



ECONOMÍA POLÍTICA

ENDEUDAMIENTO *y valorización financiera*

Material de Formación Político Sindical





Secretaría de Formación Sindical

Carlos Ludueña y Mónica Garzón

Coordinador

Juan Garrido

Secretaría de Prensa y Comunicación

Oscar Frontroth

Coordinación

Secretaría de Prensa y Comunicación

PROGRAMA DE FORMACIÓN POLÍTICO SINDICAL

Módulo ***ECONOMÍA POLÍTICA***

Producción de materiales

Lic. Sergio Saiz Bonzano

Diseño

zetas.com.ar

ENDEUDAMIENTO *y valorización financiera*

ÍNDICE DE TEMAS

DEUDA EXTERNA Y VALORIZACIÓN FINANCIERA DEL CAPITAL

Ciclos de endeudamiento en nuestra historia reciente

- ▶ La valorización financiera del capital: deuda externa, fuga de capitales y distribución del ingreso
- ▶ Desendeudamiento... y después?

▶ GLOSARIO

▶ RECURSOS

Material de formación político sindical



MODELOS DE DESARROLLO Y PROYECTOS DE PAÍS

Deuda externa y valorización financiera del capital: *contradicciones fundamentales de nuestra historia reciente*



► Por **Sergio Saiz Bonzano***

Al momento de presentar algunas herramientas que nos permiten analizar la deuda externa como problema económico, adelantamos una pregunta que comúnmente se encuentra oculta, velada, cuando pensamos cotidianamente en la tasa de interés de un depósito, en las inversiones financieras o, más profundamente aún, en la propia idea de “ganancia”. Recurríamos allí a un ejemplo relativamente sencillo y cotidiano: a una tasa nominal anual del 10 %, por ej., un depósito inicial de \$10.000 se “transforma”, a lo largo de un año, en \$11.000. Como mencionáramos, aunque usualmente lo pasemos por alto, hay aquí una pregunta que necesita ser contestada: ¿de dónde provienen esos \$1.000 adicionales?, ¿cómo surgieron? Pareciera que el dinero tuviese una suerte de propiedad “mística”: la capacidad de multiplicarse a sí mismo por el mero paso del tiempo. Pareciera que la riqueza es su propio fundamento, que el dinero genera más dinero. Sin embargo, como vimos al analizar el valor y el dinero, en tanto el dinero expresa valor y el fundamento del valor es el trabajo socialmente necesario, aquellos \$1.000 “nuevos” surgen de una redistribución del valor generado por trabajadoras y trabajadores, entre quienes se apropian de él.

Retomaremos aquí aquellos avances para presentar algunas interpretaciones de la historia económica reciente de nuestro país, a partir del conjunto de transformaciones que dieron lugar, desde mediados de la década 1970 y a escala mundial, a la emergencia de una nueva dinámica de acumulación dentro del sistema capitalista: la **valorización financiera del capital**. Su análisis nos permitirá advertir la importancia crucial que adquieren, desde el punto de vista de los/as trabajadores/as, el ciclo de endeudamiento externo explosivo que tuvo lugar en Argentina entre 1976 y 2001, así como el que se desarrolló durante la administración de la Alianza Cambiemos entre 2016 y 2019.

Ciclos de endeudamiento en nuestra historia reciente

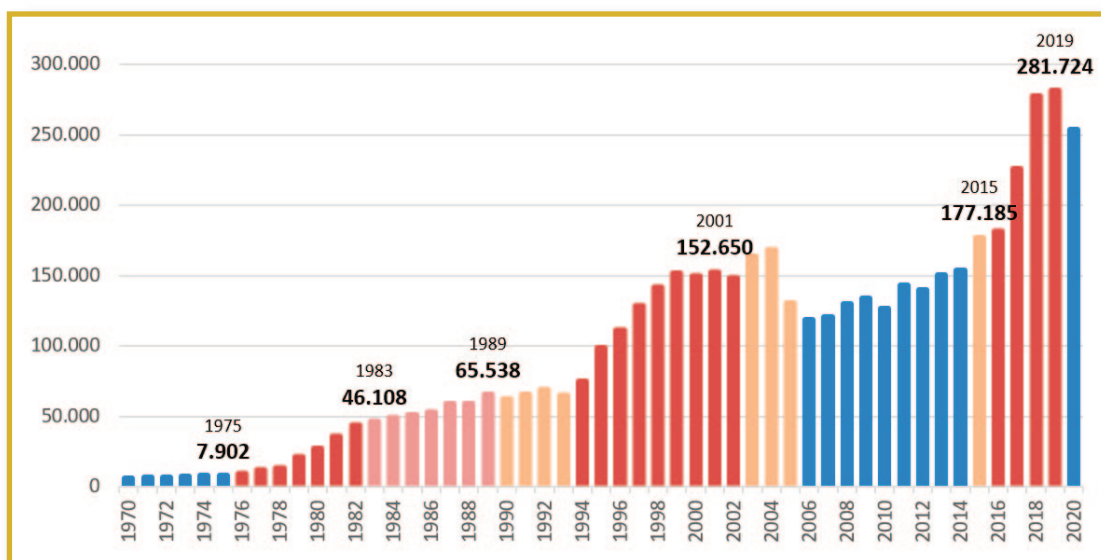
- **La valorización financiera del capital: deuda externa, fuga de capitales y distribución del ingreso**
- **Desendeudamiento... y después?**

* Docente FFyH-FCS (UNC).

Ciclos de endeudamiento en nuestra historia reciente

Como puede advertirse en el siguiente gráfico, es posible identificar diferentes períodos al interior de la evolución del endeudamiento externo en la historia argentina reciente.

► Argentina: evolución de la deuda externa total acumulada (1970-2020) (millones de dólares corrientes)



► Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

Un primer período lo conforma la **primera mitad de la década de 1970**, donde el endeudamiento externo total se situó en un promedio anual cercano a los 7.000 millones de dólares corrientes. Se encontraba vigente todavía el denominado proceso de **Industrialización**

por Sustitución de Importaciones (ISI) que, como señala Eduardo Basualdo, mostraba una creciente consolidación al promediar la década del '70.¹ Esta **dinámica de acumulación que reconoció a la producción industrial como su eje central, se encontraba funda-**

¹ Eduardo Basualdo, La reestructuración de la economía argentina durante las últimas décadas: de la sustitución de importaciones a la valorización financiera. En Eduardo Basualdo y Enrique Arceo, Neoliberalismo y sectores dominantes. Tendencias globales y experiencias nacionales (Bs. As.: Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales, CLACSO, 2006).

mentalmente orientada hacia el mercado interno, cuya fortaleza dependía de elevados índices de empleo y salarios de alto poder adquisitivo, hechos ambos de relevancia crucial para los/as trabajadores/as y la capacidad de negociación del movimiento obrero organizado. Al mismo tiempo, la referida consolidación del proceso de industrialización sustitutiva daba señales de comenzar a superar –de modo paulatino y no exento de contradicciones– algunos de los principales dilemas históricos que impedían el desarrollo económico de nuestro país, a partir de una particular conjunción entre las exportaciones de bienes de origen industrial y el endeudamiento externo.

Así, por un lado, **la deuda externa** –motorizada principalmente por la toma de crédito realizada por las firmas oligopólicas industriales– **se constituyó en una importante forma de financiamiento de la expansión de la inversión**, destinada a la adquisición de insumos y/o la compra de maquinaria y equipo para la ampliación de actividades productivas. Por otro lado, **la notable expansión de las exportaciones industriales preanunciaba la posibilidad cierta de poder superar la tradicional capacidad de veto de la oligarquía agropecuaria pampeana al crecimiento industrial**, derivada de su condición de proveedora principal de divisas de la economía argentina a partir de las exportaciones agropecuarias. En ese sentido, Basualdo afirma que entre 1963 y 1974 las exportaciones de bienes de origen industrial crecieron sensiblemente y, dentro de ellas, las ventas externas de bienes de origen industrial exhibieron una participación creciente que llegó a casi el 20 % de las exportaciones totales a fines de ese período. Debe señalarse, no obstante, que no se trataba de producciones industriales donde predominaba la denominada *burguesía nacional* sino, principalmente, de actividades controladas por el *capital extranjero* (como eran la producción de automotores, productos metalúrgicos, maquinaria y material eléctrico).

