

**Francisco J. Cantamutto**

COORDINADOR

# Debates actuales sobre dinámica y reestructuraciones de deuda pública desde la Argentina



COLECCIÓN  
ESTUDIOS SOCIALES  
Y HUMANIDADES



Debates actuales sobre dinámica y reestructuraciones de deuda pública desde la Argentina / Francisco J. Cantamutto ... [et al.] ; coordinación general de Francisco J. Cantamutto. -1ª ed.- Bahía Blanca: Editorial de la Universidad Nacional del Sur. Ediuns, 2023.  
Libro digital, PDF

Archivo Digital: descarga y online  
ISBN 978-987-655-327-8

1. Argentina. 2. Deuda Pública. I. Cantamutto, Francisco J., coord.  
CDD 336.340982



**Editorial de la Universidad Nacional del Sur**

Santiago del Estero 639 – B8000HZK – Bahía Blanca – Argentina

Tel.: 54-0291-4595173 / Fax: 54-0291-4562499

[www.ediuns.com.ar](http://www.ediuns.com.ar) | [ediuns@uns.edu.ar](mailto:ediuns@uns.edu.ar)



**Libro  
Universitario  
Argentino**

**CiN REUN**

Red de Editoriales  
de Universidades Nacionales  
de la Argentina

Diagramación de interior y tapa: Fabián Luzi  
ilustración de tapa y portadas interiores: Juan Cerioni

No se permite la reproducción parcial o total, el alquiler, la transmisión o la transformación de este libro, en cualquier forma o por cualquier medio, sea electrónico o mecánico, mediante fotocopias, digitalización u otros métodos, sin el permiso previo y escrito del editor. Su infracción está penada por las Leyes 11723 y 25446. Queda hecho el depósito que establece la Ley 11723.

Bahía Blanca, Argentina, mayo de 2023.

© 2023 Ediuns.

# Índice

INTRODUCCIÓN .....	5
--------------------	---

## PARTE 1. ARGENTINA EN EL MARCO INTERNACIONAL

### > **Discusiones en el plano internacional**

- El financiamiento de las instituciones internacionales: el FMI y el Banco Mundial.....13  
*María Emilia Val y Pablo Nemiña*
- La AFI en las crisis de deuda en el período entre-crisis (2007-2020)..... 32  
*Lucas Castiglioni*
- La élite financiera. Una caracterización de los acreedores privados de la Argentina en la última reestructuración (2020) ..... 54  
*Ayelén Álvarez*
- Los mecanismos para la resolución de crisis de deuda soberana: transformaciones y propuestas ..... 72  
*María Emilia Val*

### > **Discusiones en el plano regional**

- La economía frente a la deuda externa; con los “ojos bien cerrados” .....84  
*Gustavo Burachik*
- La deuda en América Latina y el Caribe durante la pandemia - Sus impactos de género ..... 92  
*Juan Pablo Bohoslavsky, Francisco Cantamutto, Agustina Costantino y Mariana Rulli*
- El sistema interamericano de derechos humanos y el problema de la deuda..... 109  
*Juan Pablo Bohoslavsky y Laura Clérico*

## PARTE 2. LA DEUDA PÚBLICA DE LA ARGENTINA

- El persistente desborde. Un cuarto de siglo de la deuda pública de la Argentina ..... 116  
*Francisco J. Cantamutto*
- La deuda externa y sus impactos ecológicos..... 142  
*Guillermo Peinado y Aín Mora*
- Estrategias de lucha frente a la dominación de la deuda..... 149  
*Alejandro Gabriel Manzo*

## PARTE 3. LAS DEUDAS SUBNACIONALES

### > **Planteo general comparado**

- Análisis descriptivo del endeudamiento de las provincias argentinas desde 2003 a 2019 ..... 160  
*José María Morales*

# El persistente desborde. Un cuarto de siglo de la deuda pública de la Argentina

Francisco J. Cantamutto\*

La deuda pública, y en particular aquella nominada en moneda extranjera con acreedores privados, es un problema de larga data en Argentina (ver por ejemplo Amaral, 1984, o Galasso, 2008), vinculada incluso al proceso de formación estatal. Sin embargo, su rol y relevancia no ha sido siempre la misma. En particular, durante la última dictadura (1976-1983) la deuda cambió no solo de magnitud, sino en torno a sus efectos sobre el conjunto de la economía. La deuda se ha multiplicado varias veces desde entonces, y por su propia dinámica ha llevado al país a sucesivas cesaciones de pago, que obligan a renegociar los términos de referencia. Estas reestructuraciones implican cambiar las características específicas de la deuda, en términos de montos, intereses, plazos y condicionalidades. La gestión de la deuda ha sido materia de debate público y de proyectos políticos, condicionando a todo el proceso de acumulación en el país.

Este capítulo ofrece un recorrido sobre esta dinámica y sus sucesivas reestructuraciones, centrado en los procesos de los últimos 25 años. Expresamente se vinculará la deuda a los debates de políticas públicas y los cambios en la forma de acumulación, es decir como parte del modo de desarrollo (Cantamutto y Costantino, 2019). No se discuten aquí todos los matices sobre los cambios en el modo de desarrollo—para lo cual se ofrecen oportunamente referencias—, sino que se enfatiza el vínculo de la deuda con este marco más general. Se trata de una línea de investigación compartida por otras obras (por ejemplo, Basualdo, 2017; Brenta, 2019; Mercatante, 2019). Considerando esta lógica, el capítulo divide la exposición siguiendo el recorrido de las principales fases del modo de desarrollo, para comprender la dinámica de la deuda y sus alcances en este marco.

Lo que puede reconstruirse a través de la exposición es la permanente disputa por contener la gestión de la deuda en torno márgenes que no hagan colapsar al resto de la economía y la sociedad... y el periódico fracaso de tales intentos. A través de oleadas, con fuertes determinantes—económicos y políticos— externos, la deuda se expande, entrando en indefectible crisis al momento de retraerse, y a pesar de los ingentes esfuerzos de los gobiernos por cumplir con sus servicios. Las demandas de los acreedores, incompatibles con el ejercicio pleno de la ciudadanía y la garantía de sus derechos, han pesado de forma sistémica sobre la Argentina, bloqueando alternativas. En todo el período, sin embargo, han existido demandas sociales—e incluso antecedentes jurídicos— que cuestionaron esta continuidad, pero que sin embargo no han prosperado como políticas públicas. Se mostrarán en las siguientes secciones diversas formas de reorganizar la deuda bajo una lógica sostenible y sus limitaciones.

La primera sección indica los principales cambios acontecidos en materia de la dinámica de la deuda a partir de la última dictadura y la forma en que esta herencia condicionó al primer gobierno del retorno a la democracia. La segunda sección explica el rol de la deuda en la Convertibilidad y su crisis (1989-2001), explicando en detalle las operaciones de reestructuración en este último período. La tercera sección aborda la gestión neodesarrollista de la deuda (2002-2015), centrada en la recomposición de la sostenibilidad de la deuda, explicando en especial las reestructuraciones llevadas a cabo durante el período. La cuarta sección detalla la gestión de la deuda por parte del gobierno de Cambiemos (2015-2019), con centro en el retorno del Fondo Monetario Internacional (FMI). La quinta sección presenta los principales cambios en torno al tema de la mano del gobierno del Frente de Todos (2019-2022). Finalmente se presentan algunos comentarios de cierre.

\* Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales del Sur, Departamento de Economía, Universidad Nacional del Sur (UNS)-CONICET, Bahía Blanca, Argentina.

## 1. Un cambio de orientación

La economía mundial capitalista sufrió un intenso proceso de cambios durante la década de los '70 del siglo pasado. La acumulación de capital encontraba diversas trabas para avanzar en el proceso de valorización, centradas en dificultades para elevar la tasa de ganancia (por resistencias sociales, limitaciones tecnológicas y regulaciones institucionales). Con todo, tras haber completado la reconstrucción de postguerra, desde la década del '60 una masa creciente de capitales se redirigió desde Europa hacia zonas de la periferia, incluyendo tanto Asia como América Latina y el Caribe (en adelante, ALC). Estos recursos ingresarían como inversión extranjera y como deuda, y serían clave en el despegue de algunas economías nacionales de estas regiones.

A nivel de las potencias, Estados Unidos (en adelante, EUA) pasó del superávit comercial al déficit. Esto ponía en problemas el esquema heredado de Bretton Woods, que se basaba en la expansión del dólar mediante la emisión de deuda y su regreso en forma de exportaciones, lo cual estabilizaba la paridad cambiaria con otras monedas. En 1971 se estableció la inconvertibilidad del dólar y en 1973 su libre flotación, lo cual inició una nueva etapa en materia de coordinación financiera y cambiaria internacional (Block, 1989). De su mano iría la creciente desregulación que habilitaría flujos de capitales antes reprimidos. Esto alimentó el crédito hacia la periferia, al que el shock de precios de petróleo de la década infló aun más. Estas condiciones se vieron súbitamente alteradas poco tiempo después, también por causas originadas en los países centrales.

La Argentina se insertó en este proceso a través de las medidas puestas en marcha por la dictadura del Proceso de Reorganización Nacional (1976-1983). Si bien con tensiones internas, la política económica de la dictadura produjo significativas transformaciones en la economía y la sociedad argentina. De hecho, Harvey (2007) la presenta como uno de los casos de avanzada en la ofensiva neoliberal, junto a la dictadura chilena. De la mano de una mundialización del capital productivo (Astarita, 2006), en los siguientes años se afianzó esta transformación de la economía mundial en clave de financierización (Duménil y Lévy, 2007). Si bien existen debates en torno a la significación precisa del término, podemos señalar que implicó una creciente influencia de las lógicas y acto-

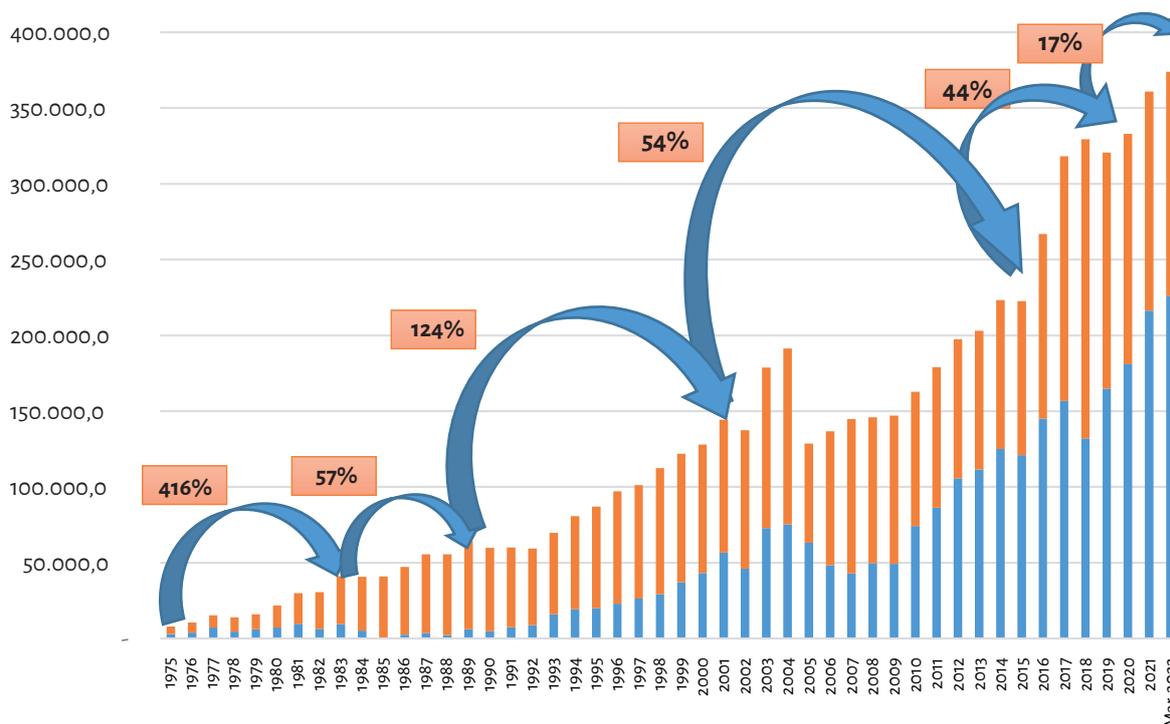
res financieros sobre las empresas, personas y Estados (Palley, 2021). A nivel macroeconómico, implicó una creciente desregulación de los movimientos de capitales, que condicionan severamente los grados de libertad de los países para poder determinar sus prioridades de desarrollo. ALC, en su carácter periférico, fue una región particularmente expuesta a estos cambios (Abeles, Pérez Caldentey y Valdecantos, 2018).

La deuda cumplió un rol clave en esta dinámica a nivel global. Su peso se multiplicó varias veces, hasta más que triplicar el producto mundial antes de la pandemia de COVID19, al alcanzar los 258 billones de dólares. Esto implicó una creciente gravitación de los acreedores sobre las políticas públicas en general. Esta sección introduce una visión sintética de algunos cambios fundamentales de la dinámica de la deuda argentina en este marco.

El gráfico 1 permite visualizar el peso creciente de la deuda pública argentina. Si bien a golpe de vista parece tratarse de una serie continuamente creciente, se pueden detectar momentos de mayor intensidad en el crecimiento. Durante el período de la última dictadura, la deuda pública se expandió un 416% (tomando por base el último año pre-dictadura, 1975), una expansión promedio del 52% interanual, donde la deuda externa era particularmente dinámica (68% anual promedio). La deuda pasó a explicar un 26,5% del PBI, un valor que desde iniciado el siglo XX solo había alcanzado en 1962-63<sup>1</sup>. La expansión de la deuda estuvo completamente dissociada de necesidades productivas concretas, sino más bien orientada a balancear las cuentas externas, para permitir el proceso de valorización estrictamente financiera (Brenta, 2019). Al mecanismo indirecto de endeudamiento estatal para obtener divisas para sostener la mecánica, se debe añadir el proceso de nacionalización de deudas privadas ejecutado con los seguros de cambio ofrecidos por el Banco Central a cargo de Domingo Cavallo.

<sup>1</sup> En 1891 había alcanzado el 67,7% del PBI, descendiendo paulatinamente desde esa proporción. Los primeros 3 años del siglo XX tenían valores superados al referido en el texto, aunque en una dinámica de franco descenso. Este comportamiento no era anómalo en la historia de las recientes dictaduras: en el período que va desde el golpe a Arturo Illia hasta la llegada de Cámpora al gobierno (1966-1973), la deuda creció un 169% (24% anual promedio). El ingreso de la Argentina al FMI se dio tras el golpe que derrocó a Perón en 1955 (Brenta, 2019).

**Gráfico 1.** Argentina. Deuda pública en millones de dólares, por residencia del acreedor, 1975-marzo 2022



**Fuente:** elaboración propia con datos de Fundación Norte y Sur y Ministerio de Economía.

El régimen de la dictadura, centrado en el programa económico de José Martínez de Hoz, produjo una serie de cambios significativos en el funcionamiento de la economía. La liberalización financiera y cambiaria, la reducción de los aranceles al comercio, así como las primeras privatizaciones periféricas (Müller, 2001), dieron lugar a un proceso de disciplinamiento social masivo (Canitrot, 1980) que complementó la represión. El uso de la deuda como mecanismo de financiamiento para políticas de reconversión estructural tiene una larga trayectoria, asociada a procesos carentes de legitimidad y legalidad, y con capacidad de generar fuertes condicionamientos a los posteriores gobiernos –como fue el caso del gobierno de Alfonsín, como veremos a continuación–.

La oleada de capitales desde los países centrales hacia la periferia llegó a ALC en condiciones laxas que probarían ser un arma de doble filo (Estay Reyno, 1996; Marichal, 1988)<sup>2</sup>. La dictadura utilizó estos recursos para sostener su programa económico, endeudando no solo al Estado sino también a las empresas públicas, cuyos balances deteriorados

serían luego argumento para la privatización. Con estos argumentos a la vista, así como el hecho de haber financiado un proceso de terrorismo de Estado –con comprobados crímenes de lesa humanidad–, en la propia transición democrática diversas organizaciones sociales reclamaron la nulidad de la deuda heredada, destacando su carácter odioso<sup>3</sup>.

