



**Esteban Iglesias
Juan Bautista Lucca**
COMPILADORES

LA PERSISTENCIA EN LA ARGENTINA DE CAMBIEMOS



**La persistencia de
la Argentina de
Cambiemos**

La persistencia de la Argentina de Cambiemos / Esteban Iglesias... [et al.];
compilado por Esteban Iglesias; Juan Bautista Lucca - 1a ed - Rosario:
UNR Editora. Editorial de la Universidad Nacional de Rosario, 2020.
Libro digital, PDF

Archivo Digital: descarga y online

ISBN 978-987-702-415-9

1. Política Argentina. I. Iglesias, Esteban, comp. II. Lucca, Juan Bautista, comp.

CDD 320.82

ISBN 978-987-702-415-9

UNR editora

Editorial de la Universidad Nacional de Rosario
Urquiza 2050 - S2000AOB / Rosario, República Argentina
www.unreditora.unr.edu.ar / editora@sede.unr.edu.ar

Directora Editorial

Nadia Amalevi

Editor

Nicolás Manzi

Diagramación

UNR Editora

Foto de tapa y stenciles

Juan Bautista Lucca



UNR

CiN REUN

Red de Editoriales
de las Universidades Nacionales
de la Argentina



Libro
Universitario
Argentino

Queda hecho el depósito que marca la ley 11.723

Ninguna parte de esta obra puede ser reproducida sin el permiso expreso del editor.

Impreso en Argentina

La persistencia de la Argentina de Cambiemos

**Esteban Iglesias
Juan Bautista Lucca**
COMPILADORES

Índice

| | |
|---|-----------|
| La persistencia de la derecha argentina: Cambiemos, 2015-2019 Esteban Iglesias y Juan Bautista Lucca | 9 |
| Imágenes políticas: claves para una lectura del momento macrista Julia Exposito, Emilio Lo Valvo y Pablo Barberis | 13 |
| Los debates presidenciales vinieron para quedarse Sergio Roulier | 29 |
| Las políticas públicas del macrismo interrogadas por la economía feminista: crisis, producción de sentidos y producción de subjetividad en torno a la economía social y solidaria Ruth Sosa y Sebastián Vera | 47 |
| Des-jerarquizando instituciones: algunas reflexiones sobre salud y trabajo de las mujeres en el gobierno de Cambiemos Maricel Bertolo y Valeria Venticinque | 61 |
| El castigo es una empresa. La búsqueda de la eficiencia penal en las políticas penitenciarias de Cambiemos Mauricio Manchado | 81 |

| | |
|---|------------|
| Desprofesionalización de la Policía, violencia institucional y punitivismo: las caras del “caso Chocobar” Marco Iazzetta | 97 |
| Políticas públicas y derechos sociales en la provincia de Santa Fe en tiempos de “Cambiamos” Silvia Levín | 109 |
| El gobierno de Mauricio Macri: ¿Occidente o emergentes? Una lectura a “destiempo” de las dinámicas internacionales del siglo XXI Clarisa Giaccaglia | 125 |
| “Integrados al mundo”. Las relaciones entre Argentina y la Unión Europea durante el gobierno de Macri María Victoria Alvarez | 145 |
| Los itinerarios de Cambiamos en la relación Argentina-Bolivia y Argentina-Venezuela Natalia Ceppi y María Elena Lorenzini | 157 |
| La gestión de la deuda soberana durante la administración de Mauricio Macri (2015-2019) José Fernández Alonso | 173 |
| Algunas aproximaciones a la política climática de Cambiamos (2015-2019) María del Pilar Bueno | 189 |
| Epílogo: El macrismo en el pluriverso de las derechas Gastón Souroujon | 203 |
| Sobre la autoría de los textos | 211 |

La gestión de la deuda soberana durante la administración de Mauricio Macri (2015-2019)

José Fernández Alonso
(CONICET - Universidad Nacional de Rosario, Argentina)



Introducción

A semejanza de lo ocurrido con la mayor parte de los presidentes argentinos que asumieron tras el retorno democrático, Mauricio Macri (2015-2019) inició su mandato en un contexto de crisis de endeudamiento soberano. No obstante el carácter recurrente de este fenómeno –identificado cual “espada de Damocles” al urgir la formulación de respuestas a un enrevesado entramado de demandas domésticas e internacionales–, la crisis de deuda que circunscribió la inauguración de la administración de Macri y su coalición Cambiemos diferió sobremanera de lo experimentado por sus precedesores. En este sentido, no se trató de una situación derivada de la falta de voluntad y/o capacidad de pago del país, sino de un *default* de corte “técnico” ocasionado por las restricciones de pago dispuestas por la justicia norteamericana en junio de 2014 en marco de los litigios iniciados por los tenedores de títulos públicos en situación irregular que rechazaron las sucesivas ofertas de reestructuración.