De este modo, como precisa aquel autor, hasta 1975 el nivel de la deuda externa guardaba relación con los agregados macroeconómicos que definían el proceso



de industrialización, al tiempo que se encontraba disociado de otros fenómenos colaterales que –como veremos– irrumpirán luego en el sector externo de la economía, íntimamente vinculados con el endeudamiento externo. Tal es el caso de la **fuga de capitales locales al exterior** [👉 GLOSARIO/01] que, si bien comenzó a manifestarse en esos años, se encontraba durante aquel período principalmente vinculada a la subfacturación de exportaciones.

LA VALORIZACIÓN FINANCIERA DEL CAPITAL:

deuda externa, fuga de capitales y distribución del ingreso

A partir del golpe de Estado del 24 de marzo de 1976, la dinámica de acumulación en la Argentina se transformó radicalmente. En palabras de Eduardo Basualdo:

“El régimen social de acumulación que impuso la dictadura militar, *interrumpiendo la industrialización basada en la sustitución de importaciones, constituyó un caso particular del nuevo funcionamiento de la economía mundial, quizás el más profundo y excluyente en América Latina en términos relativos. Al igual que lo que ocurrió en la economía capitalista, en la sociedad argentina se impuso un planteo donde la valorización financiera del capital devino como el eje ordenador de las relaciones económicas*, lo cual, por cierto, no aludió únicamente a la importancia que adquirió el sector financiero en la absorción y asignación del excedente sino a un proceso más abarcativo que revolucionó el comportamiento microeconómico de las grandes firmas oligopólicas, así como el de la economía en su conjunto”²

La dictadura cívico-militar, a través del terrorismo de Estado, impuso a partir de 1976 un conjunto de transformaciones sociales, políticas y económicas que configuraron un nuevo régimen social de acumulación en nuestro país, cuya vigencia se mantuvo durante los gobiernos democráticos que la sucedieron hasta implosionar en la crisis del año 2001. Como puede advertirse en el gráfico anterior, una de las características distintivas de

este nuevo período, aunque no la única como veremos, fue la evolución acelerada del endeudamiento externo.

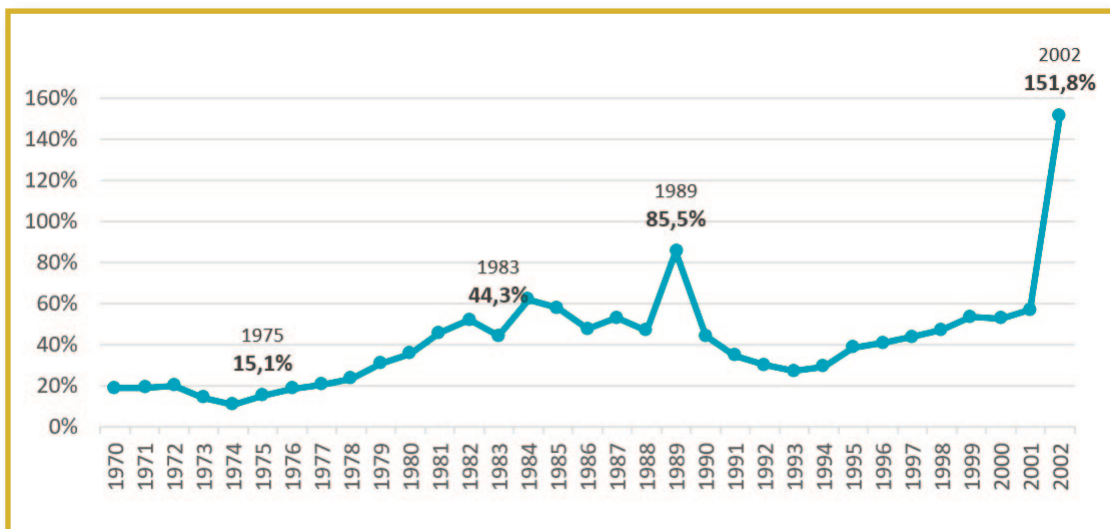
Éste se incrementó así exponencialmente durante la última dictadura cívico-militar, multiplicándose casi 5 veces entre 1976 y 1983. Luego, durante el gobierno de Raúl Alfonsín, si bien la deuda externa se incrementó cerca de un 40 % (casi 20.000 millones de dólares corrientes), su ritmo de crecimiento se redujo en relación

² Basualdo, *ibíd.*, pág. 129 (negritas y cursivas nuestras).

al periodo anterior, limitado por las restricciones al financiamiento derivadas de la **crisis de la deuda latino-americana** [ **GLOSARIO/02**] que signaron la década de 1980. Con posterioridad, los primeros años del gobierno menemista (1990-1993) supusieron una relativa estabilidad de su volumen corriente total; pero ello se debió fundamentalmente al vertiginoso proceso de privatizaciones, debido a que éstas involucraron el “rescate” de bonos de deuda externa que se aceptaron como parte de pago a sus valores nominales (lo que redundó, por otra parte, en ganancias extraordinarias

para los nuevos capitales controlantes). A partir de 1994, concluido el grueso de las privatizaciones, el endeudamiento volvió a crecer explosivamente durante el resto de la década de 1990 bajo las administraciones menemistas y de la Alianza UCR-Frepaso. Incluso después del colapso de la “convertibilidad”, la relación entre la deuda externa y el Producto Interno Bruto (PIB) registró nuevos valores máximos, vinculados a la cesación de pagos (*default*) y la posterior megadevaluación declaradas en enero de 2002, junto a la acumulación de impagos.

► **Argentina: evolución de la deuda externa acumulada total (1970-2002)**
(% del PIB)



► **Fuente:** Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

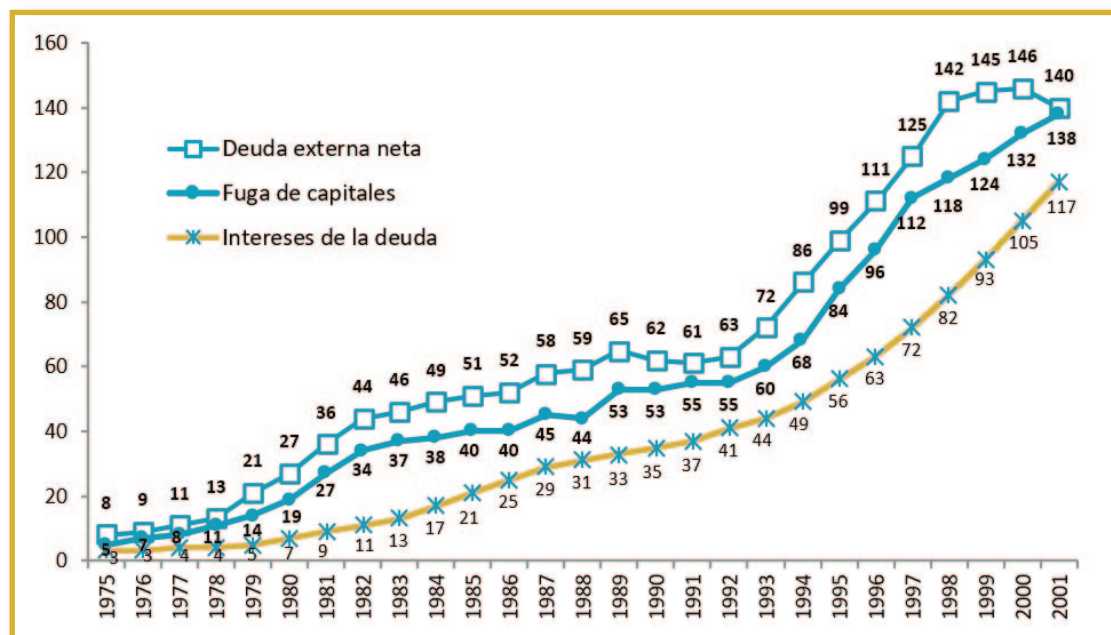
Así, según datos del Banco Mundial, mientras que en 1975 el endeudamiento externo total de la Argentina representaba sólo un 15,1 % del PIB, luego del estallido de la crisis, hacia finales del año 2001, la deuda externa representaba el 151,8 % del PIB en el año 2002. En otras palabras, el ciclo de endeudamiento que tuvo lugar entre 1976 y 2001 llevó a que, a finales de 2002, nuestro país adeudara a sus acreedores externos un monto

equivalente a 1,5 veces la producción total de nuestra economía durante un año.

