasmado, por ejemplo, en la ausencia de un mercado crediticio que estimulara los cambios productivos, como señalan diversos estudios.⁹ A pesar de que probablemente en éste período se encuentre la proporción más alta de endeudamiento destinado a inversiones en infraestructura pública de carácter productivo, desencadenó también una burbuja especulativa, cuyo centro de la actividad era la Bolsa de Comercio descrita en una novela famosa por Julián Martel. Las maniobras financieras — señala Brailovsky — se hicieron tentadoras. La ética comercial se diluía y se aceptaba todo género de operaciones como respetables. Según Lucio Vicente López, nieto del autor del himno nacional, «en la casa de la Bolsa todo es permitido, como en la guerra».¹⁰

El paradigma de endeudamiento improductivo es, sin embargo, el del período 1976-1983. Como en ningún otro momento, la deuda externa se asoció a la conformación de un patrón especulativo vinculado a la valorización financiera en la actividad privada, a la financiación de importaciones de bienes de consumo y a la compra de armamentos para las Fuerzas Armadas. El sostenimiento de la política económica (cuyos resultados en materia de tasas de interés, riesgo cambiario, déficits externos, fugas de capitales y destrucción del aparato productivo implicaba ingentes costos) forzó en su última etapa a un endeudamiento público desconocido en Argentina hasta entonces por su magnitud. Mientras las actividades productivas iniciaban un incontenible descenso y la inversión caía varios peldaños, la deuda se transformaba en explosiva.¹¹

⁹ Cf., por ejemplo Adelman (1992) y Regalsky (1998).

¹⁰ Citado en Brailovsky, Antonio (1982, p. 46).

¹¹ Cf., por ejemplo, Rapoport et al. (2000); Ferrer (1983); Calcagno (1985); Calcagno y Calcagno (1999).

La década de 1990 no representó, en este aspecto, un cambio sustancial respecto del pasado. Al igual que poco más de un siglo atrás, la profunda reestructuración productiva que efectivamente se concretó, estuvo más vinculada a la inversión directa que al endeudamiento. Este, nuevamente, sustentó la importación de bienes de consumo, la especulación financiera, la fuga de capitales y el sostenimiento de un déficit fiscal derivado del mantenimiento a rajatabla de la política económica trazada en 1991, de la reducción progresiva de la base tributaria y del propio peso de los intereses de la deuda externa.¹²

En este sentido, se destacaron dos hitos. En primer lugar, se intentó desactivar el problema de la deuda existente a principios de la década por medio de un programa de privatizaciones de las empresas del Estado, que incluyó la capitalización de deudas, es decir, la entrega de títulos de deuda como parte de pago. Tal procedimiento constituyó un negocio exitoso para quienes habían comprado poco antes esos títulos a menos de la mitad de su valor nominal y los pudieron colocar al 100%. Para el Estado, el beneficio fue menos evidente, ya que, a pesar del rescate parte de bonos, el stock de deuda no dejó de crecer. En segundo término, no debe pasarse por alto que el déficit fiscal tuvo como uno de sus principales componentes el pago de los intereses de la deuda, sin los cuales las cuentas públicas arrojaban un resultado positivo. Aún así, es menester señalar que la política de atracción de capitales fue incentivada con la generosa desgravación de impuestos, que minó notablemente la recaudación. Por último, la privatización del sistema de seguridad social desfinanció por completo al Estado, que debió cubrir el bache fiscal tomando nuevas deudas con las propias administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones, pagando intereses por un ingreso previamente gratuito y generándose una obligación futura que no existía en el viejo sistema.

El endeudamiento especulativo permite comenzar a comprender una de las causas de las recurrentes crisis de Argentina. La lógica de la contratación de créditos indica que los recursos se invierten en el proceso productivo, de modo que la producción crece y con ella el excedente. De esa manera, la deuda debería incrementar los recursos futuros, que, además, generarían la capacidad de repago. En el caso de Argentina, no se produjo tal círculo virtuoso, sino que, por el contrario, el aumento de la deuda incluso reorientó, especialmente en el último cuarto del siglo XX, los propios recursos internos hacia la especulación. El resultado, en el largo plazo, fue una paulatina reducción de la producción y consumo internos, resintiéndose simultáneamente la propia capacidad de devolver los créditos.

¹² Cf., por ejemplo, Rapoport et al. (2000); Calcagno (1985); Calcagno y Calcagno (1999) y Basualdo y Kulfas (2002).

Endeudamiento y política económica

Si bien el endeudamiento argentino se encuentra estrechamente relacionado con la oferta de fondos líquidos en los mercados financieros externos, uno de los factores principales que influyeron sobre su crecimiento se vincula a la implementación de políticas económicas internas que facilitaron el ingreso de dichos fondos. En ese sentido, los períodos de ingreso de capitales por la vía de deuda externa estuvieron asociados invariablemente a políticas inspiradas en diversas variantes del liberalismo económico.

Nuevamente, el primer ejemplo se encuentra en el experimento unitario de la década de 1820, de modo que deuda externa y liberalismo nacieron en la Argentina cual hermanos gemelos. Desde la caída de Rosas y, especialmente, desde la reunificación del país en 1860, se inició el segundo período de políticas liberales, que se extendió casi sin interrupciones hasta la crisis de 1930. En esa larga etapa, se produjeron dos oleadas de contratación de nuevos préstamos con el exterior, dando por resultado una abultada deuda que luego se incrementó incesantemente con la capitalización de intereses no cancelados en su totalidad.

Las diferentes coyunturas mundiales posteriores a la crisis del 1930 dejaron poco margen para que la Argentina recibiera créditos no-comerciales significativos. Desde la creación del Banco Central y con la política monetaria anticíclica diseñada por Prebisch en la segunda mitad de la década del 30, el stock de la deuda externa comenzó a disminuir y los saldos comerciales favorables durante la Segunda Guerra Mundial transformaron temporariamente al país en acreedor neto. Los tres intentos de liberalización económica luego del derrocamiento de Perón (1955/58; 1962/63 y 1967/69) no dejaron un saldo gravoso en materia de deuda externa, principalmente debido a la apuntada dificultad del país para obtener créditos. La relativa iliquidez financiera internacional y el auge económico de los países desarrollados dejaban poco margen para ello. Sin embargo, debe destacarse que en el último de esos tres períodos había comenzado a notarse una inflexión de la coyuntura internacional, de modo que, aunque en términos absolutos la deuda no creció descontroladamente, si lo hizo en porcentaje. La crisis interna primero, y el viraje político y económico después, interrumpieron casi de inmediato el ciclo de endeudamiento, que anticipó lo que ocurriría pocos años más adelante.