De acuerdo con el discurso de campaña y de los primeros días de Macri a cargo del Poder Ejecutivo Nacional (PEN), la persistencia del estado de cesación de pagos a casi tres lustros de la declaración original y la marginación consiguiente de los mercados internacionales de capital debían identificarse como manifestaciones preclaras de la futilidad de los gobiernos anteriores para resolver la problemática de la deuda soberana, todo lo cual había redundado en una espiral de deterioro crónico de los indicadores socio-económicos y agudizado la idea de un país poco confiable ante el escenario externo, particularmente ante aquellos interesados en invertir su capital. En continuidad con esta línea argumental, el presidente y su equipo de gestión propugnaron la iniciativa de consumir las demandas de los acreedores del país en aras de superar definitivamente el *default* al tiempo de abandonar toda acción que pudiera ser identificada como “confrontacionista” por parte de los diferentes actores del sistema financiero internacional. En breve, gestos que permitiesen proyectar la noción de cambio promovida desde el propio nombre de la coalición gubernamental.

El acometimiento acelerado de signos de este nuevo direccionamiento –respaldado por un contingente significativo de gobernadores y parlamentarios ajenos, aunque afines al proyecto de Cambiemos–, habilitó el levantamiento de las mencionadas medidas de inhibición dictadas por la justicia norteamericana y, tras ello, el mentado retorno del país a

los mercados financieros internacionales. Todos estos ajustes, conviene remarcar, estuvieron habilitados –reforzados, inclusive– por un contexto externo signado por tasas de interés bajas en términos históricos y por una gran liquidez internacional, todo lo cual terminó de catapultar a la República Argentina como uno de los principales emisores de deuda soberana durante el bienio 2016-2017. Empero, tal lógica de vinculación con el sistema financiero internacional encontró pronto sus limitaciones tras la reversión de aquellas condiciones externas que habían favorecido la articulación del país con los mercados voluntarios de deuda. Así pues, imposibilitado de obtener financiamiento externo privado para sostener su proyecto político-económico, el gobierno de Macri resolvió recurrir a canales de crédito alternativos, destacándose entre ellos, el acuerdo *stand by* firmado con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en junio de 2018 por un monto primario de 50.000 millones de dólares. Más esta apuesta de altos costos políticos y económicos no evitó la agudización de la crisis desatada en los primeros meses del 2018, precipitando un nuevo evento crítico para el endeudamiento soberano argentino al finalizar el mandato presidencial.

El capítulo presente se propone analizar la gestión de la deuda soberana llevada adelante por la administración de Mauricio Macri. Para su desarrollo, el trabajo se asiste de herramientas teóricas y metodológicas provistas por la Economía Política Internacional (EPI), en tanto campo de estudio interdisciplinario que sostiene la impertinencia de separar lo “político” y lo “económico” en el plano de lo analítico –y lo real– y la intrínseca conexión de los niveles domésticos y externos (Underhill, 2000). Se considera que el escrutinio del tratamiento a la problemática de la deuda soberana deviene clave para entender el curso de la realidad política, económica y social nacional durante el gobierno de Cambiemos, habida cuenta consecuencia del carácter nodal e instrumental que ostentó la cuestión de la deuda soberana para el mismo.

Con miras a alcanzar una mayor comprensión y sistematicidad en el despliegue del objetivo recién enunciado, el capítulo prosigue, en la medida de lo posible, una lógica expositiva longitudinal. De este modo, se dedica el primer apartado a profundizar sobre el diagnóstico inicial de la administración Macri respecto a la problemática de la inserción financiera internacional del país y del endeudamiento soberano para luego avanzar sobre los discursos y acciones cursados a tales fines durante los meses iniciales de gobierno. Seguidamente, se analizan las respuestas

gubernamentales en la materia frente al agravamiento de los condicionantes internacionales y domésticos durante los primeros meses de 2018. En este marco, se pone especial atención a la determinación de recurrir a la asistencia crediticia del FMI y las acciones subsiguientes de la gestión de la deuda soberana durante los últimos meses de gobierno. Finalmente, el capítulo presenta unas reflexiones finales a modo de conclusión.