Sin embargo, como puede advertirse en el siguiente gráfico, no sólo el endeudamiento externo modificó su dinámica a partir de 1976. Lo mismo ocurrió con otras variables macroeconómicas fundamentales: los intereses pagados por el servicio de deuda y la fuga de capitales.

► Argentina: evolución de deuda externa neta, fuga de capitales e intereses pagados (1975-2001)

(Miles de millones de dólares corrientes)



► **Fuente:** Basualdo (2006), sobre datos del Banco Central de la República Argentina y el Fondo Monetario Internacional.

De este modo, mientras que la carga de intereses se incrementó siguiendo la evolución del endeudamiento externo hasta asfixiar a la economía nacional, entre 1976 y 2001 se verificó asimismo un proceso inédito hasta ese momento en nuestra historia: por cada dólar que ingresó al país en concepto de deuda externa durante ese período, un monto casi equivalente (USD 0,75 en promedio) se fugó al exterior. Así,

A diferencia de lo que ocurría durante la segunda **etapa de sustitución de importaciones, la fuga de capitales al exterior estuvo intrínsecamente vinculada al endeudamiento externo porque este último ya no constituyó, en lo fundamental, una forma de financiamiento de la inversión o del capital de trabajo sino un instrumento para obtener renta financiera**, dado que la tasa de interés interna (a la cual se coloca el dinero) era sistemáticamente superior al costo del endeudamiento externo en el mercado internacional.³

En este marco, a partir de 1976 la industrialización dejó de ser la dinámica de acumulación dominante y ésta pasó a estructurarse hasta 2001, a partir de diversos mecanismos, en torno a la **valorización financiera del capital**. Esta nueva dinámica supuso un proceso en el que **las fracciones del capital dominante contrajeron crecientes volúmenes de deuda externa para luego realizar, con esos recursos, colocaciones en activos financieros en el mercado interno** (títulos, bonos, depósitos, etc.), valorizándolos a partir de la existencia de un diferencial positivo entre la tasa de interés interna e internacional, y fugándolos posteriormente al exterior. Esta dinámica de valorización financiera del capital, vigente nuevamente en nuestro país durante el gobierno de la Alianza Cambiemos, es similar a lo que comúnmente conocemos como “bicicleta financiera” y puede ejemplificarse de un modo relativamente sencillo. Veamos.

Durante 2017 por caso, la tasa de interés (TNA) internacional se situó en un rango entre el 0,75 y el 1,5 %: por ej., en marzo de ese año, la tasa anual de corto plazo definida por la Reserva Federal norteamericana (FED) alcanzó el 0,75 %, mientras que la tasa LIBOR –que funciona como referencia internacional para los préstamos entre bancos– se situaba en torno al 0,85 %. De allí que un banco, una empresa o un particular (nacionales o extranjeros) radicados en la Argentina que decidieran tomar un préstamo en el exterior, según su calificación de riesgo y las condiciones que lograrse acordar, podía hacerlo hacia finales de 2017 a una tasa anual que oscilaba entre el 4 y el 9 % en dólares. Para simplificar, asumiremos en nuestro ejemplo que dicho banco, empresa o particular tomaban un préstamo de USD 1.000 y enfrentaban las condiciones más desventajosas según esos guarismos, con un costo financiero total del 10 %. Así, siempre según este ejemplo, transcurridos 12 meses deberían reintegrar USD 1.100 en concepto de capital, intereses y demás gastos.

A partir de ese préstamo y considerando que durante el gobierno de Cambiemos no existían restricciones al ingreso o salida de capitales, se ingresaban aquellos 1.000 dólares a la economía nacional, transformándolos en pesos e invirtiéndolos por ej. en la compra de Letras del Banco Central (LEBAC), –mecanismo principal de valorización financiera en aquellos años, cuyo rendimiento era del orden del 25 % anual. No obstante, al transcurrir 12 meses, dicha inversión seguramente no arrojaría esa rentabilidad efectiva en dólares (es decir USD 250): su rentabilidad *net*a dependerá, fundamentalmente, de las comisiones bancarias y otros gastos asociados a esta operación financiera, así como de la evolución del tipo de cambio (cotización del dólar) durante ese período. Para simplificar, asumiremos que al final del año, descontados ambos conceptos, la rentabilidad *efectiva* se situó –como lo hizo durante el año 2017– en torno al 20 %. Es decir que, al cabo de un año, luego del vencimiento

³ *Ibidem*, pág. 131 (negritas nuestras).

de la LEBAC en la que se invirtieron USD 1.000, se obtuvieron USD 200 en concepto renta efectiva. Realizado el ciclo de inversión y ya transformado su resultado nuevamente a dólares en la medida en que no existían limitaciones a la compra de divisas, estos USD 1.200 son enviados al exterior para cancelar el costo total del préstamo contraído (USD 1.100), depositándose en un banco extranjero los USD 100 restantes que conforman la “ganancia” (renta financiera neta). Nótese que, ante la ausencia de regulaciones, esta sencilla operación podría implicar montos muy superiores a los de nuestro ejemplo: así, bajo los mismos términos, un préstamo contraído en el exterior por un millón de dólares –y ya no 1.000– arrojaría una renta neta anual de “tan sólo” USD 100.000.

Ahora bien, como puede advertirse en nuestro ejemplo, existen tres preguntas centrales que deben ser respondidas. Por un lado, *¿cómo se explica la persistencia sistemática de tasas de interés domésticas más altas que las internacionales, aquel diferencial positivo que permite la obtención de renta financiera?* Por otro lado, se ingresaron USD 1.000 para realizar la inversión financiera, mientras que luego se remitieron al exterior USD 1.200 a partir de la renta obtenida: *¿quién garantiza, entonces, las divisas necesarias para que se puedan enviar al exterior 200 dólares más de los que se ingresaron al país?* En ese sentido, **tanto entre 1976 y 2001 como durante el gobierno de Cambiemos, la intervención del Estado fue fundamental para la configuración de la valorización financiera del capital, al menos en tres puntos centrales.**

En primer lugar, para **imponer la desregulación del mercado de capitales y la eliminación a las restricciones cambiarias**, permitiendo tanto ingresar y remitir capitales sin ninguna condición, como vender y/o adquirir dólares sin ningún tipo de limitación. En segundo término, para **garantizar el diferencial positivo entre la tasa de interés nacional e internacional que permitió la obtención de renta financiera**. Así, entre 1976 y 2001, el sector público se posicionó en el mercado financiero interno como el mayor tomador de crédito, garantizando las altas tasas de interés domésticas. A ese mecanismo se sumó, durante el periodo 2015-2019, la definición de

una tasa de política monetaria por parte del Banco Central positiva en términos reales mediante el mecanismo de licitación de las LEBACs, que funcionó como una tasa de referencia para todo el mercado financiero doméstico. En tercer lugar, **el endeudamiento externo estatal hizo posible la fuga de capitales al exterior, al proveer las divisas necesarias (dólares)** para ello. Dicho en otros términos: se comprometen recursos del conjunto de las/os argentinas/os para garantizar que ciertos grupos concentrados puedan realizar sus ganancias financieras y fugarlas al exterior. Por último, cabe destacar que la subordinación estatal a esta lógica de acumulación por parte de las fracciones de clase dominantes posibilitó que incluso llegara a directamente estatizarse la deuda privada, como ocurrió en diferentes momentos: por caso, sólo en el periodo 1976-1983 y según las estimaciones disponibles, las transferencias estatales a los grupos concentrados por este concepto superaron los 8 mil millones de dólares; cifra que equivalía, recordemos, al stock total de deuda externa argentina durante el año 1975.

