

► Sin embargo, lo que parecía no tener más perspectiva que la de una recuperación limitada, se empieza a transformar en una reproducción expandida sin precedentes. Ocurre que la economía mundial entra en una fase de suba de las materias primas, la cual multiplica la renta de la tierra, en particular aquí, de la agraria: su promedio anual para 2003-2010 supera en 53% al de 1991-2001 y en 83% al de 2002. La base específica del proceso nacional de acumulación de capital entra entonces en una sostenida expansión. La representación política general de la misma necesita ahora tomar las formas históricamente clásicas del paso de la renta hacia los capitales industriales: crecen las retenciones y, de ahí, los subsidios. Cuando el Estado nacional se ve impedido de profundizar esta modalidad de apropiación –debido a que la misma multiplicación de la renta ha dado a los terratenientes el poder político para impedirlo– extiende su acción sobre el curso de la renta sobrevaluando el peso (inflación mediante).

La expansión del capital sobre esta base multiplica la demanda de fuerza de trabajo, con la consiguiente baja del desempleo y suba del salario, en particular del industrial. Así y todo, el salario promedio no supera hoy el nivel de 2001. Por su parte, prospera la pequeña burguesía nacional. ¿Bajo qué forma de representación política general se desarrolla esta reproducción expansiva de la especificidad del proceso nacional de acumulación de capital? Bajo la que es históricamente propia de estas fases, o sea, bajo el resurgimiento del populismo peronista como tal. Quienes habían podido encarnar políticamente el momento anterior, caracterizado por la carencia de perspectivas, merced a su carencia de

poder político propio, se transforman ahora en la encarnación misma de todo poder político.

Tomemos un aspecto que sintetiza la inversión. En las fases en que el proceso nacional de acumulación cuenta con un flujo restringido de renta de la tierra, los acreedores externos del Estado nacional sientan las bases para participar en su apropiación. Pero deben esperar una fase opuesta para realizarla mediante el cobro efectivo de sus altas tasas de interés (aun con quita y todo) y la recuperación de su capital. Entre 2004 y 2010 salen del país u\$s 24 mil millones por este concepto. Pero, bajo el título de “desendeudamiento”, esta sangría cobra la apariencia política de ser una afirmación de la autonomía nacional.

Del “que se vayan todos” a la Presidenta a ser reelecta con más del 50% de los votos media, sin duda, un cambio marcado respecto de las formas políticas que toma la acumulación de capital en Argentina. Pero, al mismo tiempo, ambas expresiones políticas no son sino dos momentos portadores de la unidad de la reproducción de dicha acumulación sobre su base específica. Importa preguntarse por la forma política que tomaría esa misma reproducción ante una nueva fase contractiva de la renta. Pero, por sobre todo, importa reconocer que, en su especificidad, este proceso nacional de acumulación de capital encierra la negación del desarrollo de las fuerzas productivas de la sociedad. La superación de esta especificidad no puede tomar forma en una acción política cuya organización arranque deteniéndose en las apariencias engendradas por la abstracción de la voluntad de los sujetos. Sólo puede hacerlo arrancando por reconocer en la conciencia política de esos sujetos su ser social determinado por esa misma especificidad. •

#### Notas

<sup>1</sup> Todos los valores incluidos en este artículo se basan en Iñigo Carrera (2007), completados en los casos correspondientes sobre las mismas fuentes y criterios expuestos allí.

#### Bibliografía

- Cotarelo, María Celia (2005). “Crisis política en Argentina (2002)”, en *Documentos y Comunicaciones 2004*. Buenos Aires, PIMSA.
- Iñigo Carrera, Juan (2004). “La crisis de la representación política como forma concreta de reproducirse la base específica de la acumulación de capital en Argentina”, en *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, N° 15. Rio de Janeiro.
- Iñigo Carrera, Juan (2007). *La formación económica de la sociedad argentina*. Volumen I. Buenos Aires, Imago Mundi.
- Iñigo Carrera, Nicolás (2002). “Las huelgas generales. Argentina 1983-2001: un ejercicio de periodización”, en *Documentos y Comunicaciones 2008-2009*. Buenos Aires, PIMSA.
- Marx, Carlos [1867] (1973). *El capital*. Volumen I. México, Fondo de Cultura Económica.