1. La vuelta al mundo (financiero). Consideraciones respecto a las expectativas e instrumentación de la estrategia de la búsqueda de reputación financiera internacional

Conforme lo señalado en las líneas introductorias, la llegada de Macri a la presidencia de la Nación marcó un giro significativo en la estrategia de inserción financiera internacional y la gestión de la deuda soberana, en particular. Basada en los presupuestos teóricos que asocian el ingreso (egreso) de capitales a la buena (mala) reputación de los países en el afrontar de sus compromisos financieros soberanos¹, esta nueva estrategia se estructuró a partir de la elaboración y proyección de señales promercado atentas a cumplir con las expectativas de los actores con mayor gravitación en el sistema financiero internacional. Esta política de “búsqueda de reputación financiera internacional” –presagiada cual consigna primaria en tiempos de la campaña y presentada como un capítulo específico de un también remozado modelo de “inserción inteligente en el mundo”–, estuvo motorizada por el carácter rector e instrumental que Cambiemos le imprimió al manejo del endeudamiento soberano en el diseño y ejecución de su proyecto político-económico de gobierno.

En relación con lo antedicho, se indica que la mutación en las pautas de articulación con la arena financiera internacional y en la gestión de la cuestión de la deuda soberana, en especial, tributó al objetivo de evidenciar el inicio de un tiempo nuevo, en concordancia con el afán refundacional del flamante mandatario y su alianza. Al respecto, y en recurso de los aportes de Gerardo Aboy Carlés (2001) respecto a las tendencias

1. Lejanos del objetivo de realizar un estado del arte de este corpus de la literatura político-económica, se limitan estas líneas a destacar las contribuciones seminales de Jonathan Eaton y Mark Gersovitz (1981), las cuales fueron continuadas por Kenneth Kletzer (1984); Herschel Grossman y John van Huyck (1988); Harold Cole, James Dow y William English (1995); y más reciente por Michael Tomz (2012).

refundacionales inmanentes también a la mayor parte de los gobiernos nacionales sucedidos tras la restauración democrática, es posible marcar que la administración presidida por Macri instó a una reconfiguración radical de las estructuras y dinámicas de la realidad política, económica y social argentina mediante la provocación de una fractura con el pasado de doble cariz. Por una parte, un quiebre con el pasado inmediato, representado por las administraciones de Néstor Kirchner (2003-2007) y de Cristina Fernández (2007-2015). Por otra parte, una fractura con un pasado más lejano e incierto, aunque cifrado en discursos de ciertos referentes gubernamentales en 70 años, esto es, en tiempos fundacionales del movimiento peronista. Al entender del presidente y su equipo de gestión, las cosmovisiones y políticas propias de estos pasados, diferentes aunque íntimamente interconectados, devenían las principales responsables de un malogro nacional histórico el cual encontraba en la marginación financiera internacional una de sus manifestaciones más preclaras. De acuerdo con esta línea de pensamiento, el alejamiento de los circuitos financieros internacionales reportado intermitentemente por el país durante decenios –aunque agravado tras la declaración de cesación de pagos de diciembre de 2001– había privado al país de recursos valiosos para fomentar el crecimiento y desarrollo económico, todo lo cual contravenía una de las banderas motoras de su campaña electoral: “pobreza cero”. Al entender de los flamantes decisores gubernamentales, la lógica confrontativa e “ideologizada” con la que sus antecesores habían encarado la problemática de la deuda resultaba inconducente y, por tanto, se imponía su abandono. No había lugar, pues, a encarar la problemática del endeudamiento en términos de autonomía, tal como lo articulado por las administraciones anteriores, sino que la misma debía gestionarse conforme una lógica “gerencial”, fundada exclusivamente en el cálculo de costos y beneficios económicos.