Por último, queda aún por responder una pregunta fundamental para comprender tanto el funcionamiento estructural de la valorización financiera, como la vinculación entre la deuda externa y nuestro propio cotidiano como trabajadores/as. Y dicha pregunta se relaciona con el origen del valor apropiado como renta financiera por medio de este mecanismo: *¿de dónde proviene el valor expresado en aquellos 200 dólares de renta efectiva en nuestro ejemplo, que luego se fugan al exterior?*

Como adelantábamos al analizar el dinero, éste no tiene valor en sí mismo: en nuestras sociedades capitalistas contemporáneas no es más que un instrumento de deuda fiduciario. Su particularidad radica en expresar el valor de cambio de todas las demás mercancías. Por otra parte, como vimos al analizar el valor, ya Adam Smith sostenía en 1776 que el trabajo es la única fuente del valor. Como vimos también, casi un siglo después Karl Marx logró fundamentar por primera vez, a partir de una crítica radical al liberalismo económico y la economía política clásica, una teoría consistente y sistemática del valor-trabajo: es el trabajo humano la única “sustancia”

capaz de crear valor, de “añadir” nuevo valor a los materiales e insumos que transforma a través de su actividad, en el proceso de trabajo.

Retomemos desde aquí aquella pregunta: si el dinero expresa valor y la única fuente del valor es el trabajo, entonces *¿de dónde proviene el valor expresado en aquellos 200 dólares de renta efectiva de nuestro ejemplo que luego se fugan al exterior?* Desde esta perspectiva, **el valor apropiado bajo la forma de renta financiera** (aquellos USD 200 “nuevos”) **surgen de una redistribución del valor (presente y futuro) generado por el trabajo, entre quienes se apropian de él.**

En ese sentido, como señala Eduardo Basualdo en relación con la predominancia de valorización financiera entre 1976 y 2001 –aunque su análisis puede hacerse extensivo también a la dinámica de acumulación dominante en nuestro país bajo el gobierno de Cambiemos–, es fundamental comprender que la deuda externa

[...] no genera renta por sí misma. Por lo tanto, de ella no surgió el excedente que se transfirió a los acreedores externos en concepto del pago de los intereses, ni la amortización del capital, ni tampoco los recursos que los deudores externos privados transfirieron al exterior [fuga de capitales]. Para estos últimos, su endeudamiento externo fungió como una inmensa masa de recursos pasible de ser valorizada en el mercado financiero interno, pero no generó la renta que dichos agentes económicos obtuvieron al endeudarse pagando la tasa de interés internacional y percibiendo la tasa de interés interna.

Identificar el origen del excedente apropiado por la valorización financiera y las transferencias de recursos a los acreedores externos es de una importancia vital para comprender la profunda revancha social que implicó el nuevo patrón de acumulación de capital. Ciertamente, ese excedente no provino de la expansión económica, porque el crecimiento de las transferencias de recursos al exterior y de los intereses pagados lo superó larga-

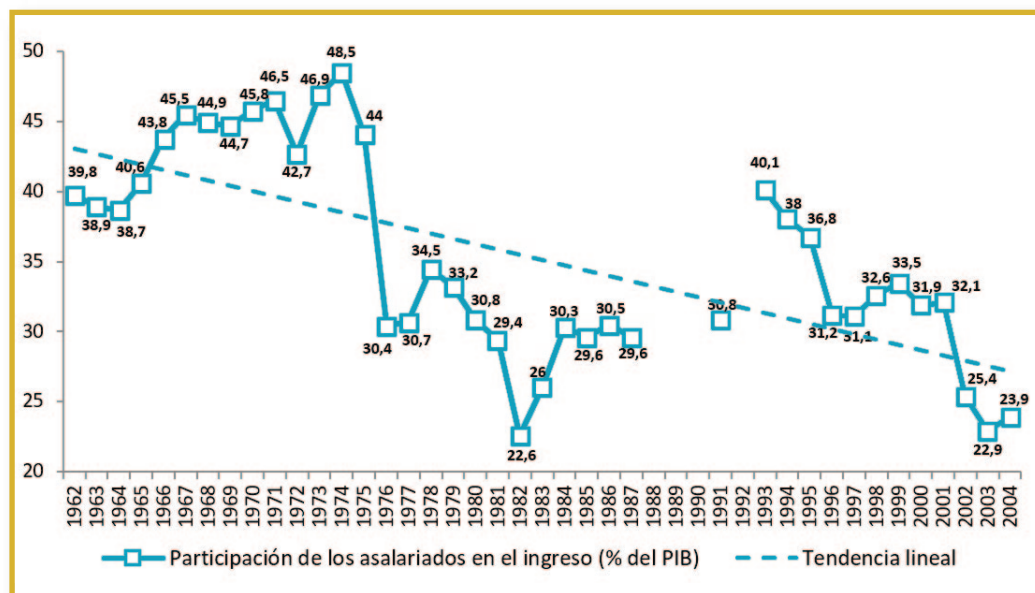


mente. **Su origen se encuentra en la redistribución del ingreso** [...].⁴

Redistribución regresiva del ingreso –agregamos nosotros– que, tal como expresa Eduardo Galeano en *Las venas abiertas de América Latina*, no significa otra cosa que “el empobrecimiento implacable de la clase trabajadora”.⁵ El fundamento de la valorización financiera se encuentra así en una “revancha clasista”,⁶ sin precedentes en cuanto a su magnitud, profundidad y duración, llevada a cabo por los sectores dominantes en contra de las trabajadoras y los trabajadores.

En efecto, como puede advertirse en el siguiente gráfico, la participación de los/as trabajadores/as en la distribución del ingreso tuvo uno de sus valores más altos en 1974, alcanzando al 48,5 % del Producto Interno Bruto. En otras palabras, las/os trabajadoras/es se apropiaron, en 1974, de casi la mitad del valor generado en la economía argentina durante aquel año. Para 1975, el denominado “*rodrigazo*” supuso una caída de casi 5 puntos porcentuales en tan sólo un año. Sin embargo, ese retroceso fue eclipsado por la magnitud de la caída generada por la irrupción de la dictadura cívico-militar: la importancia de la “revancha clasista” que constituyó uno

► Argentina: evolución de la participación de los asalariados en el ingreso (1962-2004)



► **Fuente:** Elaboración propia en base a Basualdo (2006), sobre datos de Lindemboin, Graña y Kennedy (2005).

⁴ *Ibidem*, pág. 133 (negritas y cursivas nuestras).

⁵ Eduardo Galeano, *Las venas abiertas de América Latina* (México: Siglo XXI, [1971] 2004), pág. 341.

⁶ Eduardo Basualdo y Nicolás Arceo, Especialización agrícola, alianzas sociales y conflicto agrario. En AA.VV., *Desarrollo económico, clase trabajadora y luchas sociales en la Argentina contemporánea* (Bs. As.: IEC-CONADU, 2010), pág. 245.

de sus objetivos primordiales, puede advertirse al considerar la profunda y duradera redistribución regresiva del ingreso que tuvo lugar en adelante.