## Convertibilidad, crisis y desendeudamiento

POR PABLO NEMIÑA

ES SOCÍOLOGO Y DOCTOR EN CIENCIAS SOCIALES, EN AMBOS CASOS POR LA UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES. ES DOCENTE EN LAS UNIVERSIDADES DE SAN MARTÍN, BUENOS AIRES Y EL SALVADOR. FUE BECARIO DOCTORAL DEL CONICET. COAUTOR (JUNTO A MARIELA BEMBI) DE *NEOLIBERALISMO Y DESENDEUDAMIENTO. LA RELACIÓN ARGENTINA - FMI* (CAPITAL INTELECTUAL, 2007).



MARTÍN SCHIAPPACASSE

de pagos y posterior renegociación de la deuda, y c) los años posteriores a 2006, en los cuales la reducción de la deuda y el mantenimiento de un tipo de cambio competitivo se consolidan –entre otros– como objetivos del programa económico. Finalmente, se hace una breve mención a los desafíos que enfrenta el “modelo” económico en la actual coyuntura de crisis internacional.

### DEUDA DEPENDENCIA

Inspirado en los renovados bríos de la ortodoxia liberal plasmados en el Consenso de Washington, el plan de convertibilidad fue la respuesta del Gobierno de Menem al reclamo extendido por resolver *de raíz* el problema de la inflación. El programa de reformas incluyó un plan masivo de privatizaciones y desregulación, la apertura financiera y comercial y, en general, la transformación radical del papel y del patrón de funcionamiento del sector público. Asimismo, el país regularizó su situación con los acreedores mediante el canje de los créditos contraídos con bancos comerciales por títulos de deuda a largo plazo contemplado en el *Plan Brady*. Se esperaba que la “retirada” del Estado como proveedor de servicios públicos en particular, y regulador de la actividad económica en general, contribuiría a equilibrar las cuentas públicas y a disminuir la inflación, alentando una mejor y más eficiente asignación de los recursos<sup>1</sup>.

Paralelamente en 1991 se sancionó la ley de convertibilidad, que estableció la conversión de la moneda nacional a un tipo de cambio fijo de 1 peso por dólar y prohibió la indexación de los contratos. Asimismo, obligó a respaldar la base monetaria con divisas y prohibió cubrir el déficit fiscal a través de la emisión sin respaldo. La combinación de apertura comercial y restricción monetaria en un marco de tipo de cambio bajo permitió controlar la inflación, pero a costa del deterioro del entramado productivo local, profundamente afectado por la competencia externa.