La confluencia de liquidez internacional y liberalización interna se produciría nuevamente a partir de 1976, y su resultado sería similar al del pasado: una renovada explosión del endeudamiento. Finalmente, la política neoliberal aplicada en la década de 1990 volvió a producir un salto cuantitativo de magnitud en los compromisos externos.

La asociación entre empréstitos y liberalismo no es casual. Dadas las características ya analizadas de los prestamistas, la concesión de créditos

demanda una gran laxitud para el movimiento de capitales, especialmente en lo que respecta a las condiciones de salida. Dado que gran parte de los fondos se otorgan como inversión especulativa (o, eufemísticamente, como "inversión de cartera"), debe garantizarse la posibilidad de una eventual salida súbita, así como una periódica repatriación de las ganancias. Esta particularidad se ha acentuado en la actualidad con el incremento de la velocidad de circulación de los capitales financieros, que exige, como contrapartida, una mayor laxitud en el marco regulatorio.

Como vemos, entonces, el fenómeno del endeudamiento argentino ha sido, a lo largo de la historia, el resultado de una confluencia de factores e intereses locales y exteriores. Desde ese punto de vista, se puede hablar de una responsabilidad compartida. Sin embargo, en los momentos de negociación de las condiciones de los créditos o de renegociación de intereses y capitales vencidos, esa corresponsabilidad se difumina por la diferencia de poder relativo de las partes, que se conjuga con la actitud temerosa que caracterizó generalmente a la dirigencia argentina.

Endeudamiento y crisis del balance de pagos

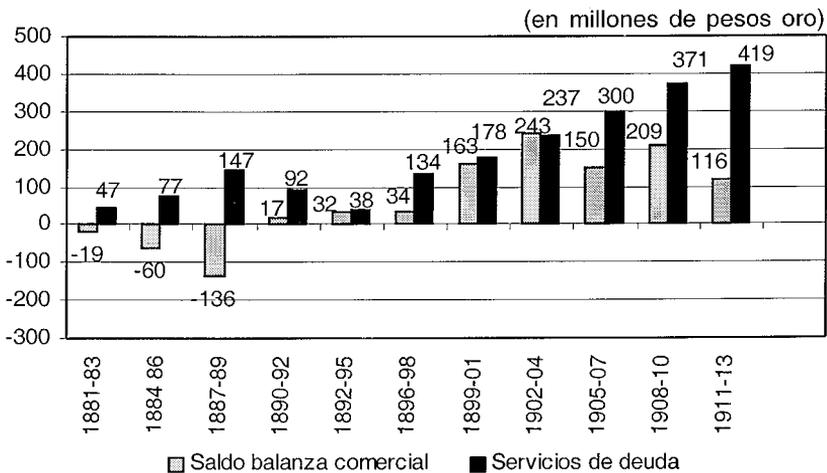
Las secuelas de los procesos de endeudamiento de la Argentina han seguido también un derrotero común a lo largo de la historia. Como ya señalamos, las elevadas tasas de interés comprometieron habitualmente al país a un drenaje de recursos futuros de gran magnitud, toda vez que los períodos de endeudamiento han sido breves pero muy intensos. El problema no sería extremadamente grave si se hubiese verificado uno de los principales supuestos subyacentes en las distintas variantes del modelo liberal. En resumidas cuentas, los modelos liberales plantean, en sus distintas vertientes, que la apertura del comercio exterior descubre las ventajas comparativas del país y estimula el crecimiento por medio de las exportaciones. Estas, a su vez, permiten solventar las importaciones y generar las divisas para el pago de los compromisos externos.

Sin embargo, un análisis cuantitativo del balance de pagos en los períodos simultáneos y posteriores a las olas de endeudamiento desmienten por completo esa idea. Lejos de lo que supone el modelo, los saldos comerciales de la Argentina en dichos momentos nunca fueron suficientes para afrontar el servicio de la deuda. Para el período 1881-1913, por ejemplo, la suma de los saldos comerciales ascendió a 740 millones de pesos oro, mientras el servicio de la deuda ascendió a 2.040 millones. El período incluye una primera etapa de maduración del modelo agroexportador, en la que el saldo comercial fue negativo, ya que el potencial exportador se encontraba aún en plena evolución y las

importaciones de bienes de capital e insumos para poner en funcionamiento el modelo estaban en su apogeo. Sin embargo, tomando el período 1890-1913, cuando el modelo se encontraba en plena madurez y el comercio exterior era ya estructuralmente superavitario, los resultados no fueron mucho mejores: la suma de los saldos comerciales fue de 964 millones de pesos oro, pero la carga de la deuda los duplicaba, situándose en los 1.769 millones.

Gráfico 6

Servicios de la deuda y saldo comercial — 1881-1913

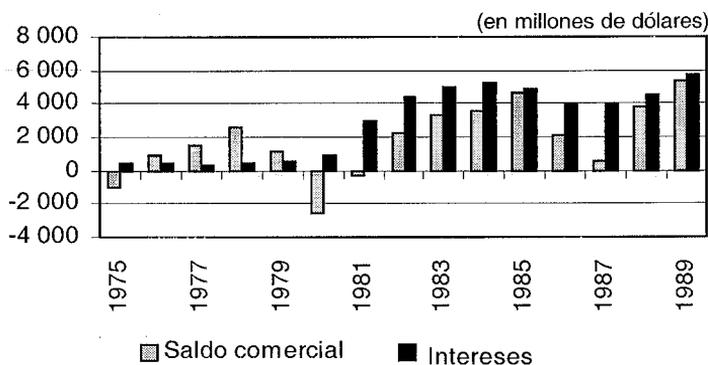


FUENTE: Rapoport y colaboradores (2000).