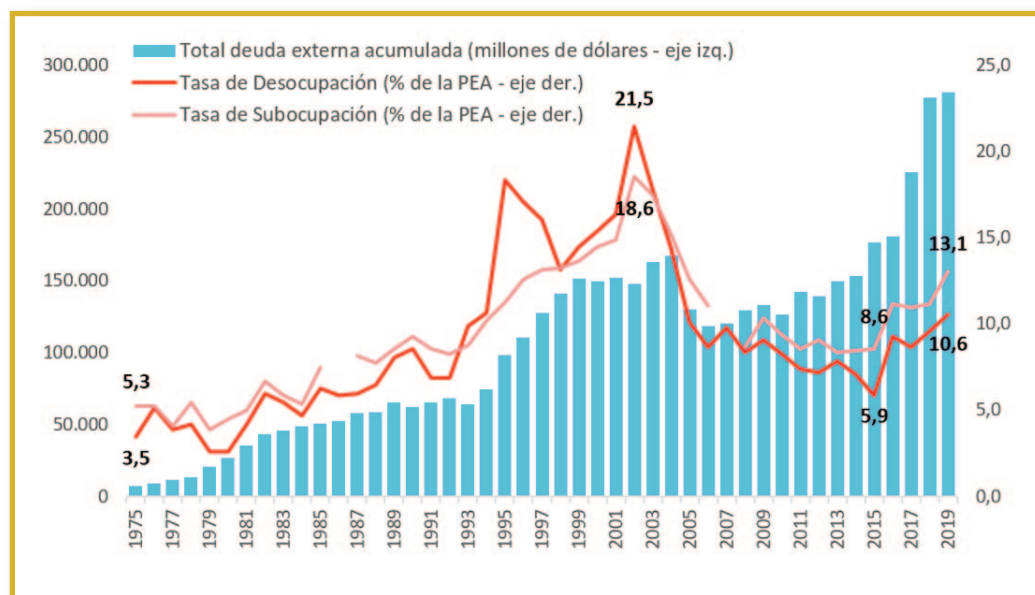
Así, en 1982 la participación de los/as asalariados/as en el ingreso nacional tocó su mínimo histórico: 22,6 % del PIB. Aunque con mejoras relativas en algunos años, la valorización financiera como dinámica de acumulación dominante no permitió nunca recuperar los valores previos, dando lugar –como puede advertirse en la línea de tendencia– a un deterioro continuo y progresivo de la distribución funcional del ingreso. Luego de la crisis de 2001, sus efectos económicos y sociales posteriores dieron lugar

al segundo peor valor registrado según las estimaciones disponibles: en el año 2003, las/os trabajadoras/es sólo se apropiaban del 22,9 % de la producción total del país.

Esta brutal redistribución regresiva del ingreso se materializó, al igual que durante el gobierno de Cambiemos, mediante el deterioro de los salarios reales y los niveles de empleo:

La conjunción del deterioro del salario real primero y la eclosión de la desocupación y subocupación después, trajeron aparejada desde la dictadura militar en adelante una inédita reducción de la

► Argentina: evolución del total de deuda externa acumulada, desocupación y subocupación (1975-2019)



► **Fuente:** Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial y el INDEC (EPH).

Nota: Por cambios en la metodología de medición por parte del INDEC, el período 1975-2002 corresponde a la onda mayo de la EPH (excepto 1991, onda junio) y el período 2003-2019 al 2º trimestre de cada año. Subocupación sin datos para 1986 y 2007.

participación de los asalariados en el ingreso. **Esta profunda redistribución del ingreso fue el prerequisite que hizo posible la valorización financiera que llevarán a cabo los sectores dominantes basados en el endeudamiento externo durante los [casi] treinta años en que rigió ese patrón de acumulación de capital y cuyos resultados fugaron al exterior.**⁷

De este modo, como señala un informe del Ministerio de Economía de la Nación, “el sobreendeudamiento no sólo puso un límite al crecimiento, sino que generó una expulsión de trabajadores del sistema productivo y un drástico aumento de la desocupación”.⁸ Durante todo el período y **hasta el año 2002, mientras la deuda crecía ininterrumpidamente, la tasa de desempleo y subempleo se incrementaba tendencialmente:** en los pocos años que dichas variables registraron descensos, nunca retornaron a los niveles previos. A partir del año 1993, la tasa de desocupación se mantuvo en dos dígitos (por encima del 10 %), llegando a su máximo histórico desde que existen datos disponibles en mayo de 2002, luego del estallido de la crisis, cuando se situó en 21,5 %.



El sobreendeudamiento no sólo puso un límite al crecimiento, sino que generó una expulsión de trabajadores del sistema productivo y un drástico aumento de la desocupación

⁷ Basualdo, *La reestructuración...*, pág. 133.

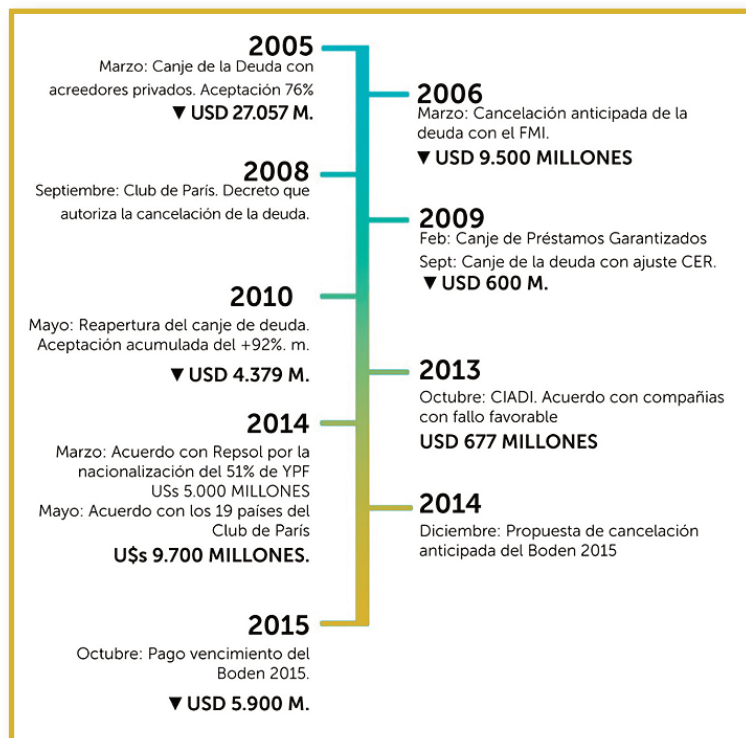
⁸ Ministerio de Economía de la Nación, *Historia de la deuda argentina* (Bs. As.: Autor, 2014).

Desendeudamiento... y después?

Como puede advertirse en el primero de los gráficos, **desde 1976 al presente sólo en el período 2005-2015 se registró un cambio de tendencia en la evolución de la deuda externa.** Si bien este último año su volumen neto creció significativamente, ello se debió centralmente a dos acontecimientos relevantes que tuvieron lugar en 2014: por un lado, al acuerdo al-

canzado con los 19 países integrantes del “Club de París” para la refinanciación de los compromisos con ese pool de acreedores, en cesación de pagos hasta ese momento; por el otro, al endeudamiento emitido para afrontar la estatización del paquete accionario mayoritario de YPF, la empresa más importante de la economía argentina y principal activo estratégico del Estado a partir de allí.

► El proceso de desendeudamiento en Argentina (2005-2015)



► Fuente: Kicillof (2017).⁹

⁹ Axel Kicillof, Desendeudamiento (Argentina: Autor, 2017). <http://axelkicillof.com.ar/wp-content/uploads/2017/05/Desendeudamiento.pdf>

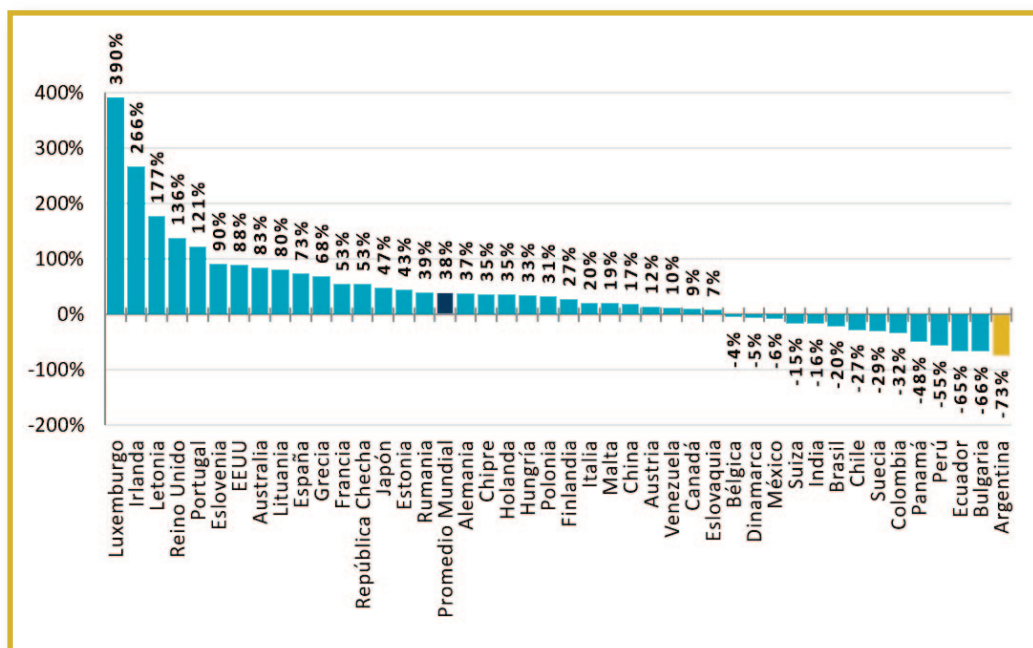
Este proceso de desendeudamiento, además de la cancelación de deuda con recursos propios (reservas internacionales), tuvo como característica saliente una reestructuración de deuda que representó la experiencia de quita más exitosa a nivel mundial hasta ese momento: a partir de los canjes 2005 y 2010, que totalizaron un 92,4 % de aceptación entre los acreedores, la deuda pública externa se redujo en 31.436 millones de dólares.