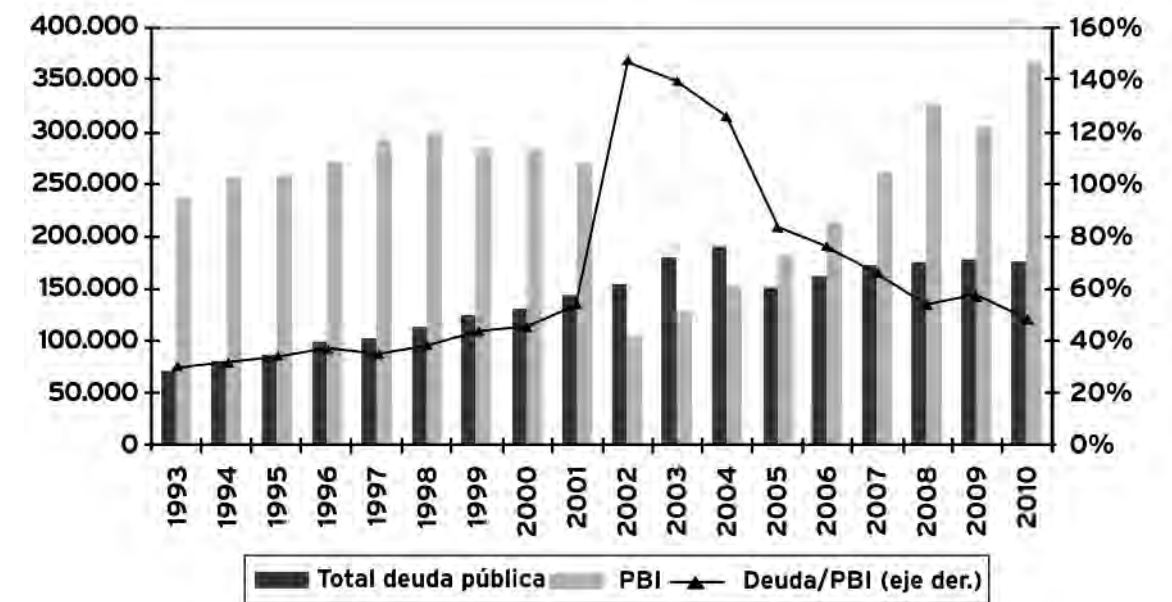
La estabilidad y la expansión de la economía argentina pasaron a depender muy estrechamente de la posición externa del país, ya que el ingreso de divisas permitía aumentar la base monetaria y, con ella, la demanda interna. El mantenimiento del tipo de cambio requería asegurar el ingreso de divisas mediante el superávit de la balanza comercial, la inversión extranjera directa (IED) o especulativa, y/o el endeudamiento externo. La sobrevaluación de la moneda nacional alentaba las importaciones, lo cual redundó en una balanza comercial deficitaria; la IED tenía su contrapartida en la salida de divisas en la forma de remisión de utilidades, y el flujo de capitales especulativos era altamente volátil. Así, el endeudamiento externo se consolidó como la fuente principal de entrada de divisas. En efecto, el Gráfico 1 permite observar que la deuda pública se duplicó entre 1993 y 2001, alcanzando el 53.5% del PBI.

La comparación de la evolución de la política financiera en Argentina entre 2001 y 2010 refleja un contrapunto notable. El régimen de convertibilidad vigente durante la década de los '90 implicó el sostenimiento de una moneda nacional sobrevaluada, el cual determinó el progresivo incremento de la deuda pública que hizo posible su continuidad. En cambio, devaluación y restructuración de la deuda mediante, el “modelo” de la posconvertibilidad se apoya en el mantenimiento de un tipo de cambio competitivo y la disminución del endeudamiento público en términos relativos.

Estas diferencias se reflejan en las actividades económicas privilegiadas y en los actores más beneficiados por cada régimen. Mientras que en la convertibilidad se alentó el desarrollo del sector financiero en detrimento de la actividad productiva; la devaluación dio un impulso a la producción a través de la sustitución de importaciones, al tiempo que la reestructuración de la deuda y una posición fiscal más holgada, contribuyeron a reducir el peso de los intereses sobre el presupuesto nacional, liberando recursos para promover el mercado interno. En este sentido, desde el período posterior a 2002 se observa una progresiva erosión del poder de los acreedores, las instituciones que alentaron sus intereses como el FMI, y el sector financiero en general, en simultáneo con la obtención de mayores grados de autonomía financiera por parte del Gobierno Nacional.

A continuación se presenta un análisis de las principales transformaciones económicas, enfatizando lo sucedido en la esfera financiera. La presentación, articulada según un orden cronológico, se centra en tres períodos: a) la década de los '90, donde se pasa revista a las principales características y limitaciones del régimen convertible, b) 2002 a 2005, donde se detallan las implicancias de la depreciación cambiaria, la cesación

GRÁFICO 1: PBI y total de deuda pública en millones de dólares corrientes; ratio deuda/PBI.



Fuente: elaboración propia en base a datos del MECON.

Esto ubicó a los acreedores y al sector financiero en general (junto a los grandes conglomerados locales y las empresas transnacionales) como un actor dominante, ya que proveían las divisas necesarias para financiar los déficits públicos (en especial de las provincias, que debieron gestionar los servicios sociales que les transfirió la Nación) y sostener el régimen convertible.

El carácter “deuda dependiente” del régimen de la convertibilidad exponía al ciclo de la economía a la inestabilidad del mercado internacional de capitales: ascendente en coyunturas de alta liquidez y recesivo durante las crisis externas (Kulfas y Schorr, 2003). En este marco, el FMI adquirió un papel fundamental como garante ante la comunidad financiera internacional del repago de la deuda, primero promoviendo la implementación de políticas ortodoxas, y luego concediendo créditos para financiar la fuga de capitales durante las coyunturas de crisis.