En las dos últimas olas de endeudamiento, nuevamente se muestra la insuficiencia del comercio exterior para generar las divisas necesarias para cubrir los servicios de la deuda. En este caso, se manifestó el agravante de que la expansión económica general y de las exportaciones en particular fue aún menor que durante el modelo agroexportador, de modo que durante buena parte del período el saldo comercial fue negativo. Entre 1976 y 1999, el superávit comercial total fue de 29.691 millones de dólares y el servicio de la deuda 110.271 millones, es decir, 3,7 veces más.

Gráfico 7

Servicios de la deuda y saldo comercial — 1975-1989



FUENTE: Ministerio de Economía.

Desagregados por períodos, los saldos comerciales fueron de 8.848 millones entre 1976 y 1983; 19.957 millones entre 1984 y 1989; y 886 millones entre 1990 y 1999. Los intereses pagados ascendieron, mientras tanto a 15.105 millones; 28.238 millones y 66.928 millones respectivamente.¹³ Como puede observarse, en todos los subperíodos el servicio de la deuda superará holgadamente a los excedentes comerciales.

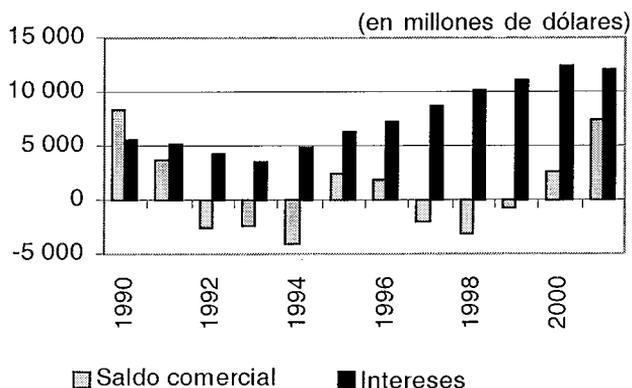
Para un país que, como la Argentina, tiene su fuente regular de divisas en el comercio exterior por carecer de ingresos significativos en concepto de remesas de utilidades de capital, un elevado endeudamiento acarrea serios problemas en el balance de pagos. Las dificultades pueden ser compensadas transitoriamente por un aumento de las inversiones directas, pero tarde o temprano conducen a un agotamiento de las reservas de divisas. Amén de las graves tensiones sobre el mercado cambiario, quedan expuestas las dificultades para cancelar los compromisos, que deben ser forzosamente refinanciados. Al capital se le añade entonces una porción de los intereses, incrementando la deuda sin desembolso alguno de fondos por parte de los acreedores, y engrosando la carga de intereses futuros. El problema comienza a hacerse crónico, potenciando

¹³ Datos oficiales del Ministerio de Economía.

el drenaje de recursos hacia el exterior, mientras el país avanza hacia una crisis de balance de pagos, que sólo puede evitarse con una mayor corriente de préstamos.¹⁴

Gráfico 8

Servicios de la deuda y saldo comercial — 1990-1999



FUENTE: Ministerio de Economía.

Es esta crónica necesidad de financiamiento la que obliga a trabar vínculos cada vez más estrechos con los mercados internacionales de capitales, incrementando simultáneamente la sensibilidad del país a las fluctuaciones coyunturales. Sin embargo, en el largo plazo el sostenimiento de la situación es quimérico. La deuda crece más que el producto y las exportaciones y se transforma en un problema explosivo, que culmina en una cesación de pagos (total o parcial), como ocurrió, por ejemplo, en 1890, 1930, 1982 y 2001.

La recomposición de la confianza luego de esos quiebres no es gratuita. Prueba de ello es el ejemplo más reciente, a comienzos de la década de 1990. El reingreso al mercado financiero mundial y la refinanciación de la deuda implicó para la Argentina aceptar la cancelación de una parte de los pasivos con la privatización de las empresas públicas. A pesar de ello, la deuda externa pública se redujo entre 1991 y 1992 en menos de un 4%, y ya al año siguiente había

¹⁴ Recordemos, a título de ejemplo, que según el cálculo de Agote, el empréstito Baring de 1824, por el que ingresaron unas 540.000 libras esterlinas, implicó un desembolso total de 23.734.766 libras, es decir, casi 44 libras por cada una recibida.

superado nuevamente el monto inicial. Menos de una década después, en diciembre de 1999, la deuda externa pública se había incrementado en un 61%, pero el Estado ya no disponía prácticamente de bienes para enajenar.

En el largo plazo, la fuga de recursos derivada de la deuda externa queda graficada si se compara lo realmente ingresado con su costo financiero. Entre 1976 y 1999, la deuda creció en 134.921 millones de dólares. Mientras tanto, la salida de recursos vinculada a la deuda, es decir, el pago realizado en concepto de intereses y los ingresos por privatizaciones, se elevaron a 120.135 millones. Puede afirmarse, entonces, que los créditos netos recibidos por Argentina en ese lapso ascendieron a sólo 14.886 millones de dólares, por los que se adeuda una cifra casi diez veces superior. En términos de flujos de divisas, el endeudamiento ha tenido efectos devastadores sobre el balance de pagos.

Endeudamiento y crisis fiscal

El sector público tuvo, a lo largo de la historia, una activa participación como tomador de deuda. El primer crédito, el empréstito Baring, fue contraído por el sector público. También en las décadas de 1860 y 70, como ya señalamos, el Estado tuvo un activo papel como tomador de fondos. Tal endeudamiento generaba, además, tensiones inculcables en el presupuesto. El Ministro de Hacienda estimaba, en 1876, que los servicios de la deuda pública insumían unos 6,5 millones de pesos fuertes, de los cuales 4,1 millones correspondían a la deuda externa.¹⁵ Dado que los egresos del Estado nacional por todo concepto para ese año eran de 26,9 millones, la carga de los servicios de la deuda externa equivalía al más del 15% de los gastos

Hacia 1891, la deuda pública oscilaba en torno al 55% de la deuda externa total del país (Rapoport et al., 2000). No existen estadísticas fidedignas que permitan establecer con precisión el impacto fiscal de los intereses que esas deudas entrañaban, pero siguiendo los acontecimientos que desembocaron en la crisis de 1890 resulta evidente la incidencia de los servicios de la deuda en la grave crisis fiscal que se desató entonces. En el caso de los gobiernos provinciales, incluso, los ingresos totales no eran suficientes para atender los desembolsos provocados por el endeudamiento. Otra evidencia en esa dirección es el lugar primordial que ocupó la renegociación de la deuda en la estrategia trazada por Pellegrini para superar la crisis (Ferns, 1968, cap. 14).