Todo ello, junto a un sostenido proceso de crecimiento económico, permitió que la Argentina no sólo redujera su endeudamiento en términos de su PIB, sino que fuera el país que lo hizo en mayor medida a nivel mundial durante aquellos años. Al mismo tiempo, **el conjunto de políticas desplegadas permitieron mejorar, en el**

mismo proceso, la totalidad de los indicadores sociales y laborales, reduciendo la desigualdad: el segundo trimestre de 2015 registró así un desempleo del 5,9 %, al tiempo que la brecha de ingresos entre el 10 % más rico y el 10 % más pobre de la población se redujo de 27,9 veces (III trimestre 2003) a 13,2 veces (IV trimestre 2014).

Sin embargo, si consideramos todos los indicadores que hemos mencionado, los propios datos oficiales (INDEC, BCRA, etc.) permiten sostener que la **valorización financiera, interrumpida en el año 2002 con la mega-devaluación del peso y la declaración del default, se impuso nuevamente como la dinámica de acumulación dominante en nuestro país a partir de la asunción de la Alianza Cambiemos en diciembre de 2015.**

► Deuda Pública como % del PBI (% cambio 2002-2012)



► Fuente: Ministerio de Economía de la Nación.

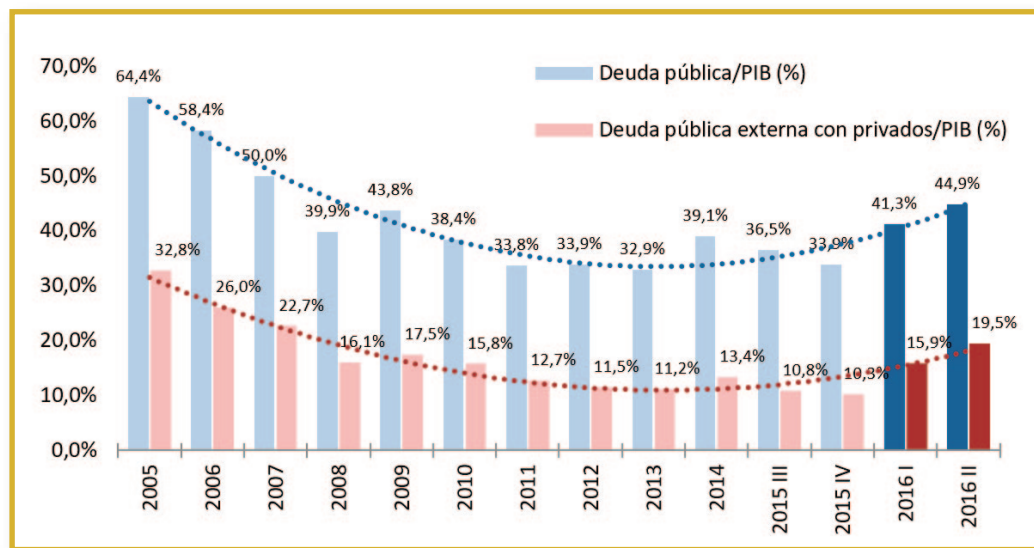
En ese sentido, **el proceso de endeudamiento externo desplegado por el gobierno de la Alianza Cambiemos marcó récords históricos, tanto en lo relativo a su magnitud cuanto a su vertiginosidad.** Así, sólo en el año 2016 la deuda externa pública aumentó casi 39.000 millones de dólares en términos netos. Dicho incremento fue superior a la quita alcanzada durante el proceso de renegociación de deuda soberana más exitoso a nivel mundial, al tiempo que se situó como el incremento más elevado de todo el período 1976-2015: a valores corrientes, ese monto superó incluso al total de la deuda externa contraída por la dictadura cívico-militar entre 1976 y 1983; a valores constantes, casi llega a duplicar a la contraída por esa misma dictadura en el marco de la guerra de Malvinas, cuando la deuda se incrementó en USD 21.900 mil millones en dólares constantes de 2017.¹⁰ De hecho, **entre enero de 2016 y abril de 2018 (es decir, antes del acuerdo con el FMI), Argentina fue el país que encabezó el ranking mundial de principales colocadores de títulos de deuda en mercados internacionales,** con más del 10,5 % del total de la deuda mundial emitida en esos dos años (Página12, 18/8/2021). Asimismo, cuando se lo compara con sus pares emergentes, Argentina se posiciona con holgura como el mayor emisor de deuda soberana para el período 2016-2018 en lo que hace a emisiones de deuda soberana en moneda extranjera (dólares y euros únicamente): con 59.138 millones de dólares, Argentina superó en un 97,1 % (29.138 millones de dólares más) al segundo mayor emisor, Arabia Saudita (30.000 millones de dólares), y en un 195 % al tercer mayor emisor, Indonesia (20.049 millones de dólares). Con semejantes guarismos no es de extrañar que, pese a no haber tomado deuda en los mercados internacionales desde que el Presidente Macri dejó el gobierno en 2019, la Argentina integrara en 2021 el grupo de los diez principales países deudores del mundo emergente, según un ranking di-

fundido recientemente por el Banco Mundial (Ámbito, 11/10/2021).

Para tomar dimensión de la vertiginosidad de este acelerado proceso de endeudamiento vale recordar que, **transcurridos tan sólo 6 meses de 2016 (7 meses de la administración Cambiemos), la deuda pública externa con privados se había ya casi duplicado:** mientras que al cuarto trimestre de 2015 ésta alcanzaba al 10,3 % del PIB, para el segundo trimestre de 2016 este indicador se situaba en el 19,5 %. **En otros términos: en tan sólo 7 meses de la Administración Cambiemos, la Argentina retrocedió 7 años en lo relativo a su nivel y su perfil de endeudamiento.**

¹⁰ CIFRA, Informe de coyuntura, N° 25 (Bs. As.: Centro de Investigación y Formación de la República Argentina – CTA [CIFRA-CTA], octubre 2017).

► **Argentina: evolución de la deuda pública total del gobierno nacional**
(Años 2005-2014 y III Trim. 2015 - II Trim. 2016)



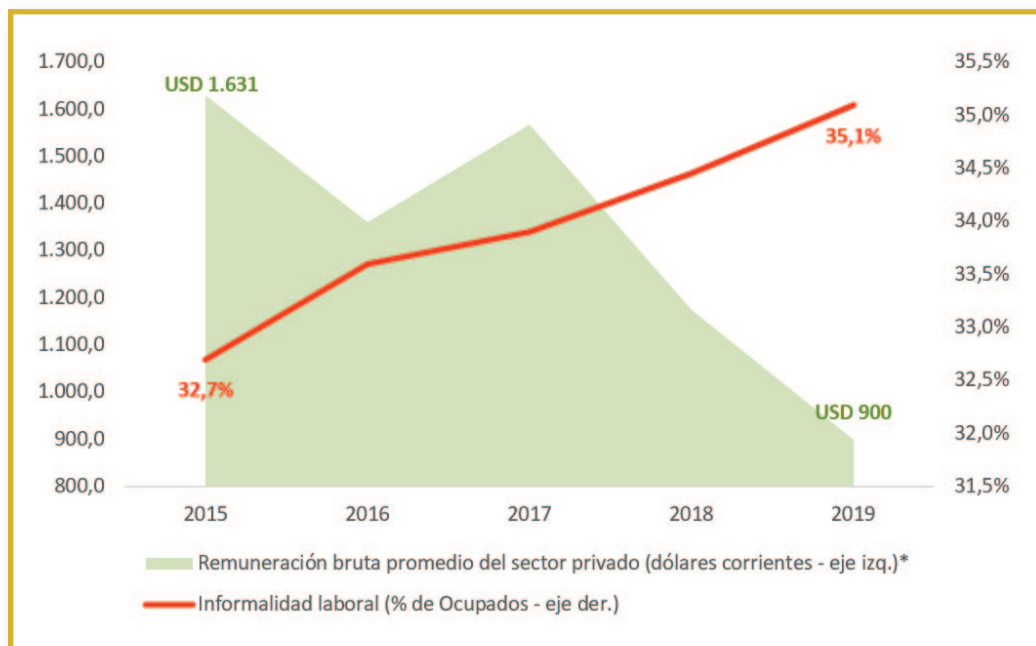
► **Fuente:** Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la Nación.