Según fue sistematizado por el Comité para la Anulación de las Deudas Ilegítimas (CADTM), una deuda puede caracterizarse como odiosa cuando<sup>4</sup>: 1) es contraída en violación de los principios democráticos (incluyendo el consentimiento, la participación, la transparencia y la responsabilidad) y ha sido empleada contra los más altos intereses de la población del Estado deudor, mientras que el acreedor conocía o estaba en condiciones de saber lo anterior; o 2) tiene como consecuencia denegar los derechos civi-

<sup>2</sup> Por más detalles sobre las oleadas de capitales hacia la región, ver capítulo de Gustavo Burachik en este libro.

<sup>3</sup> Por más detalles sobre la trayectoria de denuncias de parte de las organizaciones sociales respecto de la deuda, ver el capítulo de Beverly Keene en este libro.

<sup>4</sup> Ver el Informe preliminar del Comité de la Verdad de la deuda pública griega, publicado en 2015, disponible en: <https://www.cadtm.org/Informe-preliminar-del-Comite-de-la-Verdad-de-la-deuda-publica-griega> La definición está tomada directamente de CADTM: <https://www.cadtm.org/Deuda-odiosa?lang=es>

les, políticos, económicos, sociales y culturales de la población mientras que el acreedor conocía o estaba en condiciones de saber lo anterior<sup>5</sup>. Se trata de una doctrina originalmente propuesta por el jurista conservador ruso Alexandre Sack en 1923, y cuya aplicabilidad ha sido variable a lo largo del tiempo<sup>6</sup>.

Cuando en 1979 se dio inicio al súbito y veloz aumento de las tasas de interés de la Reserva Federal de Estados Unidos, de la mano de su entonces secretario Paul Volcker, las condiciones de renovación de la deuda latinoamericana sufrieron un fuerte impacto. Rápidamente, los países entraron en problemas para cumplir sus obligaciones, siendo México el primer país en declarar la incapacidad de pago. Los servicios de la deuda argentina se volvieron una carga imposible de sostener cuando alcanzaron el 6,0% del PBI o el 28,2% del gasto público total en 1982, como se puede ver en el gráfico 2. Las siguientes dos cimas en ese gráfico expresan también crisis de pagos de deuda, conformando dos grandes movimientos en forma de U, que de cierta manera muestran el carácter regular del problema.

El gobierno de Alfonsín (1983-1989) lidió con la presión de pagos de la deuda, pero al mismo tiempo con las demandas sociales por recomposición tras las reformas de la dictadura. Tras un intento inicial de poner en marcha una política redistributiva mientras el ministerio de economía estuvo a cargo de Bernardo Grinspun, a fines de 1984 se produjo un acercamiento al FMI para facilitar el acceso a fondos. En ese marco se negoció el programa económico más relevante del período, el Plan Austral de 1985, que apuntó a reducir el déficit fiscal al tiempo que expandía la economía (por las diversas interpretaciones del plan, ver Rossi, 2022). Para ello, la salida exportadora se presentaba como una alternativa a explorar.

Si bien tuvo inicialmente éxito en reducir la inflación, el gobierno estaba jaqueado por su búsqueda de

autonomía política bajo la presión cruzada de acreedores externos, empresarios vinculados a la obra pública y el movimiento obrero buscando recomponer su situación (Birle, 1997; Massano, 2018; Ortiz y Schorr, 2006). La disputa por el ingreso y la transferencia sistemática al exterior de recursos sostuvieron una larga agonía que culminó en las hiperinflaciones de 1989. Durante el período, el FMI concedió 4 préstamos de tipo Stand By, que fueron sistemáticamente suspendidos por incumplimientos.

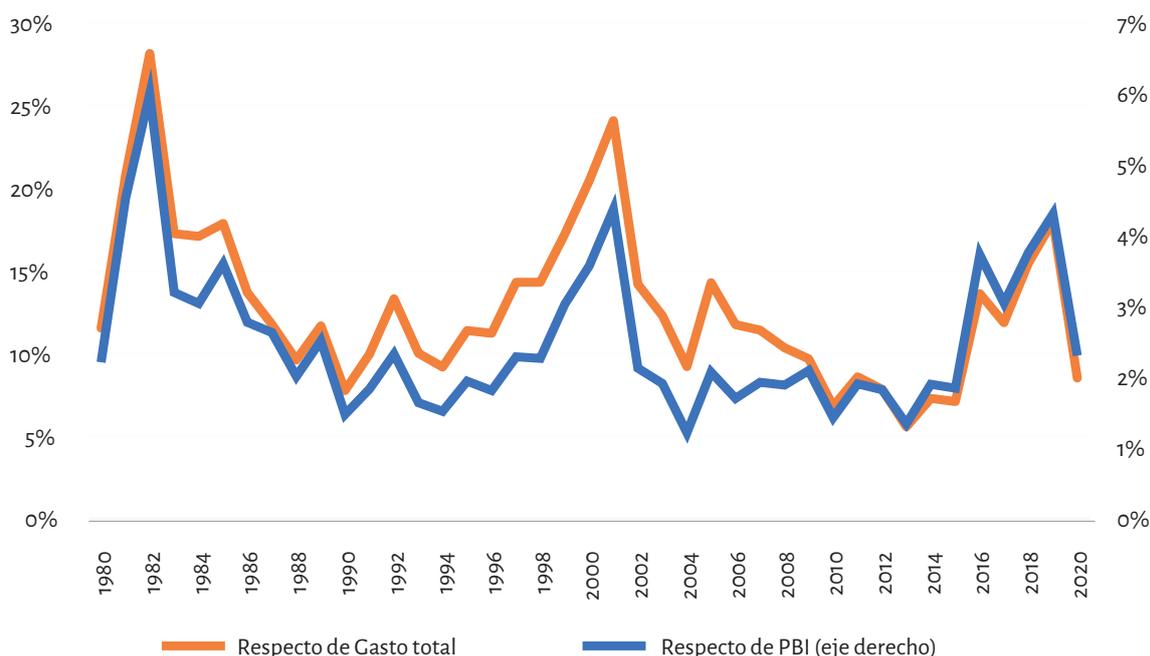
De conjunto, prácticamente toda la región entró en moratoria, dando inicio a la llamada “década perdida”, caracterizada por el estancamiento, aumento de la inflación y la pobreza, bajo la presión de pagos de la deuda heredada. ALC realizó transferencias netas al exterior durante toda esta década, alcanzando hasta el 7% de su PBI (Ocampo *et al*, 2014). Debido al carácter general de la crisis, se facilitó la convergencia en una lectura común de los gobiernos de la región, que confluyeron en el Consenso de Cartagena de 1984 asociando el problema a causas externas, a saber: el aumento de las tasas de interés de referencia y la caída de los precios —y las cantidades— de los productos exportados, lo cual hacía imposible el pago. Si bien se trató de una confluencia inicial, que declaró intenciones de intercambios técnicos y legales, así como de un marco común de negociación, no llegó nunca a ser un “club de países deudores” (ver Tussie, 2015).

Ahora bien, esa sola amenaza fungió como elemento suficiente para despertar la reacción de parte de los acreedores. Los principales prestamistas a la región eran los mayores bancos de Estados Unidos, cuya exposición al riesgo era elevada y se veían afectados por las dificultades de pagos. Esto indujo a la intervención directa del gobierno de EUA en las negociaciones. A partir de esta situación se dio forma primero al Plan Baker (1985) y luego al Plan Brady (1989), por sendos secretarios del Tesoro norteamericano, que promovían la reestructuración de las deudas a partir de su titularización (reemplazo por títulos negociables en mercados secundarios) y la inyección de fondos frescos de organismos internacionales de crédito (en adelante, OOI), bajo la coordinación del FMI. Esto significó un cambio de funciones del FMI, que a partir de entonces se volvió el garante de la aplicación de programas de ajuste y reforma estructural para dar con ellos su “sello de aprobación”, que teóricamente sería catalizador del acceso a financiamiento

<sup>5</sup> Toussaint (2015) distingue la *Deuda pública ilegítima* (aquella contraída por el gobierno pero que no representa el interés general), la *Deuda ilegal* (aquella contraída en violación de normas, leyes y/o constitución nacional), y la *Deuda odiosa* (aquellos préstamos a gobiernos autoritarios o realizados bajo condiciones que violan los derechos sociales, culturales, civiles y políticos del pueblo).

<sup>6</sup> EUA ha aceptado esta doctrina en relación a las deudas de las antiguas colonias españolas y más recientemente tras la invasión a Irak en 2003. Se la ha utilizado para buscar desconocer la deuda de Ucrania con Rusia (Cantamutto y Castiglioni, 2020). Por una revisión de su uso jurídico, ver King (2016).

**Gráfico 2.** Servicios de la deuda pública argentina, como porcentaje del PBI y del Gasto público total, 1980-2020



**Fuente:** elaboración propia con datos del Ministerio de Economía de la nación.

privado. Como parte del financiamiento asociado al plan Brady, el FMI otorgó a la Argentina un crédito por 7.957 millones de dólares (en adelante, mdd) en 1992, uno de los mayores de la región (Nemiña y Larralde, 2018).

## 2. Convertibilidad y su ocaso

Para 1990, tras la asunción anticipada de Carlos Menem como presidente de la Argentina (1989-1999), el pago de servicios de deuda alcanzó su mínimo –equivalente a 1,5% del PBI o 7,8% del gasto público–. Menem había puesto como condición la aprobación de las leyes de Reforma del Estado (n.º 23.696) y de Emergencia Económica (n.º 23.697), que lo habilitaron para poner en marcha un veloz proceso de reconfiguración de la economía y la sociedad argentina (Bonnet, 2007). El gobierno radical había buscado atender las demandas del FMI en materia de reformas –avanzando por ejemplo la privatización de las aerolíneas de bandera–, pero no contó con la capacidad política de completar el esquema propuesto. Las crisis de hiperinflación de 1989 (desatada tras la interrupción de los desembolsos por parte del FMI) y de 1990 funcionaron en este sentido como piedra de toque fundamental, al presentarse como una suerte de demostración de la disolución de las relaciones

sociales existentes, alimentando la demanda social por un orden. Esta fue la base del consenso “negativo” del programa de reformas (Piva, 2007): se presenta como un esquema con costos sociales, pero cuya alternativa era el aparente caos.

Además de la súbita reducción de aranceles al comercio exterior, se procedió a privatizar las empresas públicas con una velocidad y alcance difíciles de describir (Azpiazu y Schorr, 2002). A partir de abril de 1991 se aprobó el régimen de la Convertibilidad, una caja de conversión con tipo de cambio fijo establecido a razón de 1 peso 1 dólar, que solo podía funcionar de la mano del acceso masivo a flujos de recursos externos –provistos por inversión y por deuda–. De hecho, fue anunciado junto a un nuevo acuerdo Stand By con el FMI por 1.000 mdd. En este sentido, la Convertibilidad expresó la forma concreta en que se llevaron adelante las reformas estructurales en la Argentina (Cantamutto y Wainer, 2013; Schvarzer, 1995). El empresariado concentrado del país logró realizar un salto en su internacionalización, de la mano de un renovado acceso al crédito y la participación en las reformas (Basualdo, Nahon, y Nochteff, 2007). Entre 1989 y 2001, la deuda creció a un promedio del 11% interanual, muy por encima de la expansión del PBI. Un dato que puede entreverse del gráfico 1 es que una parte significativa de los recursos prestados al

Estado argentino provenían de residentes del propio país, lo cual cuestiona severamente la hipótesis ortodoxa de insuficiencia de ahorros como razón para la toma de deuda. De hecho, durante el período, no solo la deuda con residentes locales crecía, sino que al mismo tiempo se extendía el fenómeno de la fuga de capitales, que expresaba el uso de la deuda como mecanismo de transferencia en la valorización financiera (Basualdo, 2017). A pesar de tratarse de deuda con residentes en el país, la mayor parte de la deuda fue pactada en moneda extranjera, bajo el supuesto de paridad con el peso. Para 2001, el 97% de la deuda pública estaba denominada en moneda extranjera.

La exposición incrementada a los flujos de capitales externos tuvo su primera demostración de fragilidad en 1995, tras las primeras señales de agotamiento del proceso de privatizaciones, con los efectos de la crisis en México, conocida como “efecto Tequila”. El retiro de fondos de la periferia latinoamericana fue acompañado en la Argentina por un esfuerzo denodado por sostener el “modelo”, incentivando la reducción de los costos fiscales y salariales y dando continuidad a las privatizaciones (centralmente, la banca pública)<sup>7</sup>. Tras la última venta de activos considerable, correspondiente con el último tramo de YPF (Barrera, 2012), el ingreso de fondos se concentró en la toma de deuda en condiciones cada vez menos ventajosas. Un dato central en este sentido fue la sucesión de crisis en la periferia global a partir de 1997: en el Sudeste asiático, Turquía, Rusia y –de mayor impacto- Brasil. Estos eventos elevaron el costo de financiamiento del crédito, haciendo la renovación cada vez más onerosa. La interrupción de los flujos de capitales se dio entonces tanto en el frente de la deuda como de la inversión. En el caso de la crisis del país vecino, la ruptura del plan Real implicó además una caída en la demanda de importaciones desde la Argentina, con lo cual el canal comercial de la balanza de pagos se vio resentido. Desde 1998, la Argentina entró en recesión.

Debe enfatizarse que durante este período se produjo un salto en las exportaciones del país, merced de la conversión de la industria oleaginosa –con la aprobación de la soja transgénica como hito clave– y

petroquímica, entre otras. Así como el tejido industrial resultó severamente afectado, algunas ramas y sectores concentrados aprovecharon la apertura para capitalizarse y elevar su proactividad. Esto permitió expandir las exportaciones, basadas en el aprovechamiento de los recursos naturales. A pesar de las mayores ventas, el propio funcionamiento de las grandes empresas asociadas a ellas induce múltiples salidas de recursos por otras vías: pagos de regalías, servicios de consultoría, contabilidad, publicidad, transporte, asesoría legal, remisión de utilidades, uso de precios de transferencia, entre otros. La restricción externa al crecimiento mutó así en un nuevo formato, alejándose de la visión “clásica” basada en el comercio de bienes. Asimismo, la expansión de las exportaciones, en línea con el incipiente modelo de la década previa, se configuraría como *mandato* para pagar la deuda.

El gobierno de la Alianza (1999-2001) buscó dar continuidad al modelo cuando ya se encontraba prácticamente en bancarrota (Pucciarelli y Castellani, 2014). Carente de nuevos recursos que privatizar, dependió de forma creciente de la deuda financiada por los OOI. Entre 1993 y 2001 estos organismos desembolsaron un total neto de 17.138 mdd, un promedio anual de 1.904 mdd (ver tabla 1). En particular, el FMI realizó 10 acuerdos entre 1980 y 2001 por un total de 27.651 mdd (Brenta, 2021). En ese período, en anuencia o por demanda del organismo se limitaron los derechos laborales, lo cual facilitó el aumento del desempleo merced de los despidos y la caída del salario real (Delgado, 2021). Al mismo tiempo que esto sucedía, el Estado limitó la asistencia social como transitoria y focalizada (Nemiña, Gulias y Rudistein, 2021). El 61% de los fondos que el FMI puso a disposición durante ese período llegaron en dos años de crisis (2000-2001). En tanto, el organismo ofreció respaldo a través del “Blindaje financiero” y dos operaciones de reestructuración: el “Megacanje” y el canje con préstamos garantizados, todos cuestionados en la justicia argentina (Olmos Gaona, 2011).