En la corriente iniciada a partir de 1976 puede reconocerse dos etapas. La primera transcurrió entre 1976 y 1979 y tuvo como principal protagonista al

¹⁵ Citado por Cortés Conde (1989, p. 115).

sector público. Buena parte de los préstamos se dirigió a la formación de una reserva de divisas para fortalecer las condiciones de la posterior implementación de una política de estabilización basada en la utilización del tipo de cambio como ancla del sistema de precios. La manipulación de las reservas condujo, según Ferrer (1983), a un negocio formidable para la intermediación financiera. Para el Estado, en cambio, esa estrategia representó, por los intereses a pagar, un costo estimado de 500 millones de dólares. La segunda etapa marcó un notable avance del endeudamiento privado, que en 1980 alcanzaba el 47% del total. Sin embargo, también esos créditos fueron un pesado lastre para el Estado, ya que los distintos programas de licuación de pasivos implementados a partir de 1981 fueron transfiriendo esos pasivos al sector público. En 1984, el porcentaje de la deuda privada sobre el total había descendido al 23%.¹⁶

En la ola de endeudamiento de la década de 1990, a pesar de que los compromisos públicos se incrementaron sustancialmente, su participación descendió progresivamente del 86% en 1991 al 59% en 1999. Ese "mejoramiento" del perfil de la deuda desde el punto de vista del sector público entraña, no obstante, un peligro futuro. Si se interrumpieren el flujo de capitales y las facilidades para la refinanciación de los pasivos, la experiencia extraída de la historia indica que arreciarían las presiones de los grupos económicos privados para que el Estado asuma una parte sustancial de la deuda de aquellos. De hecho, a fines de 2001 la porción de deuda pública había ascendido al 62,9% del total.

Independientemente del porcentaje del endeudamiento público sobre el total, el impacto fiscal ha sido también recientemente de magnitud. Tal como ocurrió desde mediados de los años 70, los servicios de la deuda externa han comenzado a ocupar un lugar muy importante en las cuentas públicas, como puede verse en el siguiente cuadro.

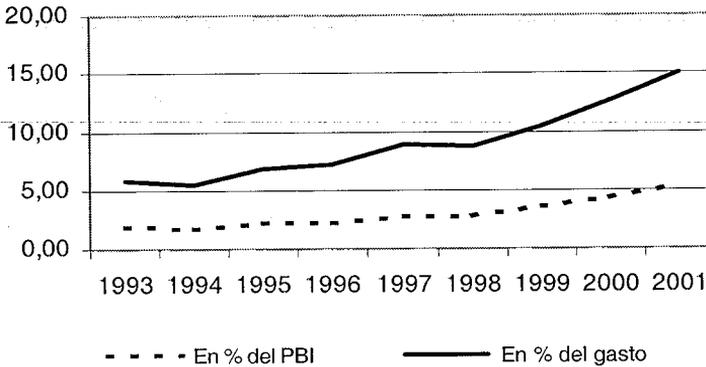
Según datos del Ministerio de Economía, dichos intereses representaban en 1993 el 5,7% de los gastos corrientes. Ocho años después, la proporción trepó al 15,1%. Mientras tanto, los salarios públicos cayeron en el mismo lapso del 17,2% al 10,9% y los gastos de consumo y operación pasaron del 27,9% al 15,2%. Los desequilibrios en las cuentas públicas tiene, por lo tanto, estrecha relación con los intereses de la deuda externa pública. En 1983, mientras el gasto público superaba en un 16,6% a los ingresos públicos, los intereses equivalían al 17,3% de dichos ingresos (Beckermann, 1990). Una década después, el sector público arrojaba transitoriamente un resultado superavitario. Pero desde 1994 se observa un desequilibrio creciente; en 2001, el resultado fiscal fue de -8719 millones de pesos (-17% de los ingresos totales). Frente a ellos, la carga de intereses representó 10.101 millones, o el 19,7%.¹⁷

¹⁶ Cf. Olmos (1995), Rapoport et al. (2000, cap. 7), Basualdo, (1987) y Calcagno (1999, p. 42).

¹⁷ Datos oficiales del Ministerio de Economía.

Gráfico 9

Evolución de los intereses de la deuda externa pública — 1993-01



FUENTE: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía.

Del análisis del impacto de la deuda externa sobre el sector público entre 1976 y 2001 pueden extraerse, entonces, tres conclusiones. En primer lugar, la deuda contraída no significó una mejora sustantiva en la infraestructura, ya que simultáneamente la inversión pública se deterioró sin solución de continuidad. Por lo tanto, no estimuló un crecimiento de la producción que permitiera luego contar con más recursos para cancelar los créditos. En segundo término, la crisis fiscal que arrastra la Argentina desde entonces tiene una profunda relación con el proceso de endeudamiento, ya que la carga de intereses es uno de los principales componentes del gasto público. Por último, los crecientes desequilibrios fiscales imponen la necesidad de capitalizar anualmente una porción de los intereses, incrementando las erogaciones futuras y, por ende, complicando los próximos ejercicios fiscales. Dado el peso de los servicios de la deuda sobre la estructura del gasto, las políticas de ajuste en los gastos corrientes o de inversión no parecen tener un efecto profundo y duradero sobre las cuentas públicas y sólo representan una compensación parcial del incremento de aquellos externa y pobreza.

El impacto fiscal del endeudamiento nos introduce en otra faceta del problema, como es el de la pobreza. La falta de estadísticas no permite realizar afirmaciones concluyentes en lo que respecta a lo ocurrido antes de 1930. Por lo tanto, en este caso nos concentraremos en períodos más recientes.