Tal como vimos sucedió entre 1976 y 2001, durante la etapa anterior en que la valorización financiera del capital devino la dinámica dominante de acumulación de capital en Argentina, **durante la administración Cambiemos este incremento explosivo del endeudamiento externo estuvo a su vez estructuralmente acoplado al deterioro de las condiciones de empleo y de los ingresos de la clase trabajadora.** Como vimos en un gráfico anterior, **para el segundo trimestre 2019** la desocupación abierta del total de los aglomerados alcanzaba el 10,6 % (4,7 puntos porcentuales más que durante el mismo período de 2015); es decir, **la población desocupada había crecido en cerca de medio millón**

de personas (431.509 para ser exactos). Al calor del incremento de la desocupación y la subocupación, se verificó también un notable aumento de la informalidad laboral (trabajo “en negro”), junto a un deterioro significativo de los salarios reales: **hacia finales de 2019 los trabajadores y las trabajadoras habían perdido el 45 % del poder adquisitivo de su salario en dólares** corrientes.

Se advierten así, finalmente los vínculos estructurales entre los ciclos de endeudamiento externo, sus políticas económicas asociadas (liberalización del mercado de capitales y el mercado cambiario, desregulación económica, apertura comercial indiscriminada, etc.) y nuestra vida cotidiana como trabajadoras/es. **La experiencia histórica**

► **Argentina: evolución de salarios reales y la informalidad laboral (2015-2019)**



► **Fuente:** Elaboración propia en base Ministerio de Interior de la Nación.

Nota: Salario mensual bruto promedio en dólares de los trabajadores registrados del sector privado de todas las ramas de actividad. Los datos de 2019 corresponden al 3° trimestre, último disponible en la fuente de referencia.

reciente de nuestro país señala que los procesos de endeudamiento externo se han dirigido, fundamentalmente, a financiar la fuga de capitales de los sectores y grupos concentrados. Su renta financiera, a resguardo en las guaridas fiscales, proviene de la redistribución regresiva del ingreso en contra de los/as trabajadores/as que se inicia con la pérdida de poder adquisitivo del salario (reducción de los salarios reales presentada como “reducción de costos laborales”), se prolonga a través de los despidos y la precarización

laboral (incremento de la desocupación, la subocupación y la informalidad), y acaba condicionando la capacidad de las organizaciones de los trabajadores en su lucha salarial, sindical y política.

Glosario

1) Fuga de capitales



Como señalan los economistas Eduardo Basualdo y Matías Kulfas,

La fuga de capitales locales tiene lugar cuando los residentes de una economía remiten fondos al exterior para realizar diversas inversiones y adquirir activos que pueden ser físicos (inversiones directas, etc.) **o financieros** (títulos, acciones, depósitos, etc.). **No se trata de una operatoria necesariamente ilegal (aunque presumiblemente una parte significativa podría considerarse como tal), sino de la transferencia de capital líquido hacia el exterior para realizar inversiones directas, o adquirir títulos, acciones e inmuebles, o efectuar depósitos bancarios.** A esta forma de fuga de capitales se le agrega la salida de capitales mediante los denominados "precios de transferencia" y los "créditos intrafirma", que fueron (y siguen siendo) mecanismos tanto de remisión de utilidades como de elusión y evasión impositiva utilizados por los distintos capitales extranjeros para incrementar su rentabilidad y facilitar la remisión de utilidades a sus respectivas casas matrices. En la actualidad esta operatoria también es utilizada por los capitales locales con inversiones directas en el exterior.

En relación a los denominados "*precios de transferencia*", los autores precisan que estos refieren al

[...] valor monetario que asume una transacción económica realizada por dos unidades económicas societariamente vinculadas. La manipulación de los precios de transferencia es una modalidad frecuentemente utilizada por las empresas transnacionales (ET) para evadir o eludir impuestos. Así, por ejemplo, una filial de una ET radicada fuera de su país de origen puede pagar un precio menor al de mercado por un producto remitido por su casa matriz con el objeto de erogar menores aranceles a la importación (modalidad que adquiere sentido en economías cerradas por fuertes barreras arancelarias), o bien pagar sobreprecios a su casa matriz para, de este modo, incrementar artificialmente sus costos y reducir el monto imponible para el impuesto a las ganancias (este último ejemplo adquiere mayor relevancia en economías abier-

¹¹ Eduardo Basualdo y Matías Kulfas, Fuga de capitales y endeudamiento externo en la Argentina, *Revista Realidad Económica*, N° 173 (2000), págs. 77-78 (negritas nuestras).



tas y de bajas o nulas tasas arancelarias, tales como se dan en la actualidad). De este modo, el sobreprecio es la forma que asume –implícitamente– la ganancia obtenida por la filial, derivada de su actividad en la economía en que ha operado.

Por su parte los llamados "*créditos intrafirma*" son aquellos en los cuales [...] la casa matriz de una ET otorga a una filial en el extranjero. Al igual que en el caso de los precios de transferencia, el efecto es el de agrandar artificialmente los costos contables de la filial, en tanto deben computar los intereses del préstamo y, de este modo, se reduce o se hace nulo el monto pasible de ser considerado imponible para el impuesto a las ganancias. De este modo, en los intereses que la filial paga a la casa matriz de la ET está implícita la remisión de utilidades obtenidas por la filial por su actividad en el extranjero, redundando en una transferencia de recursos pertenecientes a la economía en que está radicada la subsidiaria hacia la casa matriz.

Glosario

2) La crisis latinoamericana de la deuda



La llamada crisis latinoamericana de la deuda se desató en 1982. Sin embargo, comenzó a gestarse casi una década antes, cuando los shocks petroleros de 1973 y 1979 multiplicaron el valor del crudo a partir de decisiones unilaterales de los países exportadores: sólo en el primero de esos años, con motivo del embargo petrolero definido por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) a raíz de la llamada "Guerra de Yom Kippur", el precio nominal del barril de crudo se multiplicó casi cuatro veces en un año, pasando de USD 3,29 en 1973 a USD 11,58 en 1974. Para 1980 el mismo barril costaba USD 35,69 (casi once veces más que en 1973).

El incremento de los precios del petróleo no sólo tuvo consecuencias inflacionarias a nivel mundial, sino que además generó un exceso de liquidez en los países petroleros. Éste fue canalizado principalmente, bajo estímulo de los organismos multilaterales de crédito y la banca internacional, hacia el endeudamiento externo de los países latinoamericanos, a tasas variables que se ajustaban por la evolución de la tasa de interés fijada por la Reserva Federal (FED) norteamericana. Según datos del Banco Mundial, bajo el gobierno de la última dictadura cívico-militar la Argentina incrementó así su deuda externa de 9.502 millones de dólares en 1976 a 46.108 millones de dólares en 1983 (+385 %).