El creciente peso del servicio de la deuda sobre el presupuesto aumentó la desconfianza de los inversores sobre la capacidad de repago del país a finales de la década, lo cual dificultó el acceso a créditos privados y ubicó al Fondo como la única fuente de financiamiento. La decisión del Gobierno de la Alianza de sostener la convertibilidad obligó a aceptar los sucesivos recortes exigidos por el organismo para entregar sus créditos. Finalmente, el estallido de una crisis económica y social sin precedentes marcó el límite político a la capacidad de profundizar el ajuste, determinando la caída de la convertibilidad y la declaración del *default* sobre el 65%

del total de la deuda pública, unos 94.300 millones de dólares en títulos públicos y créditos con organismos oficiales (en especial, el Club de París)<sup>2</sup>.

### CRISIS Y DEFAULT

Luego de breves interregnos asumió la presidencia el justicialista Duhalde. El desarreglo del sistema de contratos en dólares provocado por la devaluación disparó un conflicto entre deudores y acreedores en esa moneda. Los primeros, empresas y particulares, manifestaron la imposibilidad de respetar la moneda original de sus pasivos; los segundos, entidades financieras, señalaron que de aceptarse el planteo de los deudores no podrían devolver los depósitos en dólares a sus ahorristas. El Gobierno propuso pesificar asimétricamente esas obligaciones, otorgando compensaciones a los ahorristas y pequeños deudores, aunque procurando que los bancos y las grandes empresas compartieran la carga de la pérdida en el caso de deudas superiores a cien mil dólares. Pero debido a la presión conjunta de estos, el Estado extendió las compensaciones en todos los casos sin distinción de la magnitud de la deuda o el tamaño del acreedor. Esto implicó la emisión de títulos por unos 8.500 millones de dólares.

Por otra parte, el Gobierno destacó la necesidad de suscribir un acuerdo con el FMI que permitiera acceder a financiamiento externo para contener las expectativas de devaluación, y resolver con mayor margen los conflictos derivados de la pesificación asimétrica. Pero chocó con la intransigencia del Fondo, que buscando evitar

► asumir su corresponsabilidad ante la crisis argentina, condicionó cualquier tipo de asistencia a la implementación de un programa integral de corte ortodoxo, orientado a asegurar las menores pérdidas posibles a los acreedores y al sistema financiero local a costa de profundizar el ajuste fiscal.

Aislado internacionalmente y debilitado en el plano local, el Gobierno procuró ganar la confianza del FMI mediante la implementación de la amplia lista de demandas del organismo. Así, liberalizó el tipo de cambio (que en pocos meses alcanzó los 4 pesos por dólar), mantuvo el congelamiento del gasto en el marco de una economía con 25% de desocupados y casi 60% de pobres, y derogó la ley de subversión económica, que podría haber permitido sancionar el comportamiento de los banqueros durante la crisis, entre otras concesiones.

El impacto negativo de las medidas no hizo más que reforzar la dominación del Fondo, y debilitar aún más políticamente al Gobierno. Sin embargo, la situación mostró un cambio incipiente cuando Duhalde abrió el espacio de toma de decisiones a los gobernadores justicialistas y aceptó el ingreso de Lavagna al Ministerio de Economía. Esto le dio cierto margen de acción al Ejecutivo para enfrentar al FMI, lo cual, junto a la estabilización del precio del dólar y la reactivación productiva por la sustitución de importaciones, dio mayor certidumbre a la economía. Finalmente, el FMI accedió a suscribir un acuerdo transitorio hasta el recambio presidencial, cuyo financiamiento sólo compensaba los pagos por capital, debiendo el país cancelar con sus reservas los intereses.