Además, la reorientación en la estrategia de inserción financiera internacional y en la gestión de la deuda procuró satisfacer los requerimientos materiales necesarios para encarar la denominada política de gradualismo –o la “administración intertemporal de la reestructuración económica”, en términos de Carlos Freytes y Sara Niedzwiecki (2018)–, entendida por los decisores del gobierno como única alternativa viable para asegurar la gobernabilidad y la continuidad de la alianza en el poder. En este contexto, resulta oportuno rescatar las formulaciones de Pablo Vommaro (2017) en torno al carácter posideológico del PRO, partido de

pertenencia de Macri y conductor de la coalición gobernante. De acuerdo con su lectura, el PRO tenía “un diagnóstico claro sobre las resistencias de la sociedad y la economía argentinas a apoyar mayoritariamente políticas de apertura económica y flexibilización de la regulación de los mercados, así como de reducción de la inversión pública en bienes de provisión potencialmente universal (como jubilaciones, salud, etc.). Así, aunque el tipo de economía al que quisieran llegar sus líderes sea similar a la que imaginan los economistas llamados ortodoxos, su pragmatismo y la pretensión de hacer de PRO un verdadero partido de poder –es decir, capaz de gobernar la sociedad argentina– los llevaron, hasta el momento, a preferir el gradualismo –en relación con la apertura de la economía argentina y el rol del Estado– antes que las tradicionales terapias de *shock*” (Vommaro, 2017:5-6). No fue ajena a la decisión para la adopción del gradualismo la estrecha diferencia obtenida por Cambiemos en la segunda vuelta presidencial.

Tal diagnóstico socio-político se correspondería, al menos en la superficie, con el esbozado en materia económica. En este marco, se consideran oportunas las observaciones de Pablo Manzanelli y Mariano Barrera (2018:29): “El diagnóstico inicial de Cambiemos estaba fundamentado en que los desequilibrios macroeconómicos y el estancamiento del nivel de actividad eran producto del intervencionismo estatal que impulsaba una sobreexpansión del consumo interno sobre la base de los altos salarios de los trabajadores y un elevado gasto público, lo cual provocaba un cuantioso y creciente déficit fiscal que potenciaba un proceso inflacionario creciente. El proceso de reducción ‘gradual’ del déficit fiscal inducía la necesidad de financiar por un período de tiempo el saldo negativo de las cuentas públicas. Esa es, en la óptica oficial, la causa del elevado ciclo de endeudamiento externo que puso en marcha desde el inicio de su gestión”. El diseño y ejecución del programa económico, tal elemento pragmático se traduciría en un ancla de facto del tipo de cambio tras un “sinceramiento” inicial, la cual permitiera contener los índices inflacionarios al tiempo de asegurar el consumo de bienes y servicios extranjeros para los sectores de altos y medios recursos, núcleo de los votantes de la coalición en el gobierno. Además de ello, tal herramienta cambiaría coadyuvaría al pretendido arribo de capitales extranjeros interesados en aprovechar los diferenciales entre la tasa de interés doméstica e internacional. Estos recursos, resulta conveniente agregar, servirían a su vez para financiar los desequilibrios fiscales en la marcha gradual hacia la estabilización

y la “normalización económica” pregonadas los funcionarios del equipo económico en los primeros días de gestión (Prat Gay, 2015).

Habida cuenta de su relevancia e instrumentalidad para el proyecto político-económico de Cambiemos, la estrategia de búsqueda de reputación financiera internacional se constituyó como un eje rector de la agenda gubernamental, consustanciándose consecuentemente en diversos cursos de acción. Lejanos en ánimo –y posibilidades– de exponer una lista cerrada sobre el particular, se enlistan a continuación las manifestaciones primigenias de esta reorientación en la estrategia de inserción financiera internacional: la liberalización y unificación del régimen cambiario²; la reapertura y resolución cuasi inmediata de las negociaciones con los tenedores de bonos en situación irregular que habían incoado demandas contra el país tanto en instancias judiciales como arbitrales (los denominados “fondos buitres”, principalmente entre ellos)³; la presentación exitosa de una iniciativa en el Parlamento nacional orientada a la derogación de las denominadas leyes “cerrojo” y de “pago soberano” promulgadas durante las administraciones anteriores⁴; la recomposición de relaciones con el FMI para el regreso de las misiones técnicas de auditoría en conformidad con el artículo 4º del convenio constitutivo del