En este marco, durante la segunda mitad de la década de 1970, el exceso de oferta de dólares a nivel mundial configuró coyunturalmente un escenario internacional de "dinero barato", que en pocos años acabó siendo "carísimo" y explosivo. En 1979, el monetarista Paul Volcker asumió la presidencia de la FED, bajo el diagnóstico que el estancamiento del crecimiento económico con altos niveles de inflación –que aquejaba a los EEUU desde hacía casi una década– se debía a la excesiva emisión monetaria. Implementó entonces una política monetaria contractiva, a través de una agresiva suba de la tasa de interés norteamericana, precisamente en los años en los que se desplomaban los precios de las exportaciones latinoamericanas. Ello incrementó rápidamente el costo del endeudamiento para los países de nuestra región: mientras que en 1977 los intereses de la deuda representaban el 9 % de las exportaciones latinoamericanas, para 1982 ese porcentaje se había disparado al 29,8 %. Primero México, en agosto de este último año, y luego casi la totalidad de países de la región, declararon la cesación de pagos por la imposibilidad de hacer frente a sus compromisos externos.

Recursos

► Estadísticas

⇒ MECON (2022). **Visualización gráfica de la deuda** [recurso interactivo], diversos indicadores. Disponible en: <https://www.argentina.gob.ar/economia/finanzas/graficos-deuda>.

► Artículos periodísticos

Según fecha de publicación)

⇒ Basualdo, Eduardo (19 de marzo de 2006). **Endeudamiento, valorización y fuga**. *Página/12* [online]. Recuperado de: <https://www.pagina12.com.ar/diario/suplementos/cash/subnotas/2339-624-2006-03-19.html> [acceso el 4/2/2018].

⇒ Miño, Ariel (20 de abril de 2014). **La construcción de un modelo**. *Página/12* [online]. Recuperado de: <https://www.pagina12.com.ar/diario/suplementos/cash/43-7610-2014-04-20.html> [acceso el 4/2/2018].

⇒ Cufre, David (2 de abril de 2016). **Del ajuste a la deuda**. *Página/12* [online]. Recuperado de: <https://www.pagina12.com.ar/diario/economia/2-296039-2016-04-02.html> [acceso el 4/2/2018].

⇒ Lukin, Tomás (19 de abril de 2016). **Adiós al desendeudamiento**. *Página/12* [online]. Recuperado de: <https://www.pagina12.com.ar/diario/economia/2-297310-2016-04-19.html> [acceso el 4/2/2018].

⇒ *Página/12* (26 de febrero de 2018). **Deuda externa sin freno para financiar la fuga** [online]. Recuperado de: <https://www.pagina12.com.ar/97989-deuda-externa-sin-freno-para-financiar-la-fuga> [acceso el 26/2/2018].

⇒ Latrichano, Juan y Blejmar, Julián (27 de diciembre de 2020). **El ciclo interminable de endeudamiento y desendeudamiento**. *Página/12* [online]. Recuperado de: <https://www.pagina12.com.ar/313394-el-ciclo-interminable-de-endeudamiento-y-desendeudamiento> [acceso el 24/5/2022].

⇒ Dellatorre, Raúl (18 de agosto de 2021). **El shock de deuda que Mauricio Macri no vio**. *Página/12* [online]. Recuperado de: <https://www.pagina12.com.ar/362139-el-shock-de-deuda-que-mauricio-macri-no-vio> [acceso el 24/5/2022].

- ⇒ Fernández, Sebastián y Kestelboim, Mariano (12 de setiembre de 2021). [El fracaso asegurado de las recetas neoliberales](https://www.pagina12.com.ar/366979-el-fracaso-asegurado-de-las-recetas-neoliberales). *Página/12* [online]. Recuperado de: <https://www.pagina12.com.ar/366979-el-fracaso-asegurado-de-las-recetas-neoliberales> [acceso el 24/5/2022].
- ⇒ Risso, Natalí (25 de marzo de 2022). [Génesis de la deuda externa](https://www.pagina12.com.ar/410606-genesis-de-la-deuda-externa). *Página/12* [online]. Recuperado de: <https://www.pagina12.com.ar/410606-genesis-de-la-deuda-externa> [acceso el 24/5/2022].
- ⇒ Dellatorre, Raúl (30 de marzo de 2022). [El proyecto le pone nombre a los que ganaron con la deuda](https://www.pagina12.com.ar/411742-el-proyecto-le-pone-nombre-a-los-que-ganaron-con-la-deuda). *Página/12* [online]. Recuperado de: <https://www.pagina12.com.ar/411742-el-proyecto-le-pone-nombre-a-los-que-ganaron-con-la-deuda> [acceso el 24/5/2022].
- ⇒ *Ámbito Financiero* (12 de mayo de 2022). [Punto por punto: qué dice el proyecto que crea un fondo para pagar la deuda al FMI](https://www.ambito.com/deuda/punto-punto-que-dice-el-proyecto-que-crea-un-fondo-pagar-la-al-fmi-n5438332) [online]. Recuperado de: <https://www.ambito.com/deuda/punto-punto-que-dice-el-proyecto-que-crea-un-fondo-pagar-la-al-fmi-n5438332> [acceso el 24/5/2022].

► Audiovisuales

- ⇒ Ferguson, Charles (Director). (2010). *Inside Job* (Trabajo confidencial) [película documental]. EEUU: Sony Pictures Classics. Disponible en: <https://vimeo.com/27159349>. [Acceso el 4/2/2018].
- ⇒ Chandor, J. C. (Director). (2011). *Margin Call* (El precio de la codicia) [película]. EEUU: Before the Door Pictures / Washington Square Films / Untitled Entertainment / Sakonnet Capital Partners. Disponible en: <https://www.youtube.com/watch?v=wcJ-AxVjrOo>. [Acceso el 4/2/2018].
- ⇒ Radio Televisión Española (RTVE). (Productor). (2013). *Cuando explotan las burbujas financieras* [video documental]. Madrid: Productor. Disponible en: <https://www.youtube.com/watch?v=f4FGW-YtzTw>. [Acceso el 4/2/2018].
- ⇒ Radio Televisión Española (RTVE). (Productor). (2016). *Los papeles de Panamá: el atraco del siglo* [video documental]. Madrid: Productor. Disponible en: <https://www.youtube.com/watch?v=9IfnNAN-KnQ>. [Acceso el 4/2/2018].

⇒ Canal Encuentro. (Productor General). (2013). *Marcianos: cronología de la deuda externa* [animación didáctica]. Buenos Aires: Productor. Disponible en: http://www.conectate.gob.ar/sitios/conectate/busqueda/buscar?rec_id=100202.

► **Materiales de lectura para profundizar**

(en orden sugerido)

⇒ Basualdo, Eduardo (2007). *Concepto de patrón o régimen de acumulación y conformación estructural de la economía*. Documento de Trabajo N° 1, Maestría en Economía Política Argentina, Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO). Bs. As.: FLACSO.

⇒ Basualdo, Eduardo (ed.) (2017). 1. La deuda externa (pública y privada) y la fuga de capitales durante la valorización financiera, 1976-2001; 6. La primera etapa del gobierno de Cambiemos. El endeudamiento externo, la fuga de capitales y la crisis económica y social. En *Endeudar y fugar: un análisis de la historia económica argentina, de Martínez de Hoz a Macri*. Bs. As.: Siglo XXI.

⇒ Selva, Rafael (2014, mayo) Desendeudamiento y después. *Entre líneas de la Política Económica*, 7(38), 26-38. Disponible en: <http://sedici.unlp.edu.ar/handle/10915/35747>. [Acceso el 4/2/2018].

⇒ Morón, Silvia; Almada, Julieta; Reche, Federico y Saiz Bonzano Sergio (2019). El regreso de la miseria planificada: disputa hegemónica y dinámica de acumulación en Argentina bajo la alianza Cambiemos. En Nazareno, Marcelo; Segura, Ma Soledad y Vázquez Guillermo, *Pasaron Cosas. Política y política públicas en el gobierno de Cambiemos*. Córdoba: Facultad de Ciencias Sociales (UNC) / Editorial Brujas.

⇒ Arceo, Enrique (2011). Introducción. En *El largo camino a la crisis*. Bs. As.: Cara o Ceca.



www.uepc.org.ar



UEPC - Pagina Oficial



uepc_oficial



UEPC Córdoba



@UEPC_oficial