Un primer camino por el que el endeudamiento repercutió sobre los niveles de pobreza es precisamente la dimensión fiscal. Desde los años 40, el sector público tuvo, en mayor o menor medida, un papel relevante en la regulación de la

distribución del ingreso, en el sostenimiento del nivel de empleo y en la financiación de un alto gasto social. Esos mecanismos comenzaron a deteriorarse progresivamente desde 1976, en parte por una transformación profunda del rol asignado al Estado en el proceso económico. Sin embargo, el alto nivel de la deuda externa coadyuvó a agravar esa tendencia, ya que absorbió una cantidad de recursos cada vez más alta.

La crisis fiscal ha impulsado desde hace casi un cuarto de siglo una transformación de la estructura de gastos e ingresos públicos, cuyos rasgos centrales se profundizaron en la última década. A pesar de sucesivas medidas de austeridad, el gasto público se incrementó entre 1993 y 2001 en 12.241 millones de pesos, monto influenciado fuertemente por el aumento de 7.549 millones en la carga de intereses. Como contrapartida, se destaca la contracción absoluta notable en el gasto en remuneraciones, que esconde dos facetas diferenciadas. La primera es el deterioro de los salarios pagados a los empleados públicos, lo cuál contribuye al deterioro en la distribución del ingreso. La segunda es la disminución del personal, especialmente con las privatizaciones, que pone de manifiesto la renuncia explícita al sostenimiento del pleno empleo. En este caso, el aumento de la desocupación implica un aumento liso y llano de la pobreza absoluta. A estos aspectos se le suma el persistente deterioro de los servicios básicos (como salud, educación, seguridad) que indirectamente impactan sobre el nivel de pobreza relativa de la sociedad.

Desde el punto de vista de los ingresos, el sistema tributario avanzó en una dirección altamente regresiva, en la que se destaca un notorio aumento de los impuestos indirectos, que gravan al consumo. Dada la mayor propensión marginal a consumir de los sectores de más bajos ingresos, ese cambio significa descargar una parte creciente de los ingresos del Estado sobre dichos sectores. Simultáneamente, los sectores de más altos ingresos se beneficiaron de desgravaciones específicas, como la reducción de las cargas sociales pagadas por las empresas. Desde este punto de vista, la creciente inequidad fiscal acentuó la inequidad en la distribución del ingreso y, por lo tanto, influyó sobre los niveles de pobreza.

La deuda externa provocó también un estrechamiento de la vinculación del mercado financiero local al internacional, cuyo resultado fue un notable incremento de la tasa de interés real interna, que se situó en el largo plazo por encima del nivel de crecimiento del PBI (Rapoport et al., 2000). Cuando se produce una situación como la descrita, el resultado es una transferencia de ingresos que, de sostenerse por un tiempo prolongado, desencadena una pauperización de los deudores. Dada la redistribución regresiva del ingreso en Argentina, que implicó una caída de la participación de los trabajadores del 45% en 1974 al 25% en 1998, mientras en igual lapso el decil más rico incrementó su participación en un 28%, la transferencia de ingresos provocada por el aumento

de tasas de interés (atribuible en gran medida a la deuda externa) también contribuyó a incrementar los índices de pobreza.

Otra vía de relación entre deuda y pobreza se genera a través del comercio exterior. La necesidad de transferir crecientes cantidades de divisas obliga a incrementar consecuentemente las exportaciones. Esto ha forzado la presión sobre el nivel de competitividad, impulsando mejoras tecnológicas, flexibilización del mercado laboral y reducciones del costo salarial. Dado que estas transformaciones se realizaron en el marco de un crecimiento económico débil, sus consecuencias redundaron en un mayor nivel de desempleo y en un deterioro de las condiciones de trabajo y de las remuneraciones. Aún así, el impacto sobre el comercio exterior de esta estrategia no arrojó resultados satisfactorios, ya que el déficit comercial que caracterizó a la década del 90 no pudo ser revertido.¹⁸

Sin pretender agotar los efectos de la deuda sobre el nivel de pobreza, debe señalarse, por último, que el endeudamiento se ha convertido, en general en una traba para el desarrollo económico, como veremos inmediatamente.

Deuda externa y autonomía de la política económica

Tal vez el problema más difundido derivado de un alto endeudamiento es el de la pérdida de autonomía del Estado para imponer políticas económicas. Esto se agrava cuando se requiere de un flujo continuo de préstamos para evitar o posponer desequilibrios macroeconómicos.

La cuestión es tan vieja como la deuda misma. Ya en la década de 1820, el Gobernador de Corrientes y primer gran defensor del proteccionismo, Pedro Ferré, intentaba presionar al gobierno porteño para imponer restricciones a las importaciones. El Ministro de Hacienda de Buenos Aires, Manuel García, se oponía a medidas de ese tipo, ya que “nosotros no estábamos en circunstancias de tomar medidas contra el comercio extranjero, particularmente inglés, porque hallándonos empeñados en grandes deudas con aquella nación, nos exponíamos a un rompimiento que causaría grandes males.”¹⁹ Recordemos que el empréstito Baring estaba garantizado por las tierras públicas, hecho que limitaba también las posibilidades del gobierno en materia de política de tierras.

Se encontraba la Argentina de entonces en pleno despliegue del saladero, cuya madurez se alcanzaría en el transcurso de la década siguiente, momento

¹⁸ Para un análisis crítico de esta estrategia (Musacchio, 2001).

¹⁹ Citado en Scalabrini Ortiz (1940, p. 96).

en el cuál, curiosamente, el país había ingresado en una virtual moratoria unilateral. Los ciclos económicos de entonces poco tuvieron que ver con el problema de esa moratoria, desmintiendo en parte los argumentos de García.