### RENEGOCIACIÓN DE LA DEUDA

Al asumir la presidencia, Kirchner encontró una economía en pleno proceso de recuperación, motorizado principalmente por el consumo y la ampliación del mercado interno. Asimismo, parecían consolidados los ejes sobre los cuales se apoyaba el “modelo” de la posconvertibilidad: tipo de cambio competitivo para alentar la sustitución de importaciones; superávit comercial, como resultado de la combinación del alto precio de las *commodities* y la restricción a las importaciones, el cual disminuía la vulnerabilidad externa; y superávit fiscal, efecto del aumento de los ingresos y la disminución del gasto real y del servicio de la deuda, que otorgaba margen para controlar el tipo de cambio y evitaba recurrir al endeudamiento como fuente de financiamiento.

No obstante, aún restaba enfrentar diversos desafíos, en especial los problemas de empleo y pobreza, que afectaban al 33% y al 47%<sup>3</sup> de la población respectivamente, la renovación del vínculo con el FMI, y encarar la reestructuración de la deuda. En este sentido, por efecto de la devaluación y la emisión de títulos para otorgar

## LA DECISIÓN DEL GOBIERNO DE LA ALIANZA DE SOSTENER LA CONVERTIBILIDAD OBLIGÓ A ACEPTAR LOS SUCESIVOS RECORTES EXIGIDOS POR EL ORGANISMO PARA ENTREGAR SUS CRÉDITOS. FINALMENTE, EL ESTALLIDO DE UNA CRISIS ECONÓMICA Y SOCIAL SIN PRECEDENTES MARCÓ EL LÍMITE POLÍTICO A LA CAPACIDAD DE PROFUNDIZAR EL AJUSTE

compensaciones a los ahorristas, deudores y bancos, la deuda pública superaba en una vez y media el producto.

Apoyado en una estrategia confrontativa, que incluyó una breve cesación de pagos con el organismo, Kirchner renovó el acuerdo evitando comprometer un ajuste más profundo como exigía el Fondo para garantizar una mejor oferta a los acreedores. Así, sobre un *stock* de deuda impaga de 87.000 millones de dólares, propuso una quita del 75% sobre el valor nominal (incluyendo los intereses vencidos).

La oferta fue rechazada por los acreedores, diversas potencias centrales (en especial Italia y Japón) y el FMI. Si bien contaba con la simpatía de EE.UU., que buscaba mostrar al mundo financiero un ejemplo aleccionador para limitar los comportamientos especulativos en el futuro, el interés por evitar un conflicto con el resto del G7 lo llevó a exigir una mejora sobre la oferta original. Así, la propuesta definitiva estableció una quita entre el 65 y el 70% del valor nominal, de todas formas una propuesta considerada agresiva por los acreedores (Damill, Frenkel y Rapetti, 2005).

Poco después el Fondo condicionó la aprobación de la revisión del acuerdo a que el Gobierno mejorara una vez más los términos de la oferta; asimismo, reclamó aumentar el ahorro fiscal y las tarifas de los servicios públicos, y bajar el tipo de cambio, para facilitar la adquisición de dólares y así aumentar la capacidad de repago de la deuda, a costa del deterioro de la competitividad. En este marco, apoyado en una mayor fortaleza política doméstica y una posición externa relativamente estable, el Gobierno suspendió el acuerdo. Desde entonces, la Argentina dejó de recibir desembolsos del FMI y debió afrontar los vencimientos de capital con sus propios recursos, pero a cambio evitó modificar la orientación del programa económico.

### DESENDEUDAMIENTO

Poco más del 75% del total de la deuda en *default* ingresó al primer canje, lo cual permitió reducir el *stock* de deuda pública en unos 67 mil millones de dólares (cayendo del 127% al 73% del PBI) y reducir la exposición al riesgo cambiario, ya que un 44% de los nuevos títulos fue emitido en pesos (Damill y otros, 2005).

Destacando como antecedentes los avances logrados en relación a la resolución de la cesación de pagos, la no emisión de nueva deuda en los mercados internacionales de capital, y la continua cancelación de vencimientos con el FMI, el Gobierno postuló el inicio de la llamada estrategia de desendeudamiento. Aunque de importancia decisiva para la obtención de mayores grados de autonomía en la definición de la política económica, la política de desendeudamiento fue menos la expresión de una decisión planificada que el resultado colateral de dos situaciones: primero, la abstención a emitir deuda en los mercados internacionales ante el riesgo de sufrir un embargo por parte de los acreedores que habían optado por la vía judicial para recuperar la totalidad de sus activos; segundo, la suspensión del acuerdo con el FMI, que obligó a cancelar créditos sin recibir desembolsos y, por ende, a acelerar el ritmo de reducción de la deuda con el organismo. No obstante, el desendeudamiento también convenía al propio FMI, en tanto se aseguraba el recobro puntual de sus acreencias en un país que mostraba poca disposición a aceptar sus exigencias.