La Convertibilidad prohibía el financiamiento monetario del déficit, obligando a tomar deuda para cubrirlo o reducir su cuantía. En relación a esto último, durante el período de la Alianza se avanzó en intentos por reducir el déficit, incluyendo recortes en salarios públicos, que favorecieron una intensificación de la protesta social. De hecho, con índices de desempleo al alza y con una política de protección

<sup>7</sup> Los impactos de la privatización de la banca pública provincial y su relación con el manejo de la deuda pueden verse en los capítulos de Sergio Arelovich (Santa Fe), Lautaro Breitman Pacheco, Gabriel Olmedo Sosa y Mariana Iza (Mendoza) y Graciela Landriscini (Río Negro).

**Tabla 1.** Aporte neto OOII, en mdd

Período	Acumulado		Anual promedio OOII
	OOII	FMI	
Convertibilidad (1993-2001)	17.138	10.814	1.904
Neodesarrollismo (2002-2015)	(27.466)	(18.483)	(1.962)
Neoliberalismo tardío (2016-2019)	44.538	43.096	11.134
Neodesarrollismo (2020-II 2022)	1.477	(306)	591
TOTAL	35.687	35.122	1.210

Nota: períodos en función de datos disponibles. En la Convertibilidad no están registrados los aportes de 1991-92.

Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Economía.

social focalizada, se multiplicaron las organizaciones que cuestionaban el “modelo” —entre quienes cobró especialmente el movimiento piquetero—. Una estrategia complementaria de esa década fue transferir los gastos a las provincias, sin la asignación correspondiente de recursos, lo cual las llevó a persistentes crisis<sup>8</sup>. Una manera de sortear esta dificultad en el marco de la crisis fue la aparición de cuasi-monedas (Schvarzer y Finkelstein, 2003), estrategia que emuló incluso el Estado nacional con el Lecop en 2001.

Si bien el esquema macroeconómico resultaba insostenible, el gobierno de la Alianza buscó reforzar su continuidad a través de mecanismos de deuda. El “Blindaje financiero” de fines de 2000 consistió en la primera gran declaración de incapacidad de pago: ante la imposibilidad de garantizar los pagos del año siguiente, se acordó el acceso simplificado a fondos (de diversas fuentes) a cuenta del cumplimiento de las condiciones del organismo. Los fondos no se recibían automáticamente, sino que quedaban a disposición para ser utilizados en caso de presentarse la necesidad. De hecho, el desembolso (neto de pagos) fue de escasos 611 mdd, mientras que las condicionales del FMI repitieron las del acuerdo de febrero de 1998, cuando el país estaba aún en crecimiento. Como un reloj averiado, el FMI insistió en avanzar en dos aspectos centrales: por un lado, el mencionado ajuste fiscal que incluyera a las provincias (por ello insistía con una nueva ley de coparticipación federal), y por el otro lado, nuevas reformas estructurales (obras sociales, leyes laborales, privatización del Banco Nación). El FMI ofrecía hasta 13.700 mdd, y

sumando aportes del Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el gobierno de España y bancos locales y extranjeros se alcanzaban los 39.700 mdd. El “Blindaje financiero” tenía por objetivo otorgar certezas de continuidad, resolviendo lo que se identificaba como un problema de liquidez.

Aunque el Blindaje permitió sortear las dificultades de los primeros meses de 2001, la realidad era palmaria: Argentina no tenía acceso a los mercados de capital y dependía básicamente de estos paquetes de ayuda. El Estado nacional pagaba tasas de interés en torno al 14% anual en dólares, un valor expresamente insostenible<sup>9</sup>. La fuga de capitales era una realidad sostenida y las reservas del BCRA disminuían aceleradamente. En enero de 2001, el FMI renovó el acuerdo con el país, ampliando el Stand By, obteniendo casi 3.000 mdd. Dos ministros de economía (José Luis Machinea y Ricardo López Murphy) intentaron ajustes y fueron destituidos por la movilización popular, expresando la situación de tensión social. En ese contexto, Domingo Cavallo retornó al ministerio, con un despliegue de medidas que incluyeron planes de competitividad y mecanismos de devaluación fiscal, e incluso el intento por ampliar las monedas de referencia de la Convertibilidad.

<sup>8</sup> Al respecto, ver la discusión presentada en el capítulo de Graciela Landriscini en este libro.

<sup>9</sup> Se trata de una tasa incompatible con cualquier previsión realista de crecimiento de la economía, violentando así los principios más básicos de análisis de sostenibilidad. Debe resaltarse que los potenciales reclamos de los acreedores ante situaciones de impago deberían considerar que incluyeron la previsión de ese riesgo en la tasa de interés (Pahnecke y Bohoslavsky, 2022). La tasa pagada por las provincias en este período superaba el 18% anual en dólares por crédito con la banca privada (Álvarez et al, 2015).

En junio de 2001 se lanzó a través del decreto 648/01 el “Megacanje”, una reestructuración que buscaba modificar el perfil de vencimientos de casi un cuarto de la deuda pública, extendiendo levemente los plazos de unos 16.000 mdd. Las tasas de interés pactadas prácticamente no lograron ser reducidas; se pagó hasta un 15,5% nominal en dólares<sup>10</sup>. Los bonos rescatados se pagaron por encima de su valor de mercado, por lo que la deuda total aumentó en cerca de 2.200 mdd (García, 2001, Macías Vázquez, 2008). Sobre 55.000 mdd elegibles, se canjearon 29.477. El acuerdo no representó ningún desembolso de dinero en el país. Para hacerlo, se contrató a bancos que cobraron elevadas comisiones, siendo además muchos de ellos los propios tenedores de bonos: es decir, se contrató a los acreedores para renegociar la deuda (Basualdo, 2017; García, 2001). Este canje fue clave para lograr la aprobación en agosto de una revisión del acuerdo con el FMI que permitió el desembolso de 6.300 mdd. Sin embargo, no logró recomponer la confianza de los acreedores. La tasa de riesgo país, expresiva del riesgo percibido de impago, se mantuvo en una senda ascendente. Los servicios de la deuda pública volvieron a crecer hasta alcanzar el 4,4% del PBI o 24,1% del gasto público total (gráfico 2). Al igual que en 1982, esto derivaría en una crisis de pagos.

La presión sobre las finanzas de las provincias era fuerte, pero los gobernadores se negaban a avanzar en una nueva ley de coparticipación. En noviembre de 2001 se procedió a un nuevo canje, incluyendo deuda de las provincias, por nuevos títulos garantizados con los ingresos tributarios (por eso se conoció el canje como “préstamos garantizados”). El decreto 1387/01, que permitía a las empresas pagar deudas con el Estado utilizando los bonos, incentivó el ingreso al canje. Si bien este canje tampoco involucró quitas, sí redujo las tasas de interés pagadas (hasta 7% anual en dólares). Sobre 97.017 mdd de bonos elegibles, se canjearon 55.344 mdd, mayormente en manos de bancos que operan localmente y las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP). Con esto se completó la fase interna del canje. Si bien se preveía una fase externa, para ello era vital contar con la aprobación del FMI. Sin embargo, esta anuencia fue negada a días de cerrado este canje: el organismo

había decidido soltar la mano de la Argentina, alegando la falta de cumplimiento de metas fiscales<sup>11</sup>.

Debido a esta interrupción del apoyo del FMI y sin más fuentes de fondos, el 2 de diciembre de 2001 se anunciaron las restricciones al retiro de depósitos en el sistema financiero, hasta un máximo de \$250 a la semana, el “corralito” financiero (decreto 1570/01). Con esta medida, el gobierno reconocía formalmente la incapacidad de sostener la caja de conversión con paridad fija, de modo que puede tomarse como el anuncio del fin de la Convertibilidad. En el mes de diciembre confluyeron los descontentos de diversas partes de la sociedad, tanto de sectores medios que protestaron ante esta última medida, como organizaciones con años de creciente movilización –tanto en el movimiento piquetero como el sindicalismo– (Cotarelo e Iñigo Carrera, 2004). El mes culminó con la renuncia del entonces presidente Fernando de la Rúa, tras la declaración del Estado de sitio, el breve interinato de Ramón Puerta y la designación del entonces gobernador de San Luis, Adolfo Rodríguez Saá.

Este último sería quien declaró, ante los aplausos en el Congreso, el default de la deuda pública. Como señalan Damill, Frenkel y Rapetti (2005), el default no fue causa de la crisis sino al revés, el intento por seguir pagando fue lo que provocó la crisis. Con todo, se trató de un evento anómalo en una situación internacional que busca evitar esta situación a toda costa (Roos, 2019). La declaración, a pesar de su tono soberano, en realidad solo registraba la incapacidad circunstancial de pago, sin recuperar las demandas de investigación y/o repudio. De hecho, vale la pena resaltar que, a mediados de 2000, el juez federal Jorge Ballesteros había fallado sobre la causa iniciada por Alejandro Olmos 18 años antes, reconociendo el carácter ilegítimo e ilícito de la deuda, y derivando la investigación al Congreso nacional. Es importante señalar que esta determinación versaba sobre la deuda pública tomada por la dictadura, cuya renovación había operado a través de sucesivas reestructuraciones.

<sup>10</sup> Levy Yeyati y Valenzuela (2007) calculan una tasa de interés implícita de 17% en dólares. En ese momento, la tasa de referencia se encontraba entre 2% (LIBOR) y 5,5% (Fed).

<sup>11</sup> Frenkel y Avenburg (2009) señalan la importancia del informe Meltzer, publicado en 2000, para este cambio de actitud del FMI, pues implicaba el abandono de la función de prestamista de última instancia que el organismo cumplió durante los noventa para pasar a cumplir sólo la de auditor o coordinador. El propio FMI reconocería más tarde, aunque tibia y parcialmente, su responsabilidad en la crisis (“Informe sobre la Evaluación del Papel del FMI en Argentina, 1991-2001”, publicado por la Oficina de Evaluación Independiente de la entidad).

De modo que, en esencia, la deuda defaultada en diciembre de 2001 llevaba las marcas de sangre de la deuda odiosa de la dictadura (Olmos Gaona, 2011).

¿Qué razones impulsaron a los sucesivos gobiernos a renovar esta operatoria ilegal, semejante a la reventa de un vehículo robado? Resulta difícil de determinar. Es posible dejar planteada la misma pregunta respecto del uso del default como parte de una estrategia de negociación o la realización de auditorías<sup>12</sup>. Si bien son tratamientos diversos sobre el problema de la deuda, reúnen de conjunto la aversión de los gobiernos por su uso. Al respecto, no pueden descartarse las convicciones ideológicas respecto de la relación de la deuda pública y con los acreedores, ni las connivencias. Sin embargo, existen más elementos a considerar. Por un lado, la amenaza del costo reputacional de discutir la deuda, y quedar por ello fuera del mercado de capitales. Este problema se expresaría en el alto costo de refinanciar la deuda. Sin embargo, un hecho llamativo es que por tratar de dar continuidad a los pagos, muchos países entran en problemas de pagos sistemáticamente, lo cual eleva el riesgo percibido de prestar, ofreciendo tasas de interés muy elevadas. En tal sentido, este costo es alto a pesar de no actuar interrumpiendo los pagos o discutiendo su legalidad. Esta situación es particularmente cierta para el derrotero argentino del último cuarto de siglo. El esfuerzo denodado de los gobiernos por mostrar credenciales de credibilidad ante los acreedores obliga no solo a pagos permanentes e inagotables, sino a una creciente influencia estructural de estos sobre las políticas económicas, diseñadas para atender sus demandas.

Por otro lado, específicamente respecto de la auditoría y la discusión sobre su legitimidad o legalidad, debe señalarse la inexistencia de un tribunal con atribuciones claras para resolver el problema<sup>13</sup>. Si bien existen propuestas que remiten a tribunales con competencia en materia de derechos humanos<sup>14</sup>, los acreedores –tanto privados como los OOI– han elu-

dido aceptar este ámbito y su jurisprudencia para resolver diferencias<sup>15</sup>. El creciente uso de instrumentos que reconocen la jurisdicción extranjera –centralmente Nueva York y Londres– pone en manos de esos tribunales la resolución de las disputas. En tal sentido, ha primado una interpretación que toma la deuda como un contrato entre partes, donde se erosiona la inmunidad soberana de jurisdicción. Incluso más, algunos acreedores han optado por iniciar demandas en tribunales vinculados a las diferencias entre Estados e inversores (Bohoslavsky, 2022).

En el plano social, diversas organizaciones sociales, incluyendo parte del movimiento piquetero y el sindicalismo, repudiaban la deuda. Dentro del bloque en el poder, el sector llamado “Grupo Productivo” –liderado por la Unión Industrial– reclamó durante el cenit de la protesta social por una cesación de pagos temporal y la renegociación<sup>16</sup>. De modo que se reunían en un mismo momento la demanda social, antecedentes jurídicos y la situación fáctica de imposibilidad de renovar. Es en ese contexto que se declaró la cesación de pagos del 56,6% de la deuda pública (81.800 mdd, sobre un total de 144.453 mdd). Esto incluía centralmente a acreedores privados no residentes, que habían quedado fuera del canje de noviembre de 2001.

### 3. Gestión neodesarrollista de la deuda

La declaración del default de la deuda pública liberó fondos fiscales y externos de manera inmediata, si bien no desprovista de conflictos<sup>17</sup>. Se trató de una medida puntual en un marco más amplio, implementado por los ministros de economía Jorge Remes Lenicov y Roberto Lavagna, ambos bajo la presidencia de Eduardo Duhalde (2002-2003)<sup>18</sup>. En el plano

<sup>12</sup> Ver Reinhart y Rogoff (2009) para un recorrido general de la historia y significación de los defaults, y Vidal-Folch y del Río (2015) para un análisis del caso argentino en comparación a su uso en Ecuador.

<sup>13</sup> El capítulo de Emilia Val en este libro explica esta situación. Kunibert Raffer, por su parte, analiza una propuesta alternativa en su capítulo.

<sup>14</sup> Ver al respecto el capítulo de Juan Pablo Bohoslavsky y Laura Clérico en este libro. Patricio Ferreira Lima y Marsh (2022) han propuesto llevar el caso de la Argentina ante la Corte Internacional de Justicia, idea que años antes ensayaron otros expertos del país como Alejandro Olmos Gaona o Alfredo Eric Calcagno.

<sup>15</sup> Sobre la tensión entre derechos patrimoniales y otros derechos humanos, ver Koskenniemi (2021).

<sup>16</sup> El documento presentado reclamaba “(...) reemplazar la convertibilidad por un tipo de cambio flotante y declarar la moratoria de la deuda externa pública y privada por un año fue presentado ayer en la sede de la Unión Industrial Argentina (UIA) por los anfitriones, la Cámara Argentina de la Construcción (CAC) y la Asociación de Bancos Públicos y Privados de la República Argentina (Abappra, que reúne a las entidades oficiales y del interior)” (Rebossio, 2001).

<sup>17</sup> El peso de los servicios de la deuda en el gasto público cayó a casi la mitad en 2002 respecto del valor del año previo, y a menos de la mitad en términos de PBI. Ver gráfico 2.

<sup>18</sup> Por revisiones más completas de las políticas económicas y los conflictos sociales de todo el período neodesarrollista, ver Cantamutto y Costantino (2022), Kulfas (2017), Manzanelli y Basualdo (2016), Puc-

externo, se devaluó la moneda –pasando a estabilizarse desde octubre de 2002 en torno a 3 pesos por dólar-, lo que indujo a un aumento de la inflación que licuó un 24% los salarios reales. Este cambio de paridad alimentó el saldo superavitario de la balanza comercial, ya positivo por la propia recesión precedente y el contexto de precios internacionales al alza. En el plano fiscal, la reintroducción de los derechos a las exportaciones primarias (retenciones) compuso el principal cambio, que permitió al Estado financiar las transferencias en materia de subsidios económicos para compensar a las empresas de servicios públicos, cuyas tarifas fueron congeladas. En ambos frentes la reducción de los servicios de la deuda significó un ahorro clave para lograr los “superávit gemelos”. Durante el mandato de Duhalde se masificó la política social con la creación del Plan Jefes y Jefas de Hogar Desocupados, y se pesificaron asimétricamente las deudas y ahorros en el sistema financiero local. La compensación del Estado al sistema financiero por esta medida implicó un aumento de la deuda pública por más de 8.000 mdd (Cobe, 2009). Durante 2002, el gobierno nacional absorbió a través de un canje 9.646 mdd de deudas provinciales<sup>19</sup>.

