

# **Historia de la deuda externa argentina**

De Martínez de Hoz a Macri

Noemí Brenta

# Historia de la deuda externa argentina

De Martínez de Hoz a Macri

**ci** Capital intelectual

---

Brenta, Noemí

Historia de la deuda externa argentina : de Martínez de Hoz a Macri /

Noemí Brenta. - 1a ed. - Ciudad Autónoma de Buenos Aires : Capital

Intelectual, 2019.

240 p. ; 22 x 15 cm.

ISBN 978-987-614-568-8

1. Deuda Externa. I. Título.

CDD 336.340982

---

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

Director: José Natanson

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

Edición y corrección: Carlos Alfieri

Diseño de tapa: Eugenia Lardiés

Diagramación: Ariana Jenik

Comercialización y producción: Esteban Zabaljauregui

© Noemí Brenta, 2019

© Capital Intelectual, 2019

1a edición. Impreso en argentina.

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

Teléfono: (54-11) 4872-1300.

[www.editorialcapin.com.ar](http://www.editorialcapin.com.ar)

Pedidos en Argentina: [pedidos@capin.com.ar](mailto:pedidos@capin.com.ar)

Hecho el depósito que ordena la ley 11.723. Todos los derechos reservados. Prohibida la reproducción total o parcial de esta obra por cualquier medio o procedimiento sin permiso escrito de la editorial.

# ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN</b>	9
<b>CAPÍTULO 1: Qué es la deuda externa</b>	13
La deuda en moneda extranjera	16
Señales de peligro	22
La insolvencia externa	23
La iliquidez fiscal	26
Los indicadores	29
<b>CAPÍTULO 2: La deuda odiosa de la dictadura</b>	37
El monto: un misterio	37
Dos etapas	40
El oscuro ciclo de Martínez de Hoz	41
La crisis bancaria	43
La deuda privada pasa al Estado	45
La aventura de las Malvinas	48
¿Quiénes eran los acreedores?	49
El FMI en los primeros y últimos años de la dictadura	55
¿Quiénes eran los deudores?	58
¿Para qué usaron los fondos?	61
Las renegociaciones de 1982-83	64
La corrupción institucionalizada	68
<b>CAPÍTULO 3: Alfonsín: la democracia cercada</b>	75
El tercer país más endeudado	77
Ilegitimidad y doble rasero	78
Amigos son los deudores	80
Los bancos estadounidenses inclinan el tablero	83
Primeras negociaciones en democracia	84
Llega el Plan Austral	89
El acuerdo con los bancos en 1984-1985	96
La “frazada corta”	98

El Plan Baker	101
El “australito”	104
Acuerdos entrecruzados	106
El FMI y el Banco Mundial se pelean por Argentina	110
<i>Default</i> , Plan Primavera y primera hiperinflación	112
<b>CAPÍTULO 4: De la hiperinflación al <i>default</i></b>	119
Primera etapa: instalando el neoliberalismo crudo	120
Convertibilidad y regularización de la deuda	126
El Plan Brady: los alquimistas de la deuda	132
Los bancos siempre se salvan	133
Más deuda	138
Alianza, blindaje y megacanje	140
La crisis de 2001: fuga, corralito y <i>default</i>	147
Adiós convertibilidad, hola devaluación	151
<b>CAPÍTULO 5: ¿Adiós a la deuda externa? (2003-2015)</b>	155
Monto y trayectoria de la deuda	155
El desendeudamiento con el sector privado	158
El canje de 2005	160
El pago al FMI	162
La reapertura del canje en 2010	166
Laudos internacionales y Club de París	169
El conflicto con los fondos buitres	173
<b>CAPÍTULO 6: La recaída</b>	181
El nuevo ciclo de endeudamiento	183
Goteo crediticio para infraestructura	186
Eliminar “el cepo”	190
El pago a los buitres	194
La deuda en bonos en 2016: ¿para qué?	199
Las colocaciones de bonos en 2017	204
Y llegó 2018	207
Otra vez el FMI	211
<b>APÉNDICE</b>	217
<b>CONCLUSIONES</b>	221
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	229

## INTRODUCCIÓN

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

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

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

penso, la población en la penuria, la austeridad y la represión fueron las únicas respuestas a cualquier necesidad o reclamo populares.