-
2. Llegado este punto, debe rememorarse que con miras a contener el tipo de cambio y la constitución de activos en moneda extranjera, la gestión de Fernández había erigido sendos controles de capital, los cuales redundaron en un desdoblamiento cambiario de hecho. Estos controles, identificados bajo la categoría de “cepo”, fueron objeto de cuestionamiento por referentes de la entonces oposición y diversos actores económicos afectados por las limitaciones. Para un análisis más detallado sobre el particular, se remite al trabajo de Germán Feldman y Alejandro Formento (2019).
 3. El reinicio de negociaciones con los tenedores de títulos públicos demandantes del país se reportó en los días previos a la asunción de Macri. Este proceso, llevado adelante por el equipo económico de la gestión, redundó en el pago en efectivo de porcentajes diferenciales para los diversos grupos de actores demandantes. En este sentido, se advierte que mientras algunas demandas se saldaron con sumas 50% superiores a lo originalmente reclamado, otras se consumaron con una quita cercana al 30%. No obstante, en todas ellas, el Estado argentino asumió el gasto de los demandantes bajo concepto de honorarios legales. Análisis comprensivos y sistemáticos en torno al origen y trayectorias de las demandas interpuestas por los tenedores de títulos públicos alcanzados por el default de 2001, pueden encontrarse en Pablo Nemiña y Ma. Emilia Val (2018), Martín Guzmán (2018) y José Fernández Alonso (2018a).
 4. La denominada Ley Cerrojo fue sancionada el 9 de febrero de 2005 y promulgada el 10 de febrero de 2005, bajo Nro. 26.017. La misma disponía que el PEN no podría reabrir el proceso de canje sin autorización previa del Congreso de la Nación. Al limitar la discrecionalidad del Poder Ejecutivo para instrumentar una nueva reestructuración

organismo y el abandono de la iniciativa por la institucionalización de un régimen multilateral para la reestructuración de deuda soberanas llevada adelante por la presidencia de Fernández en la Asamblea General de Naciones Unidas (AGNU)⁵, la promoción impetuosa de una reforma de la ley de mercados de capitales⁶, entre otras.

El raudal de hitos constitutivos de la mentada estrategia de inserción financiera internacional acometió efectivamente la vuelta del país a los mercados financieros, iniciando un nuevo ciclo de endeudamiento. De acuerdo con los datos suministrados por el Ministerio de Finanzas de la Nación y el Instituto de Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) (2018), desde diciembre de 2015 a diciembre de 2017, la deuda bruta de Argentina subió aproximadamente en US\$ 80.000 millones, totalizando US\$ 334.000 millones al finalizar el segundo año de mandato. Tal incremento implicó un incremento significativo de la relación entre la deuda pública y el Producto Bruto Interno, reportando a fines de 2017 una ratio de 59%. Sin dudas, el epítome más acabado de este período lo marcó la emisión en junio

de deuda una vez concluida la operación de 2005, la ley se inscribía como parte constitutiva de la estrategia negociadora de la administración de Nestor Kirchner (2003-2007) de presentar a la oferta de canje como definitiva. Las disposiciones de esta ley -suspendida temporalmente en 2010 y 2015- para reabrir el proceso de reestructuración fue objetada por ciertos grupos de tenedores de títulos públicos demandantes en Estados Unidos ya que a su parecer esta norma implicaba una afrenta al derecho de trato igualitario contenido en los prospectos de los títulos públicos. Por su lado, la denominada ley de “Pago soberano” (Ley N° 26.984), fue promulgada en septiembre del 2014. Esta norma se había planteado como respuesta de la gestión de Cristina Fernández (2007-2015) a las restricciones de pago dispuestas por el juez Thomas Griesa del Nueva York y confirmada por la Corte Suprema de Estados Unidos. Esta norma preveía la implementación de un complejo de mecanismos jurídicos-financieros a fin de permitir a los tenedores de títulos públicos reestructurados cobrar sus acreencias. Del mismo modo, la ley en cuestión preveía pagos a los demandantes del país y al resto de los holdouts bajo los mismos términos que los percibidos por aquellos tenedores que participaron en el proceso de reestructuración en sus dos tramos de canje.

5. Proyectada cual respuesta sistémica a las deficiencias de la arquitectura financiera internacional para contener a actores obstruccionistas en los procesos de reestructuración de deudas soberanas, la administración Fernández había impulsado con gran activismo la instauración de un marco estatutario multilateral en la AGNU. Detalles sobre la iniciativa pueden encontrarse en el trabajo de Alejandro Manzo (2016).
6. Identificada como una condición para la calificación de la República Argentina como “mercado emergente” por parte de la consultora Morgan Stanley Capital International (MSCI), la reforma fue frustrada por falta de apoyos parlamentarios. No obstante, un remozado proyecto de ley terminó siendo aprobado y sancionado en mayo de 2018.

de 2017 de títulos por US\$ 2.750 con vencimiento a cien años. Con una tasa de interés anual de 7,125%, estos instrumentos fueron presentados por el gobierno como una manifestación de la confianza de los mercados hacia el nuevo rumbo del país. Tal ensayo de interpretación fue, por cierto, impugnado por no pocos referentes académicos academia y fuerzas de la oposición al reparar sobre la exigua legalidad de la operación⁷.