Este programa de conjunto mejoró la rentabilidad de la cúpula empresarial, en especial la industrial, que aplicó parte de esta rentabilidad a la inversión, además de desendeudarse y atesorar (Manzanelli, 2019). Esto reactivó la economía desde mediados de 2002 en adelante, a tasas elevadas hasta 2008, período en el cual el mercado de trabajo mejoró sus indicadores (bajó el desempleo, mejoraron los salarios reales). En este escenario de expansión con un frente externo auspicioso, el gobierno de Duhalde marcaría el camino por el que seguiría su sucesor, el presidente Néstor Kirchner (2003-2007): hacer a los acreedores “socios” del crecimiento. La devaluación incrementó significativamente el peso de la deuda denominada en dólares, por lo que la deuda total pasó de pesar el 53,7% respecto del PBI a significar el 166,7% (ver gráfico 3).

Ya en 2002 se habían iniciado las demandas legales en Nueva York. Para poder avanzar en una reestructuración de semejante escala, el gobierno buscaba tener el aval del FMI, pieza clave en la gestión de la deuda según ya explicamos. El año y medio

de su mandato se caracterizó por la incesante búsqueda de este acuerdo, con los respectivos intentos del gobierno por cumplir las condicionalidades del FMI, y la creación permanente de nuevas exigencias o excusas por parte del organismo. Es posible que el FMI quisiera aplicar a Argentina un castigo ejemplar por la declaración unilateral de cesación de pagos (Cibils et al., 2002)<sup>20</sup>. Las principales demandas del organismo en los primeros acercamientos eran: acordar políticamente con las provincias, derogar la ley de subversión económica, reformar la ley de quiebras (recientemente modificada a pedido de la Unión Industrial Argentina) y mantener una política fiscal y monetaria contractiva. La primera de estas demandas fue lograda por un acuerdo con los 11 gobernadores del PJ, que avalaba el resto de los pedidos del FMI en el acuerdo de “Los 14 puntos”. A pesar de que el gobierno cumplió con los puntos que el FMI demandaba, éste insistió con lograr un programa estable y creíble, y evitó llegar a un acuerdo hasta enero de 2003, en vísperas de la elección del siguiente presidente. La razón de este cambio de disposición del organismo está en el incumplimiento de Argentina en noviembre de 2002 respecto de un pago con el BM, alegando la falta de ayuda del FMI.

Esta situación funcionó como una amenaza creíble, pues si el FMI declaraba el *default* con los OOII, Argentina quedaba virtualmente fuera de la arquitectura financiera internacional, representando un antecedente peligroso para otros países fuera de todo el mercado financiero mundial (Bembi y Nemiña, 2005). Pero, además, la decisión dejaba a los OOII en una situación complicada, pues Argentina formaba parte de los 3 deudores más importantes, y sus pagos garantizaban un flujo de recursos importante. Finalmente, lo cierto es que durante este período los OOII (el FMI en particular) habían pasado de ser “prestamistas de última instancia” a ser “cobradores de primera instancia” (Damill, Frenkel, y Rapetti, 2005: 29). El acuerdo de 2003 tenía por principal objetivo garantizar la continuidad con el nuevo presidente. Kirchner sufrió las mismas presiones que Duhalde, y tras estar al límite de un incumplimiento por 3.000 mdd con el

ciarelli y Castellani (2017), y Schorr (2018).

<sup>19</sup> Ver al respecto el capítulo de Alejandro Manzo en este libro.

<sup>20</sup> “Durante mucho tiempo existió la percepción popular de que el FMI debe ayudar a la Argentina”, dijo Krueger en una entrevista, para quien “esa percepción popular fue tomada por las autoridades argentinas, quienes no son lo suficientemente realistas que deben ser, sobre la posibilidad de que les prestemos dinero, cuando no se ha hecho lo necesario” (“El Fondo insiste en sus condiciones”, La Nación, 21 de Abril de 2002).

propio organismo, logró en septiembre de 2003 un nuevo acuerdo Stand By, que mantenía las exigencias de ajuste previas. La principal preocupación, sin embargo, no era el desempeño macroeconómico – la economía crecía con superávits gemelos- sino la oferta de renegociación con los acreedores privados.

Justamente, el gobierno argentino había lanzado una primera oferta en el marco de la Asamblea Anual del Banco Mundial y el FMI en Dubai ese año. La propuesta fue lanzada para medir el “humor” de los acreedores y negociar después. Consistía en canjear 81.800 mdd en default con una emisión máxima en bonos por 21.750 mdd. Además de la importante quita, la novedad más importante era la oferta de un bono atado al crecimiento del PBI, con el argumento de asociar a los acreedores al crecimiento. La propuesta fue señalada como “inaceptable”, e incentivó la creación de numerosas organizaciones de acreedores (Val, 2019). El FMI enfatizaba la negociación de “buena fe” del deudor, que implicaba incluir el diálogo con las organizaciones de acreedores en caso de existir para la definición de la propuesta de reestructuración.

Nada llamativamente, el FMI no consideraba en este diálogo a otras partes afectadas, como las organizaciones representantes de la población argentina. Recordemos que para ese momento los salarios en promedio estaban 18% por debajo de su valor en 2001, la desocupación alcanzaba al 14,5% de la población económicamente activa y la pobreza afectaba a cerca del 47,8% de la población adulta. Estos simples indicadores dan cuenta de derechos vulnerados de manera masiva en el país, que requerían atención del Estado. Debe señalarse que al año siguiente el gobierno reactivó el Consejo del Salario Mínimo Vital y Móvil, así como las negociaciones colectivas de trabajo, lo cual ayudó a la distribución de los efectos de la recuperación. En noviembre de 2003, la CTA y diversas organizaciones sociales lanzaron una consulta popular, en la que se preguntaba por el Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA), la deuda externa y la militarización como componentes de un mismo proyecto. El resultado final indicó que el 88% de los más de 2 millones de votos se expresó contra el pago de la deuda (Echaide, 2005). Estos datos se entregaron al presidente Kirchner en febrero de 2004, es decir, el entonces presidente tenía noción de la existencia de un fuerte apoyo al no pago de la deuda. En el frente empresarial, en cambio, había

común acuerdo sobre la necesidad de normalizar la situación con los acreedores, para retornar a los negocios.

Este diálogo sesgado avanzó hasta una nueva propuesta de canje en junio de 2004, lanzada en Buenos Aires. Allí se reconocía una parte mayor de la deuda: aunque había una quita de capital del 75%, se reconocían los intereses caídos y se sostenían los bonos por crecimiento. La intención era reducir la cantidad de jurisdicciones, de títulos (se emitían tres series, Par, Cuasi-Par y Discount) y de monedas<sup>21</sup>. Se incentivó a una mayor proporción de deuda en pesos bajo jurisdicción nacional, lo cual sería una marca de la gestión de deuda del neodesarrollismo.

Si bien la quita era significativa, debe considerarse que, cuando se lanzó la oferta, los títulos cotizaban en el mercado al 22% del valor nominal. Con esto, incluso la quita referida implicaba una ganancia de capital para quienes poseían los bonos o los adquirirían en ese contexto. Sobre el respecto, vale señalar que existen debates en torno al valor de la quita. Müller (2013) calcula la quita entre un 21% y 36%, mientras que Cafiero y Llorens (2004) la calcularon, a valor de mercado, en torno al 28%. Los bonos atados al crecimiento del PBI, en el marco de altas tasas de crecimiento, fueron un relevante aditivo. De hecho, como se puede ver en el gráfico 3, estos títulos incorporaron una brecha entre la deuda y las obligaciones totales generadas, que en 2005 implicó una diferencia del 18% (que irá reduciéndose paulatinamente hasta un 3% en el dato más reciente de la serie). Si consideramos estas obligaciones derivadas del canje, la reducción de la deuda en 2005 respecto de 2004 –utilizando datos oficiales- indica un valor del 4,8%. Desde 2005 y hasta 2011, la Argentina pagó casi 10.000 mdd adicionales por estos bonos (Guzmán, 2018).

La reducción de las tasas de referencia de los EUA y la reducción del riesgo percibido en la periferia ayudaron a mejorar el valor financiero de la propuesta. Antes que terminara 2004, el gobierno había conseguido el respaldo de las AFJP, que poseían el 20% de los bonos, lo cual daba un piso de aceptación. El ministro de economía Lavagna lanzó formalmente la propuesta en enero de 2005, señalando que era

<sup>21</sup> Por las características técnicas de las propuestas, ver Damill, Frenkel y Rapetti (2005) y Müller (2013).

hora “que hablen los mercados”. En ese momento, los acreedores tenían títulos en cesación de pagos desde hacía 3 años, por lo que la normalización de los pagos se imponía como una urgencia. Como elemento final, se aprobó en febrero la ley 26.017 (ley “cerrojo”), que impedía la reapertura del canje: quienes no entraran en esta oferta, se quedarían con papeles sin valor. En marzo de ese año se cerró la reestructuración con un 76,15% de aceptación. La vida promedio de la deuda pasó de 7,8 años a 12,3 años.

Con esto el gobierno dio por normalizada la situación de la deuda. El FMI, en cambio, mantuvo sus reparos. Los bonos canjeados, todos emitidos antes del colapso de 2001, no tenían Cláusulas de Acción Colectiva (CAC) que limitaran el comportamiento obstruccionista de los acreedores (estas herramientas comenzaron a incorporarse a partir de 2003)<sup>22</sup>. Ante la ausencia de un mecanismo coordinado de reestructuración, no había manera de definir de manera terminante las diferencias. Este sería el inicio de un largo periplo de conflictos con acreedores especializados en comprar bonos a bajo precio y litigar –y hostigar- para obtener rendimientos plenos: los fondos buitres<sup>23</sup>.

Las exigencias del FMI en torno al uso del superávit fiscal y por nuevas propuestas para atender a los *holdouts* (acreedores fuera del canje) tensaron la relación con el gobierno argentino. Mientras tanto, el gobierno norteamericano estaba centrado en un eje diferente, en torno a la conformación del ALCA, que se esperaba tuviera un momento definitorio en la IV Cumbre de las Américas a realizarse en Mar del Plata en noviembre de 2005. Ese espacio fue clave para lo que siguió, pues allí convergieron diferentes proyectos regionales del “giro a la izquierda”. Allí la Argentina y Brasil presionaban por mayores concesiones de parte del gobierno norteamericano, mientras que Venezuela y Cuba denunciaban todo el proyecto y lanzaban sus propias alternativas. La presión social, organizada en la Contracumbre (III Cumbre de los Pueblos), demandaba un giro más radical<sup>24</sup>.

En este marco fue que se cayó el proyecto del ALCA, e impulsó la estrategia coordinada a nivel regional –con antecedentes en el relanzamiento del MERCOSUR en 2003-. Un emergente clave post-Cumbre fue la acción coordinada de Argentina y Brasil para el pago adelantado de sus deudas con el FMI (9.810 mdd y 15.500 mdd respectivamente)<sup>25</sup>. Venezuela se comprometió a prestar a la Argentina los fondos que fueran necesarios para sostener la decisión. La misma se ejecutó en enero de 2006 mediante el decreto 1.599/05, que establecía la libre disponibilidad de las reservas por encima de las necesarias para garantizar el 100% de la base monetaria. Apareció aquí la idea de “desendeudamiento” como política de gestión de la deuda.

El gobierno argentino buscaba con esto limitar la injerencia del FMI en la definición de políticas económicas. La expectativa era poder retornar a los mercados internacionales de capitales, tal como lo expresaba la imagen de Kirchner abriendo las sesiones de Wall Street en septiembre de 2006. Sin embargo, estaba lejos de lograr resolver el problema de la deuda. El siguiente frente a resolver fue la negociación con los acreedores oficiales del Club de París, en una negociación que se dilató hasta 2014, por diferencias en torno a los montos en cuestión, los créditos incluidos –se buscó negociar por separado con España, algo que contradice las reglas del Club- y el organismo que auditaría las cuentas argentinas. Ocurre que a partir de 2007 la intervención del organismo de estadísticas implicó un cambio en la metodología de estimación de los índices de precios, lo cual tuvo impacto, entre otras variables, en el rendimiento de algunos bonos atados a la inflación (ver Lo Vuolo y Seppi, 2008).

Resulta por demás relevante marcar que estos años de la etapa neodesarrollista estuvieron marcados por la abundancia relativa de divisas, gracias al amplio saldo comercial de los bienes. Esta abundancia relativa permitió que el Estado afrontara diversos pagos de deuda sin afectar las necesidades vinculadas al funcionamiento de la economía. Pero este escena-

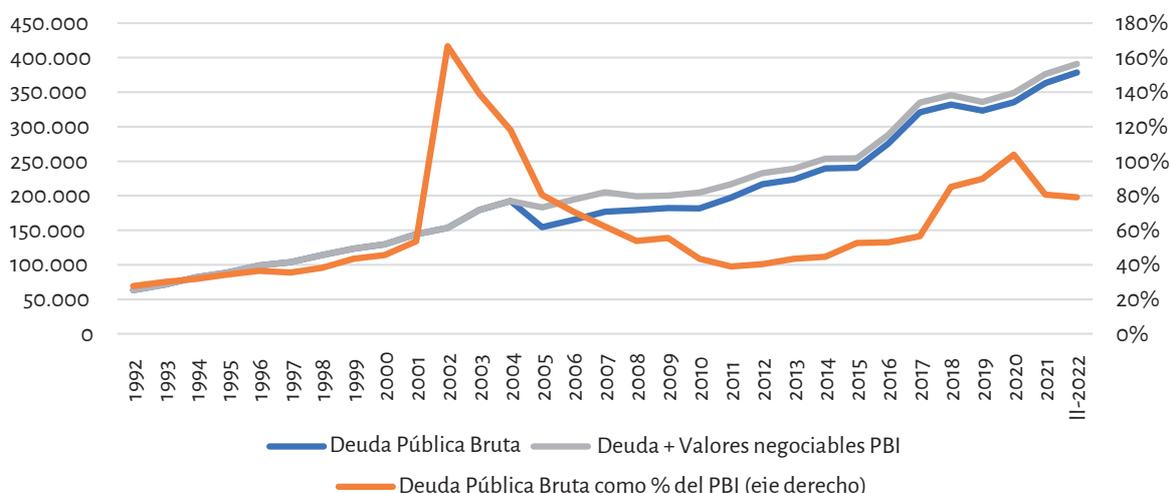
<sup>22</sup> Sobre las CAC, ver el capítulo de Emilia Val en este libro.

<sup>23</sup> Respecto de esta disputa y sus consecuencias, ver Guzmán (2018), y Nemiña y Val (2018).

<sup>24</sup> El quinto punto de la Declaración de la III Cumbre de los Pueblos afirmaba: “Hay que anular toda la deuda externa ilegítima, injusta e impagable del Sur, de manera inmediata y sin condiciones. Nos asumimos como acreedores para cobrar la deuda social, ecológica e histórica con nuestros pueblos”.

<sup>25</sup> Rusia había pagado por adelantado en 2004, y en años subsiguientes otros países de la región saldarían el total de sus deudas: Uruguay en 2006 y Ecuador y Venezuela en 2007. Esto produjo un fuerte impacto en el FMI, que perdió fuente de financiamiento ligada a los intereses de los acuerdos. El organismo estaba sumido en una crisis sobre su rol, que terminó de redefinir mediante su intervención en la crisis de 2008. Ver al respecto el capítulo de Lucas Castiglioni en este libro.

**Gráfico 3.** Deuda pública Bruta y Valores negociables vinculados al PBI en mdd, y deuda como porcentaje del PBI (1992 a II-2022)



**Fuente:** elaboración propia con datos del Ministerio de Economía y Banco Mundial

rio no se sostuvo en el tiempo. La holgura externa promovió una propuesta de salida de la situación de deuda sin grandes cambios en material regulatoria. Cuando la holgura se erosionó, comenzaron -tarde- las iniciativas para contener las salidas.