Finalmente, ayudado por el sostenimiento de altos niveles de superávit fiscal, a finales de 2005 el Gobierno canceló por anticipado la deuda que mantenía con el FMI por unos 9.800 millones de dólares. Para ello

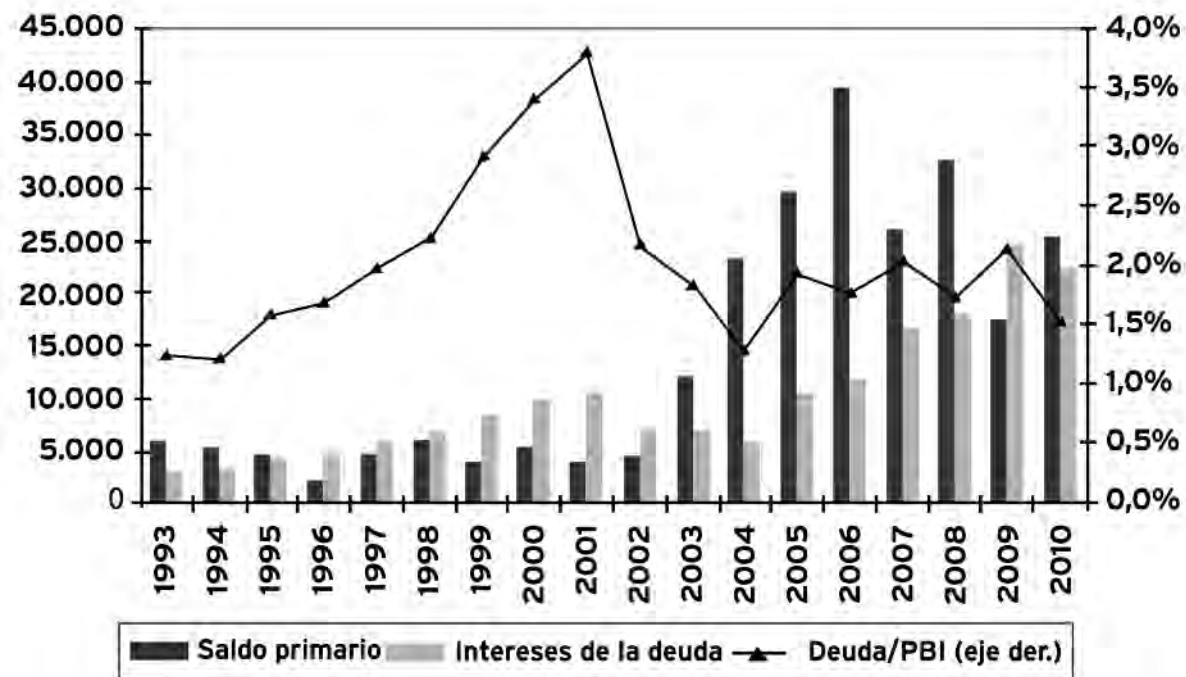
## EN TÉRMINOS DE ECONOMÍA POLÍTICA, LA DISMINUCIÓN RELATIVA DE LA DEUDA EROSIONÓ CONSIDERABLEMENTE EL PODER DE LOS ACREEDORES EXTERNOS, LAS INSTITUCIONES QUE PROMUEVEN SUS INTERESES COMO EL FMI, Y EL SECTOR FINANCIERO EN GENERAL, DENTRO DE LOS SECTORES DOMINANTES DE LA ARGENTINA.

se tomaron prestadas las reservas del BCRA a cambio de un bono en dólares a diez años, por lo cual algunos autores señalan que en términos netos no hubo desendeudamiento, ya que el Tesoro cambió su deuda con el Fondo por otra equivalente con el BCRA<sup>4</sup>. Pero el cambio no fue neutral, ya que permitió al Gobierno sostener el crecimiento basado en la promoción del mercado interno, con su correlato en el aumento del empleo y la producción, y evitar conceder mayores concesiones a los acreedores, tal como exigía el organismo. Por otra parte, la sintonía con Brasil, que días antes canceló 15.500 millones de dólares por adelantado con el Fondo, fue vista como un avance en vista a una mayor coordinación económica sudamericana, en línea con el rechazo al proyecto del ALCA en la Cumbre de las Américas de Mar del Plata.