Los cambios operados en la estrategia de inserción financiera internacional no se limitaron al acceso crediticio del Estado nacional, sino que también alcanzaron a las realidades provinciales. Al respecto, puede señalarse que luego de la superación de la cesación de pagos, una multiplicidad de provincias y municipios argentinos asumieron deuda con agentes económicos externos, tanto mediante la colocación de títulos públicos y/o la toma de créditos directos. En términos concretos, es dable apuntar que desde el cierre de la mayor parte de disputas con los tenedores de títulos públicos en *default*, trece provincias argentinas y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires accedieron a financiamiento externo por un monto total de US\$ 11.581 millones⁸. Impulsado por las jurisdicciones de mayor gravitación económica y poblacional del país para cerrar déficits fiscales y financiar proyectos de infraestructura (aunque esto último, en menor medida), este proceso implicó una profundización de las asimetrías estructurales con las otras unidades provinciales del país.

2. La vuelta a la restricción externa. A propósito del agotamiento de la estrategia de búsqueda de reputación financiera internacional

En sintonía con el análisis de Francisco Cantamutto, Agostina Costantino y Martín Schorr (2019), se advierte que durante los dos primeros años de gobierno el “gradualismo resultó relativamente exitoso en lograr avanzar en el sentido buscado, no solo en materia de políticas económicas sino también en cuestiones legislativas, ya que Cambiemos logró pasar leyes clave sin tener control del Congreso”. En relación con lo antedicho,

-
7. Un exhaustivo análisis respecto a las contrariedades legales de la emisión pueden encontrarse en Soler (2019).
 8. A continuación, las provincias y los montos por los que se asumieron mayores compromisos entre diciembre de 2015 y el fin de 2017: Buenos Aires (US\$ 2.250 millones), CABA (US\$ 890 millones), Córdoba (US\$ 725 millones), Santa Fe (US\$ 600), Mendoza (US\$ 500 millones) y Neuquén (US\$ 235 millones).

debe marcarse que si bien la coalición conformada por el PRO, la UCR y la CC agenció un triunfo significativo en las elecciones parlamentarias de mitad de término, el mismo no bastó para alterar el predominio del Justicialismo –en sus diferentes desagregaciones– en el Senado. Ahora bien, esta estrategia del gradualismo comenzó a reportar sus limitaciones en concomitancia con el agudizamiento de las restricciones a su fuente de financiamiento: el endeudamiento externo.

En correspondencia con el marco de análisis propuesto en la introducción, se sostiene que esta reedición del repliegue del financiamiento voluntario externo estuvo fomentado por la convergencia de condicionantes de índole doméstica como internacionales. En este marco, resulta imperioso marcar que el agregado de deuda emitida durante los primeros años de gestión de Macri había comenzado a suscitar reparos crecientes por parte de actores domésticos e internacionales (organismos multilaterales, agencias calificadoras de riesgo, agentes financieros internacionales, en general). Aunque modestos en los momentos iniciales, los cuestionamientos marcaron las dificultades del gobierno para cerrar los desequilibrios económicos latentes. A resumidas cuentas, observaciones sobre la demora en los resultados del gradualismo. En relación con esto último, conviene marcar que si bien en 2017 el gobierno logró subvertir el abigarrado proceso de contracción del PBI con un saldo positivo de 2,7%, tal crecimiento había sido en buena parte explicado por el relajamiento del programa de ajuste en vistas al proceso electoral de medio término. En este sentido, la administración de Macri estuvo lejos de cumplir las metas iniciales de reducción del déficit fiscal. Del mismo modo, tampoco pudo evidenciar una mejora en el desempeño de la Balanza de Pagos. Al respecto, debe notarse que sin una mejora sustantiva en las exportaciones, el incremento de las importaciones –empujado por el atraso cambiario característico de un año electoral– ahondó aún más el problema de las cuentas internacionales. En nada favoreció a este panorama, el desempeño débil y errático del flujo de operaciones bajo la categoría de inversión extranjera directa (IED), el cual no se correspondió en absoluto con las expectativas originales del gobierno.