Justamente, en 2008 se produjo un parteaguas por dos eventos diferentes. En el plano internacional, el estallido de las crisis de las *subprime*, cuyo canal financiero no afectó tanto a la Argentina, básicamente porque no había accedido a créditos previos. La crisis, no obstante, afectó a la demanda de las exportaciones argentinas, lo cual generó un canal de transmisión por esa vía, que se notaría en 2009. Con todo, en el marco de la reacción de *flight to quality* de los capitales, por la mayor aversión al riesgo, existió una apuesta a los mercados futuros de diversos *commodities*, que elevó el precio de algunos bienes exportados. Esto mejoró relativamente la situación de la balanza comercial hasta 2011. A pesar de ello, vale resaltar que su saldo se veía erosionado por el aumento de las importaciones, especialmente en materia energética. Con todo, no fue la balanza comercial la que erosionó las reservas internacionales, sino las persistentes salidas registradas en el ingreso primario de la cuenta corriente (pago de intereses y remisión de utilidades y dividendos), así como los pagos de principal de deuda y la fuga de capitales (Wainer, 2021).

En el frente interno, en 2008 el gobierno enfrentó el momento de quiebre ante el conflicto con la Mesa

de Enlace, que reunía a las 4 principales asociaciones empresarias del agro. El detonante fue el intento por aplicar un esquema de tasas móviles a las exportaciones primarias. La Mesa de Enlace surgió como confluencia ante esta medida, y logró convocar a otros sectores de la sociedad. Este proceso sería el inicio de la constitución política de un polo antagónico, que produjo una lenta migración de sectores del bloque en el poder, y finalmente la constitución de la oposición partidaria en el frente Cambiemos en 2015 (Cantamutto y López, 2019). El gobierno reaccionó reforzando su sesgo nacional-popular como anverso de su contrincante, lo cual tuvo efectos más allá de lo discursivo: a partir de este quiebre, aparecieron varias de las políticas públicas que luego formarían parte las reivindicaciones centrales de la identidad política kirchnerista<sup>26</sup>. Entre ellas, se destaca la estatización del sistema previsional (las AFJP) en noviembre de 2008, que significaría un gran salto en términos del flujo de fondos disponible (por ejemplo, de allí se financió desde 2009 la Asignación Universal por Hijo/a). El gobierno nacional aprovecharía esta fuente de recursos interna al Estado para colocar deuda, una tendencia que se sostuvo en los siguientes años (Datz, 2012).

Ese año, tres grandes bancos internacionales (Barclays, Citigroup y Deutsche Bank) le acercan a la presidenta Cristina Fernández de Kirchner (2007-2015) una propuesta para reabrir el canje de 2005. Los ban-

<sup>26</sup> Las leyes de corte progresista en materia de derechos reproductivos, de identidad de género o de medios, fueron aprobadas en este marco.

cos aceptaban las condiciones originales del canje, pero buscaban cobrar los intereses como si hubieran reestructurado en aquel año. La presidenta anunció este nuevo canje en septiembre de 2008, aunque tardaría un tiempo más en efectivizarse. En 2009 se creó el Fondo del Bicentenario para el Desendeudamiento y la Estabilidad (decreto 2.010/09) para garantizar los pagos de deuda, pero no fue sino hasta 2010 que se logró lanzar la reapertura (decreto 463/10), mediante la suspensión del artículo 2 de la ley “cerrojo”. El gobierno desarrolló una intensa gira internacional para lograr adhesiones, y finalmente logró que 12.210 mdd sobre 18.300 mdd elegibles ingresaran al canje, normalizando así el 92,4% de la deuda que entró en default en 2001. Esta suspensión se volvió a aplicar en septiembre de 2013 y luego en septiembre de 2015, en aras de resolver la situación de los *holdouts*. En el mismo brío puede considerarse la ley N° 26.739 de reforma de la carta orgánica del BCRA de marzo de 2012, que permitió alinear los objetivos de la institución a la política de pagos del Poder Ejecutivo<sup>27</sup>.

El acceso al mercado de capitales de la Argentina enfrentaba sin embargo un escollo difícil de resolver, a saber, el hostigamiento abierto de los fondos buitres. Coincidiendo con la reelección de la presidenta Fernández, en diciembre de 2011 estos fondos obtuvieron una victoria clave en la demanda iniciada por NML Capital en el tribunal neoyorkino a cargo del juez Thomas Griesa, que determinó que la Argentina incumplía con la cláusula *pari passu*. Esta cláusula estándar indica el tratamiento equitativo entre acreedores. La llamativa interpretación de Griesa era que los *holdouts* estaban siendo discriminados en el trato por no recibir pagos mientras quienes entraron al canje sí lo hacían, lo cual era bastante evidente considerando que no aceptaron los términos de la reestructuración. Esta estrategia de litigio se intensificó de manera marcada entre 2002-2007 a nivel global (Schumacher, Trebesch y Enderlein, 2018), siendo la Argentina uno de los países afectados. Los propios acreedores encontraban problemática esta interpretación, puesto que añadía un fuerte sesgo contrario a la resolución de las situaciones de impago. De hecho, la Asociación Internacional de Mercado de Capitales (ICMA, por sus siglas en inglés), que reúne a grandes operadores, realizaría sucesivas revisiones de las CAC

para bloquear este tipo de comportamiento, llegando a su cuarta revisión en 2014 (Buchheit y Gulati, 2020; Stiglitz y Guzmán, 2016).

Con todo, los fondos buitres comenzaron a acumular victorias parciales. En 2012 fueron capaces de incautar por unas semanas la Fragata Libertad en Ghana. En 2013, los fondos NML Capital Ltd y Aurelius Capital Management (que reunían 1.330 mdd en títulos sin canjear) ganaron el aval de la Cámara de Apelaciones respecto del fallo de Griesa, considerando que los fondos buitres eran acreedores en igualdad de condiciones al resto (a pesar de haber comprado los bonos después del default) y a Argentina como desigual ante la ley por ser un “deudor serial”. Por este motivo es que en 2013 se produjo la segunda reapertura del canje 2005<sup>28</sup>. La presidenta Cristina Fernández señalaba la irracionalidad de la situación, afirmando que la Argentina bajo los gobiernos desarrollistas era una “pagadora serial” de deudas. En octubre de ese año la Corte Suprema de EUA rechazó el pedido de Argentina para rever la decisión. En 2014 lograron directamente bloquear el pago a los acreedores con bonos reestructurados, lo cual ponía a la Argentina en potencial default selectivo. Para el gobierno, se volvió uno de los conflictos políticos centrales, que sintetizó bajo la consigna “Patria o buitres”.

En septiembre de 2014, se aprueba la ley de Pago Soberano (N° 26.984), que habilitaba a los bonistas regulares a cambiar su jurisdicción de cobro a la Argentina y el agente fiduciario al Banco Nación. Asimismo, y contradictoriamente, la misma ley que declaraba de interés público el pago de la deuda, incorporó la creación de una comisión bicameral de investigación, constituida recién en abril de 2015. Al mismo tiempo, en el plano internacional, la Argentina cosechó el apoyo del G77 + China, la UNASUR y la CELAC, e incluso de otros fondos de inversión (como los liderados por George Soros y Nicola Stock) y gobiernos europeos. Esta clase de demandas creaba un antecedente jurídico peligroso para la viabilidad de cualquier futura reestructuración de deuda. Por

<sup>27</sup> Esta reforma, lejos de ser una anomalía local, siguió las recomendaciones y compromisos en el marco del G20 y de “Basilea III” del Banco de Pagos Internacionales.

<sup>28</sup> Hasta 2015 estaba vigente la cláusula Rights Upon Future Offers (RUFO), que señalaba que todos los acreedores que habían ingresado al canje de 2005 tenían derecho a acceder a cualquier nueva oferta que se hiciera por los títulos originales. Este era el motivo por el cual el gobierno argentino se sostenía en la misma oferta, pues si se hubiera hecho algún tipo de oferta mejor a la original, hubiera provocado una fuerte presión por renovar los títulos, forzando al país a una situación de default generalizada.

ello, cuando ese mismo mes, la Argentina propuso definir un marco regulatorio para las reestructuraciones de deuda soberana en la Asamblea General de la Organización de Naciones Unidas, contó con un amplio aval (124 votos a favor, 11 en contra y 41 abstenciones). El trabajo de esta comisión logró la aprobación, mediante la Resolución 69/319, de los “Principios Básicos de los Procesos de Reestructuración de la Deuda Soberana”<sup>29</sup>. En noviembre de ese año estos principios fueron declarados de orden público mediante la ley N° 27.207.

De conjunto, tratando de sintetizar lo actuado, los diversos gobiernos neodesarrollistas hicieron un esfuerzo por mejorar la sostenibilidad de la deuda, buscando resolver controversias mediante alternativas de pago; tal es el sentido del lineamiento estratégico del “desendeudamiento”. La deuda total creció un 66,9% si comparamos 2015 con 2001, al alcanzar los 240.665 mdd. En términos relativos, en 2015 representaba 52,6% del PBI (ver gráfico 3), se encontraba a niveles similares a 2001, tras haber alcanzado su mínimo en 2011 (38,9%). En gran medida, esta relación sigue el menor dinamismo de crecimiento económico desde 2011, momento a partir del cual la balanza de pagos comenzó a generar problemas para la Argentina (Wainer, 2021)<sup>30</sup>.

La deuda en manos de residentes pasó del 39% al 54%. La deuda denominada en moneda extranjera cayó del 96,9% en 2001 al 66,9% del total en 2015, lo cual permitió que cayera como proporción de las reservas internacionales del 706,4% al 582,4% en el mismo lapso, y de representar el 448,5% de las exportaciones al 212,6%. Todos estos indicadores favorecen una gestión más sustentable en términos de los requerimientos de divisas. La vida promedio fue reduciéndose tras el canje de 2005, alcanzando los 7,8 años en 2015, por algo por debajo de 2001 (8,3 años). Los servicios de la deuda (ver gráfico 2) se encontraban en valores bajos, del 1,8% del PBI o 7,1% del gasto público total, tras alcanzar un mínimo en 2013.

Después del canje de 2005, la Argentina utilizó de manera creciente la emisión de títulos públicos,

convirtiéndose en el principal instrumento de financiación. La misma pasó de pesar el 57,6% de la deuda total en 2001 al mínimo de 48,0% en 2004, creciendo de manera sostenida hasta el 66,5% en 2015. En cambio, el peso de los OOI disminuyó de forma continua, pasando del 22,4% al 8,2% del total. De hecho, como se ve en la tabla 1, durante todo el período el país se desendeudó con los OOI, a un ritmo anual levemente superior al acceso que tuvo en la década previa. Si bien desde el punto de vista del costo financiero esta decisión carece de sentido (pues se pagan tasas de interés muy inferiores a las de mercado), la lógica subyacente fue quitar el peso de las condicionalidades asociadas a esta fuente.

Los sucesivos canjes recibieron el apoyo consolidado del bloque en el poder. Entre las organizaciones populares, las demandas originales eran diferentes, más centradas en el repudio de la deuda o su investigación. Sin embargo, de la mano de la dinámica política, muchas organizaciones abandonaron estas críticas, centrándose en la defensa del gobierno. En tanto, a través de las reestructuraciones, se renovaron títulos y créditos de períodos previos, cuestionados en su legitimidad—e incluso su legalidad (ver Lozano, 2019)—bajo la perspectiva de que era posible aprovechar la liquidez asociada a la bonanza externa para contener el problema de la deuda. No obstante, esta salida mostró tener limitaciones.

#### 4. La deuda en el centro del neoliberalismo tardío

El frente Cambiemos, que llevó a la presidencia a Mauricio Macri (2015-2019), representó el programa unificado del bloque en el poder, surgido de la convergencia iniciada en 2008<sup>31</sup>. El proyecto involucraba un severo proceso de ajuste social, que enfrentó una significativa resistencia, que obligó al gobierno a adoptar un camino “gradual” (que no modificaba el rumbo, sino la velocidad). En la primera semana de gobierno, se unificaron los tipos de cambio con un salto devaluatorio, que, junto al aumento dispuesto de tarifas de servicios públicos, aceleró la inflación. La nueva dinámica inflacionaria rezagó los salarios reales, que desde entonces no recuperarían su valor: cerrarían 2019 en un valor promedio 15% por debajo

<sup>29</sup> Por una comparación entre estos principios y las propuestas del FMI, ver Manzo (2017).

<sup>30</sup> Las tensiones en la balanza de pagos generaron una serie de medidas que buscaron contener el problema, incluyendo las restricciones a la remisión de utilidades y dividendos, controles a las importaciones y limitaciones a la adquisición de moneda extranjera.

<sup>31</sup> Por caracterizaciones del programa económico y la conflictividad social en el gobierno de Cambiemos, ver Belloni y Cantamutto (2019), Bona (2019), Piva (2017) y Susani (2019).

de 2015. El gobierno redujo significativamente las retenciones a los productos primarios, lo cual quitó una significativa fuente de recursos fiscales.

En el plano de la deuda, debe destacarse que en el primer mes de gobierno se reemplazaron letras en manos del Banco Central por bonos en moneda extranjera vendidos a diversos bancos, por un total de 5.000 mdd. Este sería el rumbo de las operaciones de endeudamiento: el reemplazo de deuda en pesos bajo jurisdicción local y con el propio Estado por deuda en moneda y jurisdicción extranjera con acreedores privados. En marzo de 2016, el Congreso aprobó la ley N° 27.249 de Cancelación de Deuda en Cesación de Pago, por la cual se habilitó al pago a los fondos buitres y emisión para fortalecer las reservas, por un total de 16.500 mdd. En este arreglo, se reconocieron incluso deudas sin comprobantes, permitiendo a los fondos buitres obtener grandes ganancias.

Este fue el primer paso, con habilitación del Congreso, para destrabar la nueva dinámica de la deuda. La deuda permitiría compensar la falta de recursos tributarios, sostener cierto equilibrio en la balanza de pagos durante el proceso de apertura y liberalización externa, y al mismo tiempo generar obligaciones que condicionaran posibles futuros gobiernos. La Argentina emitió deuda pública de manera masiva. La deuda pública creció un 33% en solo dos años, llegando a 320.935 mdd en 2017, lo cual representó una suba de casi 4 puntos porcentuales en términos del peso en el PBI<sup>32</sup>. Por supuesto, este veloz incremento de la deuda implicó un aumento en el peso de los pagos de intereses (ver gráfico 2), que pasaron a representar el 3,0% del PBI o el 11,9% del gasto público. De este modo, el ahorro en materia de transferencias a subsidios económicos era compensado por el mayor peso de los intereses, lo cual presionaba las cuentas fiscales. Si bien se acumularon reservas en este período, su fuente era la propia deuda, atraída por las altas condiciones de rentabilidad y apertura externa. Esto probaría ser un frente central de exposición a los shocks externos.

En octubre de 2017, tras salir victorioso en las elecciones legislativas, el gobierno señaló pasar a una fase de “reformismo permanente”, que involucraba cambios en las leyes previsionales, tributarias y laborales. Esto incentivó la resistencia social, al punto que la última de estas leyes no alcanzó a ser tratada en el Congreso, mientras que las dos primeras fueron aprobadas con fuertes protestas en las calles. Merced de la inflación persistente, se produjeron ese mes tensiones entre el Banco Central y el Ministerio de Finanzas. Este sería un punto de inflexión para que el gobierno pudiera avanzar en su programa. En abril de 2018, ante el anuncio de revisión de la política de tasas de interés bajas del Tesoro estadounidense (que llevaba una década en niveles casi nulos en términos reales), se desató una nueva salida masiva de capitales desde la periferia hacia los países centrales. Esta situación general golpeó fuertemente a la Argentina, que no tenía mecanismos para contener la salida, salvo insistir en la suba de las tasas de interés. Se inició así una corrida cambiaria, por fondos que liquidaban sus tenencias en instrumentos en pesos, y se retiraban del país comprando dólares. La velocidad con la que ocurrió, generó una secuencia de devaluaciones, que incrementaron la inflación —que duplicó sus valores respecto del año previo—. Con la memoria aun fresca del 2001, incluso ahorristas poco sofisticados buscaron asegurar sus tenencias, dando lugar a una corrida financiera.