Algunos observadores entendieron que el pago se trató menos de un ejercicio de soberanía económica que del cumplimiento de la principal demanda que poseía en esos momentos el FMI: cobrar íntegramente sus acreencias<sup>5</sup>. Al respecto, caben tres comentarios. Primero, la extensa lista de demandas sobre la política económica del Gobierno resalta que el cobro de los créditos era sólo *una* de las diversas exigencias del organismo. Segundo, las reestructuraciones de deuda con el FMI son muy infrecuentes ya que conllevan un fuerte enfrentamiento con las potencias centrales; en este sentido, el respeto del *statu quo* en el sistema multilateral constituye una de las condiciones que permitieron sostener una posición confrontativa frente a los acreedores. Tercero, el pago adelantado afectó las finanzas del Fondo al profundizar su déficit operativo, ya que su principal ingreso deriva del interés que cobra sobre sus créditos. Asimismo, implicó erosionar su capacidad de injerencia sobre la política económica de los países deudores, lo cual profundizó su deslegitimación. Desde entonces los países en desarrollo han reclamado una redistribución de los votos dentro del organismo a fin de adecuarla a la nueva estructura de poder en la economía internacional.

Las siguientes decisiones en materia financiera afianzaron el rumbo de la reducción progresiva de la dependencia sobre el endeudamiento. Por una parte, la nacionalización de las AFJP incrementó los recursos fiscales disponibles, contribuyendo a reducir la necesidad de financiamiento externo. Por otra, la segunda ronda del canje de deuda desarrollada en 2010 permitió el canje del 20% de los títulos que permanecían en *default*. Así, sólo quedan en situación de mora al día de hoy 17.700 millones de dólares (equivalente al 10% del total de la deuda pública<sup>6</sup>), de los cuales 6.500 millones, correspondientes al Club de París, están en proceso de negociación. El resto está en manos de fondos especulativos, quienes buscan cobrar mediante litigios judiciales la totalidad de sus acreencias, aunque hasta el momento de manera infructuosa. ►

Gráfico 2: Saldo primario e intereses de la deuda en millones de pesos; ratio intereses/PBI.



Fuente: elaboración propia en base a datos del MECON.

#### ► LOGROS Y DESAFÍOS PARA EL FUTURO

La Argentina ha reducido progresivamente la restricción que impone el peso de la deuda en la economía. El *stock* de deuda pública asciende a 48% del PBI y continúa su tendencia descendente<sup>7</sup>, mientras que el pago de intereses oscila entre el 1,5 y el 2% del producto, luego de alcanzar casi 4 puntos al final de la convertibilidad (ver gráfico 2). Asimismo, en contraste con lo sucedido en la década de los '90, el servicio de la deuda se cubre con los excedentes fiscales (a excepción de 2009, cuando el Gobierno implementó una política fiscal contraccíclica para morigerar el impacto de la crisis externa), y alrededor de la mitad del total de deuda pública está en manos de otros organismos públicos (BCRA, ANSeS, etc.), lo cual facilita su refinanciación.

En términos de economía política, la disminución relativa de la deuda erosionó considerablemente el poder de los acreedores externos, las instituciones que pro-

mueven sus intereses como el FMI, y el sector financiero en general, dentro de los sectores dominantes de la Argentina. Esto se refleja en la pérdida de capacidad de veto de esos actores sobre las decisiones de política económica local y en la menor exposición de la economía local a los vaivenes de la economía internacional, lo cual constituye un paso trascendental en la obtención de mayores márgenes de autonomía que permitan consolidar un proceso de desarrollo nacional. Asimismo, la menor dependencia del endeudamiento externo contribuyó —entre otros factores— a atravesar hasta el momento una de las crisis económicas más profundas desde el *crack* del '29 con relativa estabilidad.