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

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

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

---

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

Hoy nuevamente se alzan similares sugerencias envenenadas, en medio de un ajuste brutal de la mano del Fondo Monetario Internacional, a quien el gobierno volvió a recurrir, endeudando al país más que nunca con el organismo, tras prescindir de sus programas, como hace la mayoría de los países, durante más de una década. Es el pasado *zombie* que vuelve. Los dolarizadores merodean hace rato. Además, a través de la prensa, días antes de concluir este libro, un consultor y ex funcionario económico del menemismo propuso implementar un modelo desarrollado durante la dictadura en una multinacional agroexportadora, ya fracasado en Argentina antes de la convertibilidad. Al mismo tiempo, un ex ministro de Economía, del menemismo y de la Alianza para el Trabajo, la Justicia y la Educación, presentó como frescas vetustas medidas que ya aplicó con obsesión y sólo apuraron el fracaso y la crisis. También aparecieron flamígeros extremistas, aún más *talibanes* del mercado, decididos a aplicar el darwinismo social contra una población a quien culpan por existir, respirar y por su pretensión de comer, educarse y trabajar dignamente.

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

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

En estas circunstancias, este libro pretende aportar al debate en los tiempos difíciles que corren y que se aproximan, con un lenguaje llano para que los no economistas puedan entender esta enrevesada cuestión de la deuda externa, un asunto en el que abunda la confusión. Al mismo tiempo, creo que las numerosas fuentes documentales y bibliográficas utilizadas y la incursión en aspectos poco frecuentados del tema podrían interesar también a los colegas preocupados por este nuevo *Godzilla* de la deuda.

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

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

Noemí Brenta

## Capítulo 1

### Qué es la deuda externa

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

---

2 A los fines de la deuda externa, se consideran residentes de un país a las personas físicas o jurídicas que tienen su centro de interés económico en el territorio de esa economía.

3 Ley de Administración financiera y de los sistemas de control del sector público nacional, Nro. 24.156, art. 58, y su decreto reglamentario 1344/07.

grandes riesgos, o compraron deuda por centavos y reclaman millones, a costa de los excluidos de las guaridas para ultra ricos eufemísticamente llamadas paraísos fiscales.

El criterio para fijar la ley aplicable y el lugar para reclamar si un país no paga sus deudas responden al orden del más fuerte o “ley del gallinero”. Argentina emite deuda pública en moneda extranjera con renuncia a que sus propios jueces entiendan en cualquier reclamo; la jerga técnica lo llama “prórroga de jurisdicción” y se realiza a favor de los tribunales de los lugares y países donde están los grandes mercados financieros, que a su vez tienen una fuerte imbricación con los Estados que constituyen su anclaje territorial. La asimetría entre el poder del deudor, en este caso la Argentina, y los acreedores e intermediarios –fondos de inversión, bancos, calificadoras y agentes varios– han convertido a Nueva York y Londres en las opciones clásicas de la República para sujetar sus deudas en dólares, euros y otras monedas. Estas jurisdicciones aseguran la visión de los poderes centrales, desdeñosa de la periferia, y la prevalencia del interés crudo de los financistas que han capturado grandes porciones de los Estados, más visibles cuando el poder se desnuda para administrar una justicia que hace rato perdió el fiel de su balanza.

---

## Tres definiciones

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

“Se considerará ... deuda externa [pública], aquella contraída con otro estado u organismo internacional o con cualquier

otra persona física o jurídica sin residencia o domicilio en la República Argentina y cuyo pago puede ser exigible fuera de su territorio.” (Ley 24.156, art. 58).

“En aquellos casos en que se coloquen títulos, bonos, obligaciones de largo y mediano plazo o Letras del Tesoro... se considerará deuda externa a aquélla cuya jurisdicción o ley aplicable no sea la Ley Argentina.” (Decreto 1.344/07, reglamentario de la ley 24.156)

---

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

En efecto, la gran deuda externa pública argentina se inició en 1976-80, en tiempos de la dictadura cívico-militar y de su ministro de Economía, José Alfredo Martínez de Hoz, con los préstamos bancarios de fondos provenientes del aumento de los precios del petróleo –los denominados petrodólares–; en 1981-92 creció por la estatización de la deuda externa privada y por nuevos préstamos para pagar los préstamos viejos y evitar así que los bancos prestamistas debieran pasarlos a pérdidas; entre 1993 y hasta el default de 2001 la deuda creció por el ingreso de capitales especulativos, los únicos aptos para comprar los bonos

argentinos; y la deuda nueva aumentó por el pago a los fondos buitres en 2016 y por el ingreso subsiguiente de fondos especulativos. Esto es aplicable al grueso de la deuda, alrededor de un 80%. Su origen demuestra que el capital prestado a la Argentina fue creado y expandido en la esfera financiera, reproduciendo dinero con dinero, por acumulación de intereses, diferencia de cotizaciones y operaciones más sofisticadas, sin pasar por el ámbito de la producción, donde verdaderamente se genera el valor económico.