Es en este contexto que en junio de 2018 se cierra un acuerdo Stand By con el FMI, a quince años del último acuerdo firmado. El mismo fue pautado por 50.000 mdd, ampliado a 57.100 millones en la revisión de octubre. Entre ambos momentos, a pesar de que los resultados contravenían el art. VI del Estatuto del FMI, el organismo amplió y adelantó los desembolsos, en lugar de suspenderlos. Se trataba de una cifra inédita en la historia del organismo, que volcó en un solo país la mitad de sus recursos prestables, excediendo (un 1.100%) los montos asignados según la cuota aportada. Según expresó el comunicado oficial, se ponían a disposición fondos para que el gobierno lidiara con la crisis, devolviendo la confianza inversora en el país. No obstante, resulta por demás significativo marcar que se arribó al acuerdo en tiempo récord, sin seguir los procedimientos establecidos por la legislación argentina correspondiente. Tal como lo pone Juan B. Justo (2021: 596),

<sup>32</sup> Esto incluyó la emisión en 2017 de un bono a 100 años, que fue masivamente comprado por Noctua Asset Management LLC, un fondo de inversión radicado en una guarida fiscal, vinculado al entonces ministro de finanzas Luis Caputo. Por este motivo se inició una investigación judicial.

De acuerdo a lo que surge de constancias judiciales y administrativas, la decisión de contraer el préstamo fue adoptada por los precitados funcionarios argentinos: a) sin ley previa especial habilitante; b) sin autorización del Jefe de Gabinete de Ministros para el inicio de las tratativas; c) sin acto administrativo autorizador emanado del Poder Ejecutivo Nacional para la conclusión del acuerdo; d) sin intervención de la Procuración del Tesoro de la Nación; e) sin dictamen jurídico previo; f) sin dictamen técnico previo; g) sin expediente administrativo. Como era de esperarse, esas omisiones determinaron que la operatoria presentara severas falencias en materia de competencia y procedimientos de formación de la voluntad estatal<sup>33</sup>.

De modo que el acuerdo se encuentra viciado en su procedimiento normativo. El referido autor pone en cuestión la compatibilidad de la decisión del Estado argentino con la Convención Americana sobre Derechos Humanos (Justo, 2021). La falta de respeto por los procedimientos básicos del Estado de derecho por parte de las autoridades argentinas del momento no puede ser ignorada por el FMI, a riesgo de ser co-responsables del vicio de origen (cf. Bohoslavsky, 2020). Más allá de la normativa local, el préstamo financió la continuidad de la corrida cambiaria, lo que contraviene expresamente el artículo VI del Convenio Constitutivo del FMI<sup>34</sup>. Al cabo de los meses que transcurrieron hasta la suspensión de los desembolsos en octubre de 2019, la salida de capitales fue equivalente a 45.100 mdd, cifra equivalente a los 44.500 mdd girados por el organismo (BCRA, 2020). Las sucesivas revisiones del FMI habilitaron nuevos desembolsos, a pesar de la evidencia disponible en cuanto a la continuidad de la salida de capitales<sup>35</sup>.

La magnitud de esta deuda no fue suficiente para contener la situación. El dólar pasó de cotizar \$25 a inicios de junio de 2018 a valer \$60 al finalizar el mandato de Cambiemos en diciembre de 2019, lo cual incrementó el peso relativo de la deuda en dólares. Asimismo, elevó la inflación a valores sin parangón desde 1992. Entre junio de 2018 y diciembre de 2019, el índice general de precios subió 94%. Esto impactó sobre los ingresos de la población: entre 2018 y 2019, la pobreza pasó de afectar al 27,3% de las personas al 35,5%, y la indigencia del 4,9% al 8%. De conjunto, la deuda durante este gobierno creció hasta los 323.065 mdd en 2019, aumentando la proporción en moneda extranjera hasta el 77,7% del total (una suba de 11 puntos), representando un 556,1% de las reservas o un 311,4% de las exportaciones. Los OOI apostaron por este gobierno con una significativa cantidad de recursos, fuertemente sesgado por el préstamo del FMI (ver tabla 1).

Los pagos de intereses se elevaron con velocidad similar a previas crisis de deuda (ver gráfico 2), alcanzando a representar el 4,3% del PBI o el 18,0% del gasto público total. De hecho, a pesar del acuerdo con el FMI, la Argentina no logró renovar la confianza del mercado de capitales, debiendo prometer tasas de interés insostenibles y a plazos cada vez menores (la vida media quedó en 6,9 años en 2019). Cambiemos finalizó el mandato presidencial con un país en crisis, al punto de alcanzar a cesar los pagos de la deuda contraída en su propio gobierno. Tras perder en las elecciones primarias abiertas y obligatorias en agosto de 2019, la dinámica de crisis financiera y cambiaria se aceleró, lo que obligó a un cambio de ministro de economía (dimitió Nicolás Dujovne, tomó el cargo Hernán Lacunza), la reintroducción de controles de cambios y el “reperfilamiento” de deuda, esto es, la dilación expresa de los compromisos de pago. Con ello, el país ingresaba en default selectivo para las agencias calificadoras de riesgo. Según cálculos del OCEPP, tras este reperfilamiento, el Estado argentino enfrentaba vencimientos de capital e intereses de deuda entre 2020 y 2023 por 113.603 mdd en moneda extranjera y 25.468 millones más en moneda nacional, esto sin contar los vencimientos intra-Estado (OCEPP, 2019).

<sup>33</sup> El referido autor pone en cuestión que la compatibilidad de la decisión del Estado argentino con la Convención Americana sobre Derechos Humanos. Ver también CEPA (2021), y los puntos 11 y 17 de la Carta del Bloque de Senadores del Frente de Todos, de noviembre de 2020, disponible en <https://radiografica.org.ar/2020/11/16/la-carta-completa-de-la-camara-de-senadores-al-fmi/>

<sup>34</sup> El Artículo VI Transferencias de capital; Sección 1. Uso de los recursos generales del Fondo para transferencias de capital; Inciso a) “Salvo en el caso previsto en la Sección 2 de este Artículo, ningún país miembro podrá utilizar los recursos generales del Fondo para hacer frente a una salida considerable o continua de capital, y el Fondo podrá pedir al país miembro que adopte medidas de control para evitar que los recursos generales del Fondo se destinen a tal fin”.

<sup>35</sup> La Argentina incumplía al menos 3 de los 4 criterios para un tratamiento excepcional que habilitara a superar la cuota asignada (CEPA, 2021). Estos son la probabilidad de retorno al mercado de capitales, de repago y de éxito en términos técnicos, económicos y políticos. Ver Brenta (2019) y Mercatante (2019).

## 5. La sostenibilidad imposible

En diciembre de 2019 asumió la presidencia Alberto Fernández por el Frente de Todos, en una situación de crisis generalizada con un severo problema de sostenibilidad de la deuda. Apenas asumido, el nuevo gobierno buscó atender a este problema como central, y de hecho consiguió en febrero de 2020 el apoyo público de Alemania, China, España, Estados Unidos, Francia, Italia y Japón, entre otros. Se trata de los países que integran el Club de París, cuya deuda había sido reestructurada en 2014 pero que Cambiemos dejó de pagar. Son, al mismo tiempo, los principales accionistas del FMI. De hecho, poco después, el organismo —que hasta agosto de 2019 había avalado la deuda— afirmó que la deuda argentina no era sostenible, que era necesaria una reestructuración, y que los acreedores deberían “hacer una contribución apreciable” en ella<sup>36</sup>. Al apoyo del FMI se añadieron otros, como el de Naciones Unidas o el del Papa Francisco, además de una multitud de economistas e intelectuales de prestigio internacional. Ese mismo mes se aprobó —con el voto de todo el arco político a excepción de la izquierda trotskista— la ley N° 27.544 de Restauración de la Sostenibilidad de la Deuda Pública, que ordenaba la reestructuración de la deuda. La tarea se orientó a la deuda con acreedores privados en el extranjero.

En marzo de 2020 se determinó la pandemia global de COVID-19, lo cual llevaría al mundo a la crisis más generalizada y profunda en un siglo. El G20, el Banco Mundial y el FMI llamaron rápidamente la atención sobre una potencial crisis de deudas, lo cual los llevó a proponer un Marco Común de negociación y la Iniciativa de Suspensión de los Servicios de la Deuda (Cantamutto y Castiglioni, 2021). Respecto del Marco Común, el mismo se restringió a los acreedores oficiales vinculados al Club de París: nunca logró involucrar a grandes acreedores oficiales —como China— ni a los acreedores privados. De hecho, muchos países que estaban en condiciones de participar de la Iniciativa, buscaron evitar hacerlo, pues su sola referencia era

una señal sobre las dificultades de pago, que automáticamente empeoraba la calificación de riesgo, quitando acceso al mercado privado de capitales. La Argentina no pudo aprovechar ninguna de estas iniciativas, ni tampoco calificó para las líneas de emergencia creadas por el FMI para países más pobres. La pandemia, con su situación absolutamente anómala y de emergencia, no alteró los planes en materia de renegociación de la deuda<sup>37</sup>.

El gobierno argentino lanzó su primera oferta a los acreedores privados bajo legislación extranjera el 16 de abril (Cantamutto y Félix, 2021). Se proponía allí el canje de 21 bonos por 10 nuevos bonos, por un total cercano a los 66.700 mdd. Dos terceras partes de este monto, en 17 títulos, fueron emitidos durante el gobierno de Cambiemos, mientras que el resto provenían de los canjes realizados por el kirchnerismo. A diferencia de la situación en 2005, las tenencias parecían estar menos atomizadas, mostrando importantes cantidades en manos de unos pocos fondos (destacaban Blackrock, Fidelity, Gramercy, Greylock, Pimco, y Templeton). Esto permitía una negociación más fluida con interlocutores mejor definidos. Además, a diferencia de lo ocurrido en aquel momento, los nuevos bonos incluían CACs. Esto limitaba el poder de bloqueo de fondos buitres, al tiempo que consolidaba el poder de negociación de los tenedores mayoritarios. De hecho, por ambos elementos, se produjo una rápida convergencia entre fondos acreedores, que se organizaron en torno a tres grupos: Grupo Ad Hoc de Bonistas Argentinos, el Comité de Acreedores de Argentina y el Grupo de Bonistas del Canje (Fernández Alonso, 2020)<sup>38</sup>.

La propuesta inicial presentada el 17 de abril buscaba extender los plazos de maduración, con 3 años de gracia y una baja carga de pagos hasta 2026. La quita de capital promediaba el 5,4%, aunque en algunos bonos era nula (Pary Discount, correspondientes a los canjes de 2005 y 2010), y la quita de intereses se ubicaba en torno del 62%. Considerando todos los conceptos, la quita total estaba lejos de ser considerada agresiva, incluso en el propio mercado financiero: una vez publicada la oferta, impulsó una suba de la coti-

<sup>36</sup> “(...) la deuda de Argentina no es sostenible (...) el superávit primario que se necesitaría para reducir la deuda pública y las necesidades de financiamiento bruto a niveles consistentes con un riesgo de refinanciamiento manejable y un crecimiento del producto potencial satisfactorio no es económicamente ni políticamente factible”, se señala en FMI, “Declaración del equipo técnico del FMI sobre Argentina”, Comunicado de prensa N° 20/57, Washington, Fondo Monetario Internacional, 2020. El organismo proponía que los acreedores privados aceptaran pérdidas en torno a los 50.000-85.000 mdd.

<sup>37</sup> Respecto de los impactos con perspectiva de género de la deuda en pandemia, ver el capítulo de Juan Pablo Bohoslavsky, Francisco Cantamutto, Agustina Costantino y Mariana Rulli en este libro.

<sup>38</sup> Al respecto de los fondos acreedores, ver el capítulo de Ayelén Álvarez en este libro.

zación de los bonos en default. A pesar de ello, recibió el rechazo casi unánime de los acreedores, iniciando un período de ofertas y contraofertas que continuaría hasta agosto, cuando se llegó a un acuerdo.

Detrás de ese rechazo, confluyeron diversas aristas. Primero, el registro del último arreglo con acreedores en 2016, y la conocida intención del nuevo gobierno de no repetir tal odisea. Segundo, la urgencia del país en poder reabrir los mercados de crédito en el contexto de severa crisis económica local que se conjugó con el estallido de otra crisis a nivel global, asociada a la pandemia del coronavirus COVID-19. Los pagos de deuda eran incompatibles con la macroeconomía nacional y con las necesidades fiscales para atender la “doble” crisis. Tercero, los acreedores de Argentina incluían grandes actores de las finanzas globales, que tenían otorgados créditos a terceros países en condiciones semejantes. La negociación con Argentina fungía como potencial ejemplo del rumbo a seguir ante el inminente riesgo de defaults generalizados. Cualquier trato aceptado sería un antecedente a las negociaciones por venir. Cuarto, a pesar de la existencia de límites al comportamiento de fondos buitres, los principales acreedores alcanzaban capacidad de veto en series particulares, lo que fortalecía su posición negociadora. Así, es posible explicar el rechazo, incluso considerándolo como una oferta amigable.

De hecho, esto forzó a que se presentaran sucesivamente 4 ofertas por parte del gobierno, extendiendo 8 veces el plazo máximo para cerrar el canje. En este lapso de tiempo, no se abonaron vencimientos por 503 mdd en mayo, lo que llevó al país a la calificación de default. Sin embargo, por mantener los canales de diálogo abiertos, y llevar en curso la negociación, esto no llevó a demandas por parte de los acreedores que provocaran una aceleración de los pagos. Cada propuesta fue presentada ante las autoridades bursátiles de Estados Unidos, así como los juzgados intervinientes, de modo de demostrar la “buena fe” de la negociación. En caso de que el canje no alcanzara un acuerdo, el gobierno argentino buscaba actuar bajo criterios de razonabilidad y buena fe mostrando su interés en alcanzar un acuerdo de pago.

Finalmente, el Ministerio de Economía comunicó a inicios de agosto que había alcanzado un entendimiento con los tres grupos de acreedores, acuerdo que se perfeccionó un mes más tarde. Se logró que el 93,5% de los acreedores aceptara la propuesta, lo que

activaba las CAC, llevando el canje al 99% de los títulos en negociación. Esta misma propuesta se extendió a los bonos en moneda extranjera bajo legislación nacional. El objetivo de ofrecer el mismo trato fue la idea de fortalecer la seguridad jurídica local, en el sentido de no resultar en un perjuicio contrario a quienes optaron por esta jurisdicción -en favor de quienes compraron bonos bajo otras jurisdicciones.

La propuesta contenía un alivio en términos de erogaciones inmediatas, pues se redujeron fuertemente los pagos durante el mandato presidencial de Fernández (2019-2023). Según cálculos del Instituto de Estudios Fiscales y Económicos, entre 2020-2023 se ahorrarían 56.686 mdd, más otros 15.656 para el siguiente mandato presidencial (IEFE, 2020). Sin embargo, durante 2029 y 2035 la carga se invierte, pues se suman 51.693 mdd más de los previstos. En términos agregados, el ahorro nominal sería de 34.555 mdd, muy por debajo del valor estimado como sostenible por el informe del FMI de marzo del mismo año, que refería que el alivio debía estar en torno a los 50.000-85.000 mdd. La quita, centrada en reducción de intereses y el mayor plazo de maduración de los bonos, se encontraría en torno al 18,3% (IEFE 2020). Vale la pena recordar que esta reestructuración, con quitas de capital prácticamente nulas, se realizó durante la crisis mundial ligada a la pandemia de COVID19. La continuidad de los pagos generó conflictos en el uso de fondos con urgencias sociales evidentes dentro del país. Aunque no puede atribuirse al FMI la decisión del gobierno argentino, sí se puede subrayar su anuencia.