En la década de 1880, los préstamos, especialmente los concedidos a las provincias, se concedían con cláusulas de garantía, que afectaban las tierras públicas, las rentas oficiales o las ganancias de los bancos, en el caso de que el objetivo fuese la fundación de una entidad bancaria provincial (Martí, 1999). Sin embargo, esa suerte de reaseguro no constituyó un dique de contención de los desequilibrios y en 1890 la súbita crisis desencadenó una moratoria. La autonomía del accionar del gobierno en esa coyuntura y en el período posterior es materia de controversia, probablemente debido a la multiplicidad de intereses en juego. En efecto, además del gobierno nacional, la deuda afectaba a los gobiernos provinciales, pero la relación entre estos dos niveles distaba de ser armónica. Del lado de los acreedores, emergían como principales representantes las bancas Baring y Rotschild, cuyo objetivo común de recuperar los préstamos y sus servicios se enturbiaba por la competencia establecida entre ambas. Además, la operatoria común consistía en colocar los títulos entre inversores privados, de manera que ambas eran, a su vez, representantes de múltiples pequeños y medianos deudores y no sólo “damnificadas”; es decir, que no cargaban con todo el riesgo en la negociación. En tercer lugar, el gobierno británico recibía presiones por parte de los inversores para intervenir en su favor, pero en su seno existían fuertes discrepancias sobre la necesidad y la pertinencia de involucrarse.²⁰

Paulatinamente, se fue arribando a una solución del conflicto, cristalizada en el llamado “Acuerdo Romero” que otorgaba una moratoria a la Argentina. Algunos autores como Ferns señalan que las condiciones del arreglo fueron equitativas y que incluso el gobierno argentino impuso en 1891 y 1892 algunas condiciones especiales a las empresas extranjeras (especialmente a los bancos), como un impuesto del 2% a los depósitos realizados en bancos de origen foráneo o un impuesto del 7% sobre los beneficios de las compañías extranjeras por acciones. Sin embargo, dicho autor admite también que los prestamistas británicos recibieron un trato más benévolo que los de otro origen y que al asumir el gobierno nacional la responsabilidad de las deudas provinciales, se aplicó el último golpe a la estructura federal de la política argentina. Por otra parte, la caída de varios bancos nacionales (incluso los públicos Nacional y de la Provincia, los dos bancos más grandes) consolidó el avance de la banca privada extranjera, especialmente británica. Para otros autores, como Scalabrini Ortiz, en cambio, el acuerdo terminó de consolidar el avance de los intereses

²⁰ Esta multiplicidad de intereses y posiciones puede verse en la exposición de Ferns (1968).

británicos en diversos sectores, de modo que “la voluntad del capital financiero inglés será omnímoda e incontrastable hasta la guerra de 1914. La riqueza del país será en adelante una riqueza ficticia, será una riqueza extranjera que encubre apenas una miseria fundamental” (Scalabrini Ortiz, 1940, p. 134).

Tal vez la creciente pérdida de autonomía del Estado a partir de 1976 sea la que menos estudio precise, ya que queda expuesta con claridad por dos hechos públicos, lejanos a los sutiles y secretos métodos diplomáticos de períodos anteriores. El primero es la necesidad de aprobación de los programas económicos por parte de los organismos financieros internacionales, especialmente el Fondo Monetario Internacional, así como sus periódicas auditorías a las cuentas públicas para constatar si se han cumplido las metas comprometidas. El segundo consiste en la autolimitación pública a establecer medidas que puedan afectar a los acreedores o posibles inversores, a fin de no interrumpir el flujo de capitales que sostiene, a su vez, el reflujo en forma de intereses de la deuda existente.

Los puntos culminantes del deshilachamiento de la autonomía del Estado pueden verse en los acontecimientos más recientes. El primer aspecto resaltable es el acatamiento a pie juntillas de las sugerencias del FMI a lo largo de 2002, sin lograr a cambio siquiera una refinanciación de los créditos a vencer.²¹ En segundo término, se destaca la prédica creciente a favor de quitar, lisa y llanamente, la atribución formal de las autoridades argentinas los resortes fundamentales de las políticas monetaria y fiscal, ya sea por medio de un veedor externo — tal la reciente propuesta de Dornbusch y Cavallero —, o que las reglas que operen en el país estén directamente bajo jurisdicción extranjera. Por último, debe mencionarse la recurrencia a “árbitros” externos, aunque política y teóricamente “correctos”, para dirimir controversias con los organismos de crédito internacionales.²²

En este contexto, se puede afirmar, pues, que los procesos de endeudamiento registradas en la Argentina se convirtieron en profundas trabas al desarrollo económico, no sólo por su destino improductivo y por el drenaje de recursos posteriores, sino también porque sentaron las bases de políticas económicas que amplificaron las debilidades productivas internas.

²¹ Cf. Andrés Musacchio (2002).

²² El trabajo de tales árbitros fue plasmado en un informe del Panel de Asesores Independientes (2002). Un análisis crítico de sus apreciaciones puede verse en Musacchio (2002).

Pero entonces, ¿por qué se recurre al endeudamiento?

Dadas las características negativas que asumió el endeudamiento externo en el país, es lícito preguntarse por qué se ha recurrido a él en tan variadas ocasiones. Esta pregunta es, probablemente, la de más difícil respuesta y la que reconoce explicaciones diversas para los diferentes períodos históricos. Sin embargo, también aquí se pueden descubrir algunas constantes llamativas.

En primer lugar, debe destacarse una vez más que la Argentina se endeudó cuando pudo y no cuando quiso, es decir, en los momentos en los que encontró una corriente de capitales dispuesta a ser invertida en el país. Esto supone cierta avidez estructural por recibir fondos externos, que no siempre tuvo un correlato favorable en los circuitos financieros internacionales.

El origen de la demanda de fondos externos, a su vez, nos remite a los desequilibrios crónicos de un país con una base productiva débil. Debilidad significa, en resumidas cuentas, una necesidad superior a lo que es capaz de producir y una capacidad de acumulación insuficiente para financiar autónomamente un proceso de crecimiento sostenido de la producción a un ritmo similar al de sus necesidades sociales.

Ese desequilibrio entre necesidades y producción genera periódicamente desequilibrios comerciales, cuyo resultado es un cuello de botella en el balance comercial. Además, una base productiva estrecha implica una baja fuente de ingresos públicos, combinada con costosos requerimientos de auxilio social y productivo por parte del Estado, que derivan en recurrentes desequilibrios fiscales. Cuando la coyuntura lo permite, los desequilibrios mencionados pueden ser cubiertos por préstamos del extranjero, que ayudan a posponer los ajustes indispensables. Pero esta política cortoplacista se convierte en un verdadero lastre cuando las condiciones de los mercados financieros externos se vuelven más restrictivas. El resultado es un agravamiento de la debilidad productiva, porque a las necesidades internas se le suma ahora el servicio de los préstamos externos.