Con todo, factores externos y domésticos plantean desafíos a la posibilidad de consolidar los mayores grados de autonomía financiera. Entre los primeros, se destaca una probable caída del comercio internacional como consecuencia del agravamiento de las condiciones fi-

nancieras internacionales, que podría impactar en el sector externo mediante la disminución de los precios de las materias primas o los volúmenes exportados. Entre los factores domésticos, emergen dos. Primero, el deterioro de la balanza de pagos como consecuencia de la persistencia de la salida de capitales vía dolarización de los ahorros argentinos y/o remisión de utilidades de un sector industrial que aún muestra elevados niveles de extranjerización. Segundo, la erosión de la posición fiscal debida a un incremento del gasto que no es acompañada de aumentos correspondientes en los ingresos.

El Gobierno ha avanzado recientemente en diversas medidas orientadas a establecer una mayor regulación sobre la utilización de las divisas, un activo estratégico para la profundización del proceso de industrialización y desarrollo. En este sentido, el reestablecimiento de la obligación a empresas mineras y petroleras de liquidar

en la economía doméstica la totalidad de las divisas que reciben por exportaciones, la intensificación de los controles fiscales a quienes desean adquirir divisas, y las conversaciones en el ámbito de la UNASUR para avanzar hacia la desdolarización progresiva del comercio intrarregional, apuntan a reducir la vulnerabilidad externa. Con todo, sería deseable que fueran acompañadas de políticas que contribuyeran a revertir otros legados de la etapa neoliberal que establecen restricciones a la hora de consolidar el desarrollo. En especial, una reforma tributaria progresiva, que garantice el financiamiento del Estado a través de la imposición de tributos directos a los sectores más concentrados y reduzca el peso de los indirectos; y procurar un incremento de la inversión por parte del sector privado, que contribuya a ampliar la capacidad productiva y reduzca la fuga del ahorro local al extranjero. •

#### Notas

<sup>1</sup> Ver, en especial, Dornbusch y Edwards (1990).

<sup>2</sup> Se mantuvieron al día los pagos correspondientes a la deuda con organismos multilaterales, los préstamos garantizados emitidos en noviembre de 2001 (aunque luego fueron pesificados) y los bonos provinciales garantizados.

<sup>3</sup> Datos del INDEC para ambos casos (2º semestre de 2003).

<sup>4</sup> Ver Cibils (8/1/06).

<sup>5</sup> Por ejemplo, Lo Vuolo (2005).

<sup>6</sup> La diferencia en relación a la proporción previa al primer canje se explica por la disminución nominal de la deuda que ingresa al canje.

<sup>7</sup> Aún a pesar de los "inesperadamente" altos beneficios que percibieron los acreedores que aceptaron el canje por la evolución de los cupones atados al PBI, otorgados junto a los títulos post *default* (Campos, 2008).

#### Bibliografía

Campos, Segundo (2008). "El bono vinculado al PIB: la desagradable progresión geométrica de una buena idea", Lectura N° 33, *Iniciativa para la Transparencia Financiera*.

Cibils, Alan (2006). "¿Desendeudaqué?". En diario *Página/12*, Suplemento CASH, Buenos Aires, 8 de enero de 2006.

Damill, Mario, Frenkel, Roberto y Rapetti, Martín (2005). "La deuda argentina: historia, default y reestructuración", *Desarrollo Económico*, Vol. 45, N° 178, p. 187-233.

Dornbusch, Rüdiger y Edwards, Sebastian (1990). "La macroeconomía del populismo". En Dornbusch, Rüdiger y Edwards, Sebastian (comp.): *Macroeconomía del populismo en la América Latina*. México, FCE.

Kulfas, Matías y Schorr, Martín (2003). *La deuda externa argentina. Diagnóstico y lineamientos propositivos para su reestructuración*. Argentina, Fundación OSDE/CIEPP.

Lo Vuolo, Rubén Mario (2005). "Pagos anticipados al FMI: Honrar las deudas con los más fuertes, descargar su costo en los más débiles". En *Serie Análisis de Coyuntura*, N° 10. Buenos Aires, CIEPP.