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

## La deuda en moneda extranjera

A los fines prácticos, la deuda externa de Argentina puede asimilarse a su deuda en moneda extranjera<sup>4</sup>. Éste era el criterio que se aplicaba antes de los años 1990. A partir de la semidolarización de esa década y de la proliferación de préstamos en dólares dentro del país, prevaleció el criterio de la residencia: la deuda es externa si el deudor no reside en Argentina, y en el caso de la deuda pública, además, la deuda se considera externa si se paga en el exterior y si su jurisdicción o ley aplicable no es

---

4 En la década de 1990, Argentina emitió deuda en dólares bajo jurisdicción nacional para pagar a residentes del país indemnizaciones laborales, a familiares de desaparecidos y otras obligaciones. Esta deuda en bonos BONTES Y BOCON no se consideró externa, y tras la crisis de 2001 fue pesificada. También queda un resto de deuda en moneda extranjera *defaulteada* en 2001, emitida bajo ley nacional, que tampoco se considera deuda externa.

argentina. Como existe reventa de los instrumentos de deuda, a veces no se conoce exactamente si los tenedores son residentes domésticos o extranjeros, entonces no es posible aplicar estrictamente el criterio de residencia para conocer la composición de la deuda, mientras que siempre se sabe si ella se emite en moneda nacional o extranjera. Por eso algunos autores prefieren este criterio para la deuda externa, y el Fondo Monetario Internacional (FMI) analiza la deuda pública utilizando ambos criterios, el de residencia y el de la moneda de emisión, nacional o extranjera.

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

Un ejemplo actual ilustra la presión de la deuda externa sobre la disponibilidad de divisas. En 2018, Argentina debía pagar 35 mil millones de dólares por la deuda externa pública de la nación<sup>5</sup> (11 mil millones de intereses y 24 mil millones de amortización), según el presupuesto. Por otro lado, las importaciones requerían unos 68 mil millones de dólares, calculaba el gobierno. Es decir que se necesitaban 103 mil millones de dólares para atender la deuda externa y las importaciones. Pero las exportaciones, según las cifras oficiales, sólo serían de 62 mil

---

5 Incluye la deuda de la administración pública nacional, es decir de la administración central, organismos descentralizados e instituciones de seguridad social. No incluye la deuda de las provincias y municipios ni la de los bancos estatales.

millones de dólares<sup>6</sup>. ¿Cómo obtener esos 41 mil millones de dólares faltantes, necesarios para cubrir el déficit comercial y servir la deuda externa nacional? Y este ejemplo es piadoso, porque no considera los pagos de la deuda externa de las provincias, ni la de los bancos, ni tampoco la deuda externa privada, ni tiene en cuenta el déficit en divisas por otros conceptos, como los fletes, seguros, comunicaciones, utilidades de las empresas extranjeras y demás pagos al exterior.

A comienzos del año, el ministro de Finanzas anunció que tomaría unos 30 mil millones de dólares de deuda nueva, y el resto entraría como capital especulativo para aprovechar las altísimas tasas de interés (lo que permite el gran negocio del *carry trade* o bicicleta financiera), más unos 5 mil millones de dólares de inversión directa. Pero el horizonte mundial y nacional de 2018 era mucho más oscuro que lo imaginado. Los capitales entrantes menguaron y los salientes se aceleraron; el Banco Central permitió una gran devaluación del peso y al mismo tiempo perdió 12 mil millones de dólares de reservas. Todo esto justificó, según el gobierno, un acuerdo *stand by* con el FMI, el ingrediente que faltaba para sellar la condena de Argentina a la prisión de los deudores<sup>7</sup>. Más allá de la coyuntura, este párrafo apunta a mostrar que los requerimientos de divisas para atender la deuda externa son elevados, limitan la disponibilidad de dólares para otros usos y además dependen de circunstancias volátiles y ajenas al control de las autoridades del país. La deuda externa argentina es un cristal sumamente frágil y peligroso, capaz de arruinar la vida de la inmensa mayoría de los habitantes del país.