Una vez resuelta esta situación, el gobierno argentino avanzó con otros acreedores. Se abonaron 226 mdd al Club de París, para aplazar hasta marzo de 2022 el pago de otros 2.000 mdd en deuda bilateral renegociada en 2014, que se dejó de abonar en 2019, lo cual elevó la tasa de interés hasta el 9% anual. Esa fecha establece el límite con el cual el gobierno argentino debería llegar a un acuerdo con el FMI para reestructurar los 44.500 mdd girados. De acuerdo con el cronograma original de pagos pactado en 2018, en 2022 se debían pagar poco más de 19.000 millones, una cifra que excede la disponibilidad de fondos provenientes del saldo comercial y de las reservas internacionales. Esta aseveración no es trivial, porque enfatiza que el cronograma de pagos del Stand By de 2018 no era viable desde el punto de vista macroeconómico, lo que se habría detectado si

el acuerdo hubiera sido dictaminado por los organismos competentes. ¿Cómo esperaba el FMI que se devolviera un monto mayor a los saldos históricos de fondos disponibles? Teóricamente, por el retorno al mercado privado de capitales, algo que no solo era de difícil concreción, sino que a todas luces falló durante el período de vigencia del crédito.

El gobierno argentino se abocó durante 2021 a buscar un nuevo acuerdo con el FMI. A pesar de las condiciones anómalas de negociación —la pandemia- y de otorgamiento del Stand By 2018<sup>39</sup>, la Argentina buscaba un alivio de deuda, la eliminación de los sobrecargos y un plazo excepcional de repago. El organismo se negó a todas estas demandas. En agosto de ese año, el FMI aprobó la emisión de Derechos Especiales de Giro como forma de nutrir de liquidez a los países miembros. Se trató de la mayor emisión de su historia. La Argentina recibió 4.334 mdd equivalentes a su 0,67% de participación accionaria, de los cuales 4.094 mdd se utilizaron para pagar vencimientos del Stand By en renegociación. De modo que los fondos recibidos salieron para pagar al mismo organismo.

A inicios del 2022, el gobierno y el FMI llegaron a un entendimiento respecto de un nuevo acuerdo. Se trató de un acuerdo de Facilidades Extendidas, que tiene un plazo de maduración de 10 años. El nuevo acuerdo tiene un cronograma de desembolsos empalmado con los vencimientos del Stand By de 2018, de modo que durante los primeros años ambos préstamos están vigentes. Así, y en línea con lo actuado con acreedores privados, se desplazó el horizonte de pago, aunque reconociendo la validez de las deudas en cuestión<sup>40</sup>. El acuerdo está sometido a revisiones trimestrales, que suponen un control permanente del FMI sobre las cuentas fiscales y macroeconómicas argentinas. Entre sus principales condiciones, el acuerdo establecía un sendero de consolidación fiscal a 3 años (en lugar de un ajuste inmediato), la reducción del financiamiento monetario del Banco Central al déficit y la acumulación

de reservas. Estos aspectos tensionaron al interior a la coalición gobernante en diversas oportunidades, terminando por ocasionar la renuncia del ministro Guzmán en julio de 2022. Con el objetivo de acumular reservas, el gobierno estableció diversas medidas que favorecieron a los sectores exportadores (complejo oleaginoso en especial), a pesar de lo cual el objetivo apareció esquivo: a lo largo del mandato en curso, 25 mil mdd de los casi 29 mil mdd de superávit comercial se destinaron a pagar deuda pública y privada.

De conjunto, y si bien se trata de un proceso aun abierto al momento de escribir este capítulo (noviembre de 2022), el gobierno del Frente de Todos se mantuvo condicionado por la tensión originada en la deuda. Si bien en su campaña llamó a terminar con la lógica de la valorización financiera, y estaba claro para gran parte de la población las dificultades asociadas a la deuda, el gobierno eludió una estrategia de investigación o incluso de cesación de pagos como parte de la negociación. Ni siquiera la situación de pandemia, y las alarmas internacionales que hizo sonar en materia de deuda, fueron aprovechadas en tal sentido. Como se explicó, el costo político de adoptar un camino en este sentido puede ser alto, pero en este contexto: a) se contaba con una enorme cantidad de potenciales aliados internacionales en situaciones similares; b) había posibilidades reales de construir consenso social para adoptar tal estrategia; c) se dio en circunstancias de negociación anómalas (pandemia); y d) los resultados alternativos de buscar reestructurar de buena fe no fueron auspiciosos tampoco.

Si bien la economía logró rebotar y crecer con intensidad desde 2021, y se redujo el nivel de desempleo, la inflación acelerada (alcanzaba el 88% interanual al momento de escribir este capítulo) continuó erosionando a los salarios reales, que sostuvieron el rumbo de caída de 2015-2019. La pobreza afectaba al 36,5% de las personas en I-22, y la indigencia alcanzaba al 8,8%. A esto debe sumarse la multiplicación de tipos de cambio efectivos, por la vía de impuestos y regulaciones cambiarias, que añaden alta incertidumbre. En aras de obtener dólares, el gobierno debió ceder ante los diversos reclamos del bloque en el poder para tentar mayores exportaciones, que se pierden aceleradamente en el pago de las deudas. No obstante, en lugar de reducir la exposición externa, la sostienen: durante el gobierno del Frente de Todos

<sup>39</sup> En diciembre de 2021, la Oficina de Evaluación Independiente del organismo publicó su evaluación de lo actuado (FMI, 2021). A pesar de reconocer los problemas técnicos que derivaron en el fracaso del acuerdo, aluden a la visión estrecha del gobierno —al cual continuaron prestando- y la falta de avance en materia de reformas estructurales.

<sup>40</sup> Irónicamente, al mismo tiempo que se renegó el pago, el gobierno nacional instruyó al Procurador General de la nación a interponer una querrela contra el ex presidente Macri y otros funcionarios por la operación de deuda.

no se lograron acumular reservas a pesar de elevados niveles de exportaciones. En ese rumbo, las protestas sociales vinculadas a cuestiones socioambientales cobraron una relevancia pública total: desde el gobierno se pretende que la única forma de resolver la restricción externa es profundizar un rumbo que genera cada vez más impactos sobre el territorio y sus habitantes, tomando sus preocupaciones como amenazas a un desarrollo siempre esquivo (Cantamutto y Schorr, 2021)<sup>41</sup>. Las exportaciones se han tornado de manera creciente cada vez más basadas en el aprovechamiento -directo o indirecto- de los recursos naturales, incrementando la exposición a las variaciones del clima e intensificando la conflictividad asociada a los problemas socio-ambientales.

La herencia del gobierno de Cambiemos y la pandemia implicaron una doble crisis cuya severidad es imposible de esconder. Sin embargo, la búsqueda por reponer la sostenibilidad de la deuda a toda costa, resultó en una mayor capacidad de veto del bloque en el poder, que aprovechó en su favor. Sin buscar cerrar aquí un balance del gobierno de Fernández, es posible dejar planteadas las dudas respecto de los problemas aparejados a la deuda. Para mediados de 2022, la deuda pública alcanzaba los 378.506 mdd, un 17,2% mayor que en 2019. La proporción en moneda extranjera, sin embargo, se redujo al 68,2% del total, en línea con la búsqueda por reponer la sostenibilidad. A pesar de la reestructuración, la vida promedio de la deuda bajó a 6,1 años.

### Comentarios finales

A partir de la década del '70, el capitalismo mundial modificó su forma de desarrollo, en un proceso de expansión mundial con características de financierización. La deuda renovó su relevancia como mecanismo de expansión del capital y de subordinación política. ALC como región periférica estuvo particularmente expuesta, jugando de hecho un rol central en el proceso de cambio. En el caso argentino, la última dictadura se encargó de acoplar al país a esta dinámica, dando inicio a la ofensiva de clase que expresaban las políticas neoliberales. El presente capítulo presentó la dinámica de la deuda pública a través del último cuarto de siglo, focalizándose sobre las reestructura-

ciones y créditos que le dieron forma en desde la crisis de la Convertibilidad hasta la crisis de la pandemia. El objetivo fue presentar esta dinámica en un marco complejo, que mostrara cómo el país se insertó en una dinámica global y regional, con sus propias características basadas en adaptaciones de política pública que medió la disputa socio-política.

En este sentido, la deuda pública argentina creció a lo largo de todo el período, entrando en problemas para cumplir sus servicios de manera recurrente. La salida de la dictadura, el pasaje al programa de la Convertibilidad, su crisis, y la siguiente crisis del neoliberalismo tardío con Cambiemos, todas estuvieron signadas por problemas para cumplir con los servicios de deuda. Excepto durante los '80, todos estos casos fueron precedidos por la aceleración de la toma de deuda sin fines asociados a la inversión productiva, en infraestructura social o la garantía de derechos humanos de la población, que repercutieron en un aumento severo del peso de los intereses sobre el gasto público y el PBI. La deuda, en todos sus momentos de aceleración, estuvo vinculada a la abundancia externa de capitales y las oportunidades de negocios de un bloque en el poder cada vez más financierizado.

A pesar de los esfuerzos ingentes por cumplir con los pagos de deuda, los sucesivos gobiernos entraron en conflicto con las demandas de los acreedores. Durante los '80, debido a la generalidad de la situación en ALC, esto derivó en una reformulación del rol de los OOI, en especial el FMI, que bloquearon cualquier salida alternativa. En el caso del neodesarrollismo, que realizó un esfuerzo de largo aliento por mejorar la gestión de la deuda, quedaron atrapados en una situación legal externa a su control. Sin embargo, a pesar de ello, el objetivo fue siempre retornar a esos mercados de capitales que les negaban el acceso, buscando formas de pagar y lograr el feliz retorno. La maraña legal que impedía limitar las demandas de algunos acreedores particularmente virulentos –los fondos buitres- estaba garantizada por la falta de un ordenamiento internacional que los contuviera. Los gobiernos de la Argentina, a pesar de conocer esta situación, buscaron por todas las vías cumplir con estas demandas. En tal sentido, no solo se reconoció la validez jurídica y política de los reclamos de los créditos, sino que se continuó emitiendo deuda que incluía la cesión de soberanía por jurisdicción y se avanzó muy poco (y tardíamente) en

<sup>41</sup> Sobre la presión primarizante y su anverso como deuda ecológica, ver el capítulo de Guillermo Peinado y Ain Mora en este libro.

ordenamientos legales que dieran límite a estos problemas. En ningún momento se le dio tratamiento al manejo de la deuda bajo preceptos ligados al derecho internacional de los derechos humanos, como si se trataran de dos aspectos disociados.

El sentido común construido se orientó a la idea de que la abundancia relativa de dólares comerciales permitiría pagar y anular así los reclamos. Sin embargo, la estrategia falló por diversos ángulos. De un lado, la acumulación de antecedentes jurídicos en torno a la validación de créditos cuestionables, envaletonó a los acreedores. La batalla de 15 años con los fondos buitres se libró en el exterior, pero el gobierno no usó ese tiempo para generar el plexo legal que limitara la reiteración del problema (lo que ocurriría con el gobierno de Cambiemos). De otro lado, justamente, las presiones sociales se estructuran en función de esta situación. Los acreedores y el bloque de poder asociado reforzaron sus demandas, mientras para las clases populares la posibilidad de un cambio sustancial en materia de la deuda se alejó —y limitó cada vez más a la confianza de buena gestión de parte de personal político con formación heterodoxa—. De forma sistemática en el tiempo, existieron organizaciones demandando por estrategias más agresivas, incluyendo el no pago y la investigación.

La posibilidad de construir legitimidad política a partir de esta estrategia estuvo lejos de ser una quimera, toda vez que diversos gobiernos lograron convocar apoyos a partir de su denuncia sobre el rol de la deuda —en los '80 y con el neodesarrollismo—. Sin embargo, siempre se buscó limitar la denuncia política bajo una gestión técnica. En el plano nacional, la salida de la dictadura así como la crisis de la convertibilidad y la del neoliberalismo tardío fueron momentos donde existía plena conciencia social del descalabro provocado por el endeudamiento previo, que no fueron aprovechadas para articular una presión social más dura. En el plano internacional, esto trasuntó en la escasa coordinación internacional en los países afectados, aun cuando demostró su potencialidad. En los '80 se eludió esta posibilidad concreta y real a nivel regional. Durante el neodesarrollismo, con altos niveles de sintonía política, no se aprovechó para reforzar la integración financiera alternativa, a pesar de los proyectos existentes en tal sentido. Esto a pesar de que se coordinaron declaraciones para el pago y se logró aprobar los Principios en la ONU, que mostraban la potencialidad de avanzar en este rumbo. Más recientemente, durante la

pandemia, casi un centenar de países se vio afectado por la crisis de deuda; pero se eligió refrendar el apoyo de los acreedores privados y públicos.

Desde el punto de vista de la sustentabilidad, los diversos manejos de la deuda tuvieron resultados distinguibles. El neodesarrollismo logró mejorar sensiblemente los indicadores que vinculan la deuda a la producción y la capacidad de repago, aprovechando la abundancia relativa de dólares comerciales, mientras que los gobiernos neoliberales provocaron un severo deterioro en todos los órdenes. Ese deterioro condicionó a los gobiernos que les siguieron, no solo en relación a las demandas de los acreedores sino en términos de recursos fiscales y externos. Esto se expresó en las persistentes asimetrías en materia fiscal, que eludieron cargar de manera equitativa a los impuestos sobre las ganancias y el patrimonio, bajo la promesa de inversión que habilitaría los recursos para el pago. Con todo, las diferencias son cuantificables: en 32 de los 41 años con datos, los pagos de intereses superaron la inversión combinada en promoción y asistencia social, en trabajo, en agua, y en vivienda y urbanismo. Los 9 años que esto no ocurrió fue durante gobiernos neodesarrollistas. El único año de la serie (2013) en que la inversión en educación superó los pagos de deuda también fue en un gobierno neodesarrollista. En materia externa, en cambio, la necesidad de contar con divisas ha reforzado una persistente presión por profundizar la matriz primaria de inserción externa, con los problemas socioambientales y productivos asociados. Este mandato exportador se ha consolidado de forma sistémica entre gobiernos de diversa orientación.

La creciente gravitación de la deuda sobre las decisiones políticas es una característica de los tiempos contemporáneos, y su modificación está lejos de ser un problema técnico. Salir del atolladero impone desafíos muy complejos, que implican diversos frentes a considerar; tanto en el plano interno social, como en el plano de la coordinación internacional. Si bien el costo de explorar caminos alternativos es alto, no está claro que sea mayor a la tozudez de insistir con satisfacer a los acreedores, suponiendo que estos alguna vez saciarán su avaricia.