Pero además, se agravan los problemas productivos, ya que la tendencia a una creciente salida neta de divisas (ora por los déficits comerciales, ora por el déficit en cuenta corriente), debe compensarse con una contracorriente también creciente de divisas en la cuenta capital, lo que presupone un progresivo aumento de tasa de interés, con el fin de atraer recursos desde el exterior. El resultado es una divergencia creciente entre las tasas de interés interna y externa, que inhibe la inversión productiva y estimula la especulación financiera, ahondando los problemas estructurales. Dado que en el largo plazo la situación se torna explosiva, las ganancias financieras tienden a emigrar hacia plazas más

seguras, por lo que el endeudamiento se ve acompañado por una fuga de capitales. Nos encontramos aquí ante otra regularidad histórica.²³

Otro factor asociado a los boom de endeudamiento, aunque no reviste necesariamente el carácter de causa, es la corrupción. Desde el mismo empréstito Baring (tal vez el primer negociado de nuestra historia independiente), por lo general ambos fenómenos se entrelazan estrechamente. Pocos historiadores se han privado de señalar el marco de corrupción reinante en los años previos a la crisis de 1890. Tampoco el proceso de endeudamiento iniciado en 1976 estuvo libre de actos sospechosos o directamente ilícitos, como se ha encargado de documentar Alejandro Olmos y confirmar un fallo judicial (Olmos, 1995). Resta aún una investigación profunda de lo actuado por los funcionarios del gobierno menemista en el tema directo de la deuda externa, así como de otros aspectos vinculados, como el proceso de privatizaciones. Deberá mostrarse cuán fundada es la creencia generalizada de la existencia de ilícitos en dicho período.

Las enseñanzas de la historia y las perspectivas futuras

A lo largo del trabajo hemos visto que los procesos de endeudamiento en Argentina se vinculan a la recurrencia de determinados factores. Es así como todos ellos se concretaron en fases recesivas o depresivas de la economía internacional, aunque no en todas ellas Argentina encontró una coyuntura propicia para obtener créditos. Tal coincidencia no es casual, sino que pone de manifiesto una demanda de fondos casi permanente por parte del país, que sólo se puede concretar en los momentos en los que la inversión en los países desarrollados disminuye, lo que permite la aparición de fondos que se conjuga con esa demanda.

Tales circunstancias le imprimen al endeudamiento características peculiares. Dado que los préstamos tienen su origen en fondos especulativos, las tasas de interés tienden a ser más elevadas que en los países de los que provienen, fenómeno que se agrava con el mayor riesgo relativo de la plaza financiera de destino. Pero la mayor tasa implica un destino que pocas veces puede ser productivo; por eso, el endeudamiento se relaciona con burbujas especulativas, consumo improductivo de productos importados o desequilibrios fiscales significativos, eventos que generalmente aparecen combinados. Espe-

²³ Sobre la relación entre deuda externa fuga de capitales en el último cuarto de siglo, ver, entre otros, Basualdo y Kulfas (2002) y Rapoport et al. (2000).

cialmente graves resultan las burbujas especulativas, ya que atraen también parte del ahorro local, debilitando el proceso de inversión interno y la capacidad de producción de largo plazo.

Otra característica singular de los procesos de endeudamiento de Argentina es su vínculo con políticas económicas de corte liberal. Esto se debe a que tales condiciones garantizan condiciones ventajosas de valorización, pero sobre todo la posibilidad de transferir libremente las ganancias al exterior.

Contrariamente a lo que se supone habitualmente, los préstamos del exterior no solucionan problemas de balance de pagos, sino que tienden a agravarlos e incluso a crearlos. Dado que el impacto productivo de las deudas es débil, no tiende a estimular una capacidad exportadora de magnitud acorde. De ese modo, los intereses comienzan a hacerse sentir en la cuenta corriente, ya que superan en el mediano plazo al superávit comercial. Pero tal evolución aumenta la dependencia del país de la obtención de nuevos préstamos, incrementando la vulnerabilidad a las oscilaciones de la coyuntura internacional y la maleabilidad de la política económica interna de acuerdo a las indicaciones de los acreedores. El sostenimiento de tal situación en el largo plazo es, no obstante, quimérica. Tarde o temprano, las deudas se tornan impagables y la crisis estalla.

Dado que buena parte de los créditos son tomados por el sector público — o el gobierno se hace cargo de las deudas de los grandes grupos económicos privados —, el endeudamiento conduce también a una crisis fiscal. Los intereses representan una porción creciente del gasto, mientras se recortan otras partidas, debilitando la coyuntura interna y comprometiendo la recaudación. Los ajustes tienden a ser infructuosos, pero dejan secuelas muy graves, especialmente en materia de pobreza y deterioro de servicios básicos como la salud y la educación, así como en una merma notoria de las inversiones en infraestructura.

Como se analizó a lo largo de las páginas precedentes, la deuda externa argentina ha sido siempre una responsabilidad compartida entre deudores y acreedores que, en ambos casos, carecieron de una perspectiva de largo plazo y antepusieron generalmente las cuestiones financieras por sobre las productivas, sin reparar en que ambas están estrechamente unidas. Sin embargo, los acreedores se han visto rara vez perjudicados, ya que los recursos transferidos superaron habitualmente de manera holgada a los capitales prestados.

Desde ese punto de vista, la puesta en marcha de una negociación que contemple aspectos tales como una renegociación que mejore el perfil de pagos por medio de una reducción de tasas y plazos mayores, una condonación parcial del capital adeudado y una discriminación entre deuda legítima e ilegítima sería un camino que descomprimiría las tensiones económicas internas y liberaría recursos para estimular la reactivación, a la vez que, de acuerdo a lo apuntado, no implicaría un perjuicio manifiesto para los acreedores.

Sin embargo, una propuesta que se centre exclusivamente en una renegociación del monto de la deuda y las condiciones de repago resulta insuficiente, como queda al descubierto cuando el problema se analiza desde una perspectiva histórica. A pesar de que representarían cierto alivio, los caminos tradicionales no constituirían una solución de los problemas de fondo, ya que los mecanismos que generaron el endeudamiento permanecen intactos. La solución debe encararse, pues, con una lógica distinta, que contemple una transformación integral del aparato productivo. Primero es necesario formular un programa de desarrollo económico que priorice el desenvolvimiento de las fuerzas productivas, establecer las condiciones macroeconómicas que lo hacen posible y, finalmente, cuantificar las necesidades de financiamiento y sus fuentes. En este sentido, la historia indica que los préstamos externos deben tener sólo un rol complementario y su utilización debe ser extremadamente cuidadosa.