---

6 Incluso las divisas podrían no ingresar al BCRA si los exportadores deciden retenerlas en el exterior, de acuerdo a las disposiciones del BCRA de 2016 y 2017.

7 “Prisión de los deudores” es una atinada expresión que usa Yanis Varoufakis, ex ministro de Finanzas de Grecia en el gobierno de Syriza, en su libro *Comportarse como Adultos. Mi batalla contra el establishment europeo*, Deusto, 2017.

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

Pagar los intereses y renovar el capital implica que siempre salen más dólares por vía de la deuda que los que ingresan, de manera que si la deuda externa no se aplica a usos que a su vez generen divisas como mínimo para abonar los intereses y que contribuyan a cambiar la estructura productiva del país, con el tiempo la escasez de moneda extranjera se agrava y la renegociación o el *default* se vuelven inevitables. Los gobiernos que subestiman la deuda externa no sólo renuevan el capital sino que también toman deuda nueva por encima de la capacidad de pago para servir la ya existente, hasta que la bola de nieve crece a tal punto que derrumba toda la economía.

Muy distinto sería si el peso argentino se usara como moneda mundial, como el dólar de Estados Unidos. La deuda externa estadounidense es enorme, 19 billones de dólares<sup>8</sup>, casi igual a su Producto Interno Bruto (PIB), pero sólo 1,3 billones son en moneda extranjera, de manera que no necesitan ajustar ni salir a buscar dólares prestados para pagar sus intereses, sus importaciones, las ganancias de las empresas extranjeras o cualquier otra obligación con no residentes. Ellos fabrican sus propios dólares, su deuda externa es como la deuda interna del mundo, mientras éste acepte denominar las transacciones internacionales en dólares y guardar los bonos del Tesoro estadounidense como reservas de los bancos centrales. Tan importante para el poder hegemónico es este privilegio, que cualquier intento de

---

8 Datos del Tesoro de Estados Unidos, al 31 de marzo de 2018.

mellarlo ha sido y es ferozmente combatido, abducido por el sistema bajo control estadounidense o reducido a la irrelevancia. Así ocurrió con las tentativas de fijar los precios del petróleo en monedas distintas al dólar, o de usar las monedas nacionales para los pagos entre países, como los convenios entre los países del grupo llamado BRICS (Brasil, Rusia, India, China, Sudáfrica), o la emisión homeopática de Derechos especiales de giro (DEG) del FMI como medio de pago internacional.

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

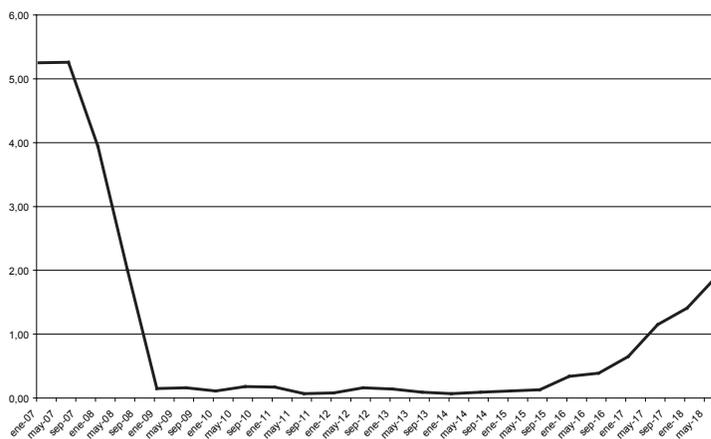
**Cuadro 1.1 La deuda en moneda nacional se licúa con la inflación**

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

La cuestión se agrava porque los mismos países centrales son quienes cambian las condiciones de la economía mundial para responder a sus coyunturas internas. Así ocurre con la Reserva Federal. Como considera que Estados Unidos ya superó la Gran Recesión, desde 2016 empezó a aumentar las tasas de

interés, luego de mantenerlas bajísimas durante seis años<sup>9</sup> (gráfico 1.1), sin ningún cuidado por su impacto sobre el resto del mundo, como la salida de capitales desde los países emergentes, las mayores cargas de intereses sobre los presupuestos públicos o la presión bajista de los precios de las materias primas, en una enumeración mínima.

**Gráfico 1.1 Tasas de interés Federal Funds**



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

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

<sup>9</sup> Ocho veces al año la Reserva Federal establece la tasa de interés de los federal funds para los préstamos entre bancos.