## Referencias

- Abeles, M., Pérez Caldentey, E. y Valdecantos, S. (2018). *Estudios sobre financierización en América Latina*. Santiago de Chile: CEPAL.
- Álvarez, C., Manes, M., Paredes, P. y Ivani, G. (2015). “El acceso al crédito de los gobiernos sub-nacionales”. Jornadas Internacionales de Finanzas Públicas. Córdoba. Disponible en [https://www.economia.gob.ar/dnap/deuda/documentos/el\\_acceso\\_al\\_credito\\_de\\_los\\_gobiernos\\_subnacionales.pdf](https://www.economia.gob.ar/dnap/deuda/documentos/el_acceso_al_credito_de_los_gobiernos_subnacionales.pdf)
- Amaral, S. (1984). “El empréstito de Londres de 1824”. *Desarrollo Económico*, vol. 23, n° 92, pp. 559–588.
- Astarita, R. (2006). *Valor, mercado mundial y globalización*. Buenos Aires: Kaicron.
- Azpiazu, D. y Schorr, M. (2002). Privatizaciones, rentas de privilegio, subordinación estatal y acumulación del capital en la Argentina contemporánea. Buenos Aires: FLACSO.
- Banco Central de la República Argentina (2020). *Mercado de cambios, deuda y formación de activos externos, 2015-2019*. Buenos Aires.
- Barrera, M. (2012). “YPF: Estudio de las causas del quebranto y privatización”. *Ensayos de Economía*, vol. 22, n° 40, pp. 13-37.
- Basualdo, E. (Ed.). (2017). *Endeudar y fugar. Un análisis de la historia económica argentina, de Martínez de Hoz a Macri*. Buenos Aires: Siglo XXI.
- Basualdo, E., Nahon, C., y Nochteff, H. (2007). “La deuda externa privada en la Argentina (1991-2005). Trayectoria, naturaleza y protagonistas”. *Desarrollo Económico*, vol. 47, n° 186, pp. 193–224.
- Belloni, P. y Cantamutto, F. (Eds.) (2019). *La economía política de Cambiemos. Ensayos sobre un nuevo ciclo neoliberal en Argentina*. Buenos Aires: Batalla de Ideas.
- Bembi, M., y Nemiña, P. (2005). “El FMI y la Argentina en la posconvertibilidad”. XXV Congreso ALAS. Porto Alegre, Brasil: UFRGS.
- Birle, P. (1997). *Los empresarios y la democracia en la Argentina. Conflictos y coincidencias*. Buenos Aires: Belgrano.
- Block, F. (1989). *Los orígenes del desorden económico internacional: la política monetaria internacional de los Estados Unidos, desde la segunda Guerra Mundial hasta nuestros días*. México: FCE.
- Bohoslavsky, J. (2020). “Complicity of International Financial Institutions in Violation of Human Rights in the Context of Economic Reforms”. *Columbia Human Rights Law Review*, vol. 52, n° 1, pp. 203-250.
- Bohoslavsky, J. P. (2022). “Tratados bilaterales de inversión y reestructuración de deudas soberanas”. *Revista de la Facultad de Derecho de México*, vol. 72, n° 283, pp. 195-220.
- Bona, L. (2019). “¿Neoliberalismo hegemónico? Apuntes sobre el Estado, el bloque de poder y la economía política en la Argentina reciente (2016-2018)”. *Revista Pilquén*, vol. 22, n° 1, pp. 39–54.
- Bonnet, A. (2007). *La hegemonía menemista: el neoconservadurismo en Argentina, 1989-2001*. Buenos Aires: Prometeo.
- Brenta, N. (2019). *Historia de la Deuda Externa Argentina. De Martínez de Hoz a Macri*. Buenos Aires: Capital Intelectual.
- Brenta, N. (2021). “Los acuerdos entre la Argentina y el FMI, 1956-2021”. *Voces En El Fénix*, n° 83, pp. 26-33.
- Buchheit, L. y Gulati, M. (2020). “The Argentine collective action clause controversy”. *Capital Markets Law Journal*, vol. 15, n° 4, pp. 464-473.
- Cafiero, M., y Llorens, J. (2004). “O juremos con deuda morir”. Análisis de la propuesta de reestructuración de la deuda pública argentina post-Dubai y sus consecuencias financieras económicas y sociales. Buenos Aires.
- Canitrot, A. (1980). “La disciplina como objetivo de la política económica. Un ensayo sobre el programa económico del gobierno argentino desde 1976”. *Desarrollo económico*, vol. 19, n° 76, pp. 453-475.
- Cantamutto, F. y Castiglioni, L. (2020). “La doctrina de la deuda odiosa está sobre la mesa”, *La Izquierda Diario*, 21 de marzo de 2020, disponible en <https://www.laizquierdadiario.com/La-doctrina-de-la-deuda-odiosa-esta-sobre-la-mesa>
- Cantamutto, F. y Castiglioni, L. (2021). “¿Una crisis de deuda mundial?”. En G. Roffinelli, L. Castiglioni, Ly A. López (comp.); *Crisis capitalista mundial en tiempos de pandemia. Una mirada desde Nuestra América* (pp. 205-228). Buenos Aires: CLACSO.
- Cantamutto, F. y Costantino, A. (2019). “Estado y Mercado en sociedades capitalistas dependientes”. En M. Mallardi y E. Fernández (Eds.), *Cuestión Social y políticas sociales. Crítica a sus fundamentos y expresiones contemporáneas* (pp. 71–105). Tandil: Puka.
- Cantamutto, F. y Costantino, A. (2022). “El neodesarrollismo como el programa de la industria dependiente”. *Pampa, Revista Interuniversitaria de Estudios Territoriales*, (25), e0050.
- Cantamutto, F. y Félix, M. (2021). “Argentina entre la sostenibilidad de la deuda y la vida”. *Revista NuestrAmérica*, vol. 9, n° 17.

- Cantamutto, F. y López, E. (2019). “Voces que gritan fuerte: posiciones del bloque de poder durante el gobierno de Cambiemos”. *Mediações*, vol. 24, n° 1, pp. 74–101.
- Cantamutto, F. y Schorr, M. (2021). “Argentina: las aporías del neodesarrollismo”. *Nueva Sociedad*, n° 295, pp. 82–98.
- Cantamutto, F. y Wainer, A. (2013). *Economía política de la convertibilidad. Disputa de intereses y cambio de régimen*. Buenos Aires: Capital Intelectual.
- CEPA (2021). “La corresponsabilidad del FMI en la crisis argentina 2018-2019: lo que no vas a encontrar en la revisión del organismo sobre el préstamo otorgado”. Informe CEPA N° 222, Buenos Aires.
- Cibils, A., Weisbrot, M., y Kar, D. (2002). “La Argentina desde la cesación de pagos: el FMI y la depresión”. *Realidad Económica*, n° 192, pp. 1-14.
- Cobe, L. (2009). *La salida de la Convertibilidad. Los bancos y la pesificación*. Buenos Aires: Capital Intelectual.
- Cotarelo, M. C. e Iñigo Carrera, N. (2004). “Algunos rasgos de la rebelión en Argentina 1993-2001”. Documentos y Comunicaciones N° 8. Buenos Aires: PIMSA.
- Damill, M., Frenkel, R. y Rapetti, M. (2005). “La deuda argentina: historia, default y reestructuración”. *Desarrollo Económico*, vol. 45, n° 178, pp. 187–233.
- Datz, G. (2012). “The inextricable link between sovereign debt and pensions in Argentina, 1993–2010”. *Latin American Politics and Society*, vol. 54, n° 1, pp. 101-126.
- Delgado, N. (2021). “La disolución de los antagonismos entre el FMI y los derechos laborales”. *Revista Derechos En Acción*, vol. 6, n° 18, pp. 479-516.
- Duménil, G. y Lévy, D. (2007). *Crisis y salida de la crisis. Orden y desorden neoliberales*. México: FCE.
- Echaide, J. (2005). *Construcción de herramientas de resistencia contra el ALCA. El caso de la Consulta Popular de 2003 en Argentina*. Buenos Aires: CLACSO.
- Estay Reyno, J. (1996). *Pasado y Presente de la Deuda Externa de América Latina*. México: Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM.
- Fernández Alonso, J. (2020). “El proceso de reestructuración de la deuda argentina 2020: ¿demasiado poco?” Análisis CIPEI N° 109. Rosario: Centro de Investigaciones en Política y Economía Internacional.
- FMI (2021). *Ex-post Evaluation of Exceptional access under the 2018 Stand By Agreement*. Press Release and Staff Report, IMF Country Report N° 21/279. Washington: FMI.
- Frenkel, R. y Avenburg, A. (2009). “Los cambiantes roles del Fondo Monetario Internacional y América Latina”. *Desarrollo Económico*, vol. 49, n° 194, pp. 179-201.
- Galasso, N. (2008). *De la Banca Baring al FMI: historia de la deuda externa argentina 1824-2001*. Buenos Aires: Colihue.
- García, A. (2001). “Estudio. El megacanje de los acreedores”. *Realidad Económica*, n° 180, pp. 22-32.
- Guzmán, M. (2018). “Análisis de la resolución del default de Argentina de 2001”. *Revista de economía política de Buenos Aires*, año 12, vol. 17, pp. 49-104.
- Harvey, D. (2007). *Breve historia del neoliberalismo*. Madrid: Akal.
- IEFE (2020). Informe Mensual N° 189. La Plata: Instituto de Estudios Fiscales y Económicos (IEFE).
- Justo, J. B. (2021). “El acuerdo entre el FMI y Argentina en 2018. Control de Convencionalidad”. *Revista Derechos En Acción*, n° 18, pp. 594-626.
- King, J. (2016). *The Doctrine of Odious Debt in International Law: A Restatement*. Cambridge Studies in International and Comparative Law, Cambridge: Cambridge University Press.
- Koskenniemi, M. (2021). “Prólogo”. *Derechos En Acción*, n° 18, pp. 23-31.
- Kulfas, M. (2017). *Los tres kirchnerismos. Una historia de la economía argentina 2003-2015*. Buenos Aires: Siglo XXI.
- Levy Yeyati, E. y Valenzuela, D. (2007). *La resurrección. Historia de la poscrisis argentina*. Buenos Aires: Sudamericana.
- Lo Vuolo, R. y Seppi, F. (2008). “La falacia del endeudamiento del sector público en la Argentina. Evolución de la deuda post-default y sus impactos fiscales”. Documento de trabajo N° 61. Buenos Aires: CIEPP.
- Lozano, C. (2019). *La deuda ilegítima: renuncia del parlamento, desafío de la democracia*. Buenos Aires: Autonomía.
- Macías Vázquez, A. (2008). “La deuda externa en el mundo en desarrollo: sostenibilidad, alivio y reestructuración”. Documento de Trabajo N° 25. Madrid: Fundación Carolina.
- Manzanelli, P. (2019). “¿En el mundo del revés? La cúpula empresaria y la inversión en la Argentina 2002-2017”. *Realidad Económica*, n° 321, pp. 9–34.
- Manzanelli, P. y Basualdo, E. (2016). “Régimen de acumulación durante el ciclo de gobiernos kirchneristas. Un balance preliminar a través de las nuevas evidencias empíricas de las cuentas nacionales”. *Realidad Económica*, n° 304, pp. 6–40.

- Manzo, A. (2017). "Reestructuraciones de deuda soberana: El debate sobre su regulación en términos de disputa por la gobernanza global". *Revista Direito e Práxis*, vol. 9, n° 1, pp. 9-45.
- Marichal, C. (1988). *Historia de la Deuda Externa de América Latina: Desde la Independencia hasta la Gran Depresión*. México: Alianza Editorial Mexicana.
- Massano, J. P. (2018). "El "Plan Austral" y el avance del "consenso del ajuste" durante la transición democrática". *Sociohistórica*, n° 42, e062.
- Mercatante, E. (2019). *Salir del Fondo*. Buenos Aires: Ediciones IPS
- Müller, A. (2001). "Un quiebre olvidado: la política económica de Martínez de Hoz". *Ciclos en la historia, la economía y la sociedad*, vol. 11, n° 21, pp. 11-33.
- Müller, A. (2013). "Default y reestructuración: ¿Cuál fue la real quita de la deuda pública argentina?" Documento de trabajo n° 32, Buenos Aires: CESPA.
- Nemiña, P., Gulias, T. y Rudistein, F. (2021). "FMI y política social desde el prisma argentino. Tres décadas de cambios, desde las redes al piso de protección social". *Revista Derechos En Acción*, vol. 6, n° 18, pp. 405-434.
- Nemiña, P., y Larralde, J. (2018). "Etapas históricas de la relación entre el Fondo Monetario Internacional y América Latina (1944-2015)". *América Latina en la historia económica*, vol. 25, n° 1, pp. 275-313.
- Nemiña, P. y Val, M. E. (2018). "El conflicto entre la Argentina y los fondos buitres. Consecuencias sobre los procesos de reestructuración de deuda soberana". *Cuadernos de Economía Crítica*, vol. 5, n° 9, pp. 45-68.
- Ocampo, J. A., Stallings, B., Bustillo, I., Velloso, H. y Frenkel, R. (2014). *La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica*. Santiago de Chile: CEPAL.
- OCEPP (2019). "La peor versión de la restricción externa". Agenda Económica N° 12. Buenos Aires: Observatorio de Coyuntura Económica y Políticas Públicas (OCEPP).
- Olmos Gaona, A. (2011). "La deuda argentina como delito: un aspecto no tratado por el derecho penal". *Rebela*, vol. 1, n° 1, pp. 51-71.
- Ortiz, R., y Schorr, M. (2006). "La economía política del gobierno de Alfonsín: creciente subordinación al poder económico durante la 'década perdida.'" En A. Pucciarelli (Ed.), *Los Años de Alfonsín. ¿El Poder de la Democracia o la Democracia del Poder?* Buenos Aires: Siglo XXI.
- Pahnecke, O. y Bohoslavsky, J.P. (2022). "Re-regulating the Risk Premium to Realize the Right to Development". *Development*. <https://doi.org/10.1057/s41301-022-00341-4>
- Palley, T. (2021). "Financialization Revisited: The Economics and Political Economy of the Vampire Squid Economy". Working Paper 2110, Post-Keynesian Economics Society.
- Patricio Ferreira Lima, K. y Marsh, C. (2022). "Acuerdo Stand-By del FMI con Argentina en 2018: ¿Un acto ultra vires?". 10 de enero de 2022. Disponible en <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4008220>
- Piva, A. (2007). "Acumulación de capital y hegemonía débil en la Argentina (1989-2001)". *Realidad Económica*, n° 225, pp. 72-98.
- Piva, A. (2017). "La épica de un país ordenado. En torno a la caracterización del gobierno Cambiemos". *Intersecciones*. Disponible en <http://intersecciones.com.ar/index.php/articulos/37-la-epica-de-un-pais-ordenado-en-torno-a-la-caracterizacion-del-gobierno-cambiemos>
- Pucciarelli, A. y Castellani, A. (Eds.) (2014). *Los años de la Alianza: La crisis del orden neoliberal*. Buenos Aires: Siglo XXI.
- Pucciarelli, A. y Castellani, A. (Eds.) (2017). *Los años del kirchnerismo. La disputa hegemónica tras la crisis del orden neoliberal*. Buenos Aires: Siglo XXI.
- Rebossio, A. (2001). "Sectoros de la producción y de la banca piden devaluación y default", *La Nación*, 22 de diciembre de 2001.
- Reinhart, C. y Rogoff, K. (2009). *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton: Princeton University Press.
- Roos, J. E. (2019). *Why Not Default? The Political Economy of Sovereign Debt*. Princeton: Princeton University Press.
- Rossi, I. (2022). "Un estado del arte sobre el plan económico argentino denominado Plan Austral de 1985 y una contribución interpretativa sobre el mismo". *e-l@tina. Revista electrónica de estudios latinoamericanos*, vol. 20, n° 79, pp. 1-21.
- Schorr, M. (Ed.) (2018). *La Argentina kirchnerista: entre la "década ganada" y la "década perdida"*. Estudios de economía política. Buenos Aires: Batalla de Ideas.
- Schumacher, J., Trebesch, Ch. y Enderlein, H. (2018). "Sovereign defaults in court." Working Paper Series N° 2.135, European Central Bank.
- Schvarzer, J. (1995). *La reestructuración de la industria argentina en el período de ajuste estructural*. Buenos Aires: CISEA.
- Schvarzer, J., y Finkelstein, H. (2003). "Bonos, cuasi monedas y política económica". *Realidad Económica*, n° 193, pp. 79-95.

- Stiglitz, J. y Guzmán M. (2016) "A Soft Law Mechanism for Sovereign Debt Restructuring. Based on the UN principles". International Policy Analysis, Berlín: F. Ebert Stiftung.
- Susani, B. (2019). *La economía oligárquica de Macri. Endeudar, empobrecer y fugar*. Buenos Aires: Ciccus.
- Toussaint, É. (2015). *Bankocracy*, Liège: Resistance Books - IIRE – CADTM.
- Tussie, D. (2015). "La Concertación de Deudores: Las negociaciones financieras en América Latina". *Revista Ola Financiera*, n° 20, pp. 197-215.
- Val, M. E. (2019). "La organización de los acreedores durante el primer canje de deuda (2003-2005)". *Realidad Económica*, n° 326, pp. 59- 88.
- Vidal-Folch, L. y del Río, A. (2015). "El default como impulso hacia una política económica heterodoxa". *Revista de Economía Crítica*, n° 19, pp. 100-121.
- Wainer, A. (2021). ¿Por qué siempre faltan dólares?: Las causas estructurales de la restricción externa en la economía argentina del siglo XXI. Buenos Aires: Siglo XXI.