Bibliografía

ADELMAN, Jeremy. Financiamiento y expansión agrícola en la Argentina y el Canadá, 1890-1914. **Ciclos en la historia, la economía y la sociedad**, Buenos Aires, n. 3, 1992.

ALDCROFT, Derek. El problema de la deuda externa desde una perspectiva histórica. **Ciclos en la historia, la economía y la sociedad**, Buenos Aires, n. 17, 1999.

ASHWORTH, William. **Breve historia de la economía internacional**, México, 1978.

BASUALDO, Eduardo. **Deuda externa y poder económico en la Argentina**. Buenos Aires, 1987.

BASUALDO, Eduardo; KULFAS Matías. Fuga de capitales y endeudamiento externo en la Argentina. In: GAMBINA Julio (comp.). **La globalización económico-financiera: su impacto en América Latina**. Buenos Aires, 2002.

BECKERMAN, Marta. El impacto fiscal del pago de la deuda externa: la experiencia Argentina, 1980-1986. **DESARROLLO ECONÓMICO**, Buenos Aires, n. 116, 1990.

BRAILOVSKY, Antonio. **1880-1982, Historia de las crisis argentinas: un sacrificio inútil**. Buenos Aires, 1982.

BURGIN, Miron. **Aspectos económicos del federalismo argentino**. Buenos Aires, 1975.

BYÉ, Maurice; DE BERNIS, Gerard. **Relations économiques internationales**. Paris, 1987.

CALCAGNO Alfredo; CALCAGNO Eric. **La deuda externa explicada a todos (los que deben pagarla)**. Buenos Aires, 1999.

CALCAGNO, Alfredo. **La perversa deuda Argentina**. Buenos Aires, 1985.

CORTÉS CONDE, Roberto. **Dinero, deuda y crisis**, Buenos Aires, 1989.

COYUNTURA Y DESARROLLO. FIDE, varios números

CUESTIONES económicas y financieras que enfrenta Argentina Panel de Asesores Independientes, julio de 2002.

DE BERNIS, Gerard. Propositions pour une analyse de la crise. In: **CRISE et régulation II**, Grenoble, 1990.

DE BERNIS, Gerard. Tendences et contre-tendences a la baisse du taux de profit. In: **CRISE et regulation**. Grenoble, 1983.

FANELLI, José; MACHINEA, José L. El movimiento de capitales en la Argentina. In: FFRENCH-DAVIS, R.; GRIFFITH-JONES, S. **Las nuevas corrientes financieras hacia América Latina: fuentes, efectos y políticas**. México, 1995.

FERNS, H. **Gran Bretaña y Argentina en el siglo XIX**. Buenos Aires, 1968.

FERRER, Aldo. Cómo se fabricó la deuda argentina. In: MINIAN, I. (comp.), **Transnacionalización y periferia semiindustrializada**. México, 1983a.

FERRER, Aldo. La deuda externa y las políticas nacionales. **Problemas económicos del Tercer Mundo**, Buenos Aires, 1983.

INFORME ECONÓMICO. Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, varios números.

LENIN, Vladimir. El imperialismo, fase superior del capitalismo. In: **OBRAS escogidas**. Moscú, 1916/1960. t. 1.

MADDISON, Angus. **L economie mondiale, 1820'1992: analyse et statistiques**. París, 1995.

MARTÍ, Gerardo. El sistema bancario en vísperas de la crisis de 1890: una revisión crítica de su incidencia en la política económica de Juárez Celman. **Ciclos en la historia, la economía y la sociedad**, n. 17, 1999.

MUSACCHIO, Andrés. **Los doce trabajos de Hércules, o las exigencias del FMI**. Buenos Aires. Disponible em: <http://www.losocial.com.ar> Acesso em: mar. 2002.

MUSACCHIO, Andrés. Neoliberalismo y neomercantilismo: similitudes del debate en Europa y Alemania y la evaluación de sus resultados recientes. **Indicadores Econômicos FEE**, v. 29, n. 1, Porto Alegre, 2001.

MUSACCHIO, Andrés. **Réferi bombero...: el informe de los cuatro notables**. Buenos Aires **Erro! Indicador não definido**. ago. 2002.

OLMOS, Alejandro. **Todo lo que usted quiso saber sobre la deuda externa y siempre le ocultaron**, Buenos Aires, 1995.

PARTICIPACIÓN de Europa en el financiamiento del desarrollo de América Latina, La. México: CEMLA, 1966.

PREBISCH, Raúl. Historia monetaria de la Argentina: anotaciones sobre nuestro medio circulante", trabajo reproducido In: RAPOPORT, Mario. **Economía e Historia**. Buenos Aires, 1988.

RAPOPORT, Mario et al. **Historia económica, política y social de la Argentina (1880-2000)**. Buenos Aires, 2000.

RAPOPORT, Mario. El modelo agro exportador argentino, 1880-1914. In: —. **Economía e historia**. Buenos Aires, 1988.

REGALSKY, Andrés. Endeudamiento, finanzas públicas y balanza de pagos en la Argentina (1880-1914). In: BOVYKINE, S. V., BRODER, A., MARANHÃO, R. **Public debt, public finance, money and balance of payments in debtor countries, 1890-1932/33**. Sevilla, 1998.

SCALABRINI ORTIZ, Raúl. **Política británica en el Río de la Plata**. Buenos Aires, 1940.

VIDAL, Jean François. Internationalisierung, Regulation und politische Ökonomie. Ein Vergleich der Perioden 1880-1913 und 1970-1995. **Kurswechsel**, Viena, n. 1/98, 1998.

VIDAL, Jean-François. **Dépression et retour de la prospérité: Les économies européennes à la fin du XIXe. Siècle**. Paris, 2000.

VITELLI, Guillermo. **Las lógicas de la economía argentina. Inflación y crecimiento**. Buenos Aires, 1990.