Las reservas alrededor del comportamiento de los fundamentales nacionales se agudizaron con el cambio de las dinámicas del sistema financiero internacional. En efecto, la subida de la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de Estados Unidos y la reversión consiguiente de

los flujos de inversión de las economías en desarrollo a las desarrolladas bajo la lógica de “*fly-to-quality*” terminaron de sellar los pronósticos adversos respecto a las posibilidades del gobierno nacional para superar los mentados desequilibrios, precipitándose consiguientemente una “crisis de segunda generación”⁹, la cual redundó en una depreciación de la moneda nacional cercana al 45% y una salida de capitales cifrada en US\$ 13.602 millones durante los primeros cinco meses del 2018 (BCRA, 2019). Ante este escenario, el PEN precipitó una decisión de alto costo en términos simbólicos y económicos para la sociedad argentina: la negociación de un acuerdo con el FMI. A pesar del discurso cerrado respecto a que la asistencia del organismo reforzaría la liquidez y credibilidad del país, lo cierto es que buena parte de sociedad (del electorado de Cambiemos, desde luego) no pudo disociar la responsabilidad del Fondo en el colapso de principios de siglo y sus estrategias obstruccionistas para la gestión y salida del mismo.

Como se anunció líneas arriba, el *stand-by* convenido implicó una asistencia original de US\$ 50.000 millones, constituyéndose en el crédito más importante otorgado por el Fondo en su historia. Como contrapartida de este servicio financiero, la administración de Macri se comprometió a apurar el plan de ajuste y una serie de reformas estructurales que coadyuvaran a corregir los ya aludidos desequilibrios macroeconómicos por un período de tres años, es decir, por un lapso el cual excedía el mandato constitucional del presidente¹⁰. Más la asistencia no pudo revertir las incertidumbres abiertas en los meses previos, y a poco de materializarse –en septiembre de 2018, precisamente– el gobierno requirió la ampliación del préstamo, elevándose a la cifra total de US\$ 57.100 millones. Más allá de los ensayos discursivos de Macri y demás referentes de la alianza en el gobierno, las revisiones periódicas previstas por el acuerdo recrudecieron las dudas sobre las condiciones del presidente y su equipo de gobierno para conducir la crisis. Esta circunstancia terminó por alejar las opciones de acuerdo con aquellos

-
9. La noción de crisis de segunda generación fue desarrollada en el segundo lustro de la década del noventa del siglo pasado a partir de las contribuciones de Maurice Obstfeld (1994). A diferencia de los modelos de crisis de primera generación surgidos dos décadas antes, estos aportes sostienen que las crisis cambiarias derivan principalmente de las expectativas de los agentes económicos sobre la evolución de las variables económicas.
 10. Abordajes detallados del acuerdo con el FMI pueden ubicarse en Cristian Bonavida et. al. (2018) y Ana Margheritis (2019).

sectores políticos que habían respaldado originalmente las iniciativas de Cambiemos en el Parlamento y en diversas instancias de gobierno provinciales.

En forma adicional, y ante las urgencias materiales para contener la crisis y aquellas otras simbólicas de evidenciar respaldos externos, la administración resolvió solicitar servicios crediticios a otros organismos multilaterales de crédito (el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), concretamente) y al inicio de negociaciones con las autoridades del Banco Popular de China (BPCh) para la renovación y ampliación del *swap* negociado en 2014 por la administración Fernández¹¹.

Llegado este punto, se impone acentuar que la dificultad para la obtención de financiamiento privado en el ámbito externo alentó a los decisores político-económicos de Cambiemos a profundizar un esquema de financiamiento basado en diversos instrumentos emitidos en pesos por el BCRA o el Tesoro, con madurez de corto plazo y altas tasas de interés¹². Conforme explican Eduardo Basualdo y Pablo Manzanelli (2018:), bajo esta lógica de valorización financiera interna, “la tasa de interés se vuelve un imperativo para aminorar la presión de la demanda de divisas y mitigar la fuga de capitales en el corto plazo. Pero, como contrapartida, incrementa notablemente la deuda del Banco Central, lo que tiende a deteriorar la situación cuasi fiscal y tornarse problemática ante una eventual incertidumbre por la modificación del tipo de cambio”. Del mismo modo, los requerimientos de tasas de interés elevadas acabaron por reducir aún más las herramientas políticas para revertir el estancamiento y el deterioro consecuente de los indicadores económicos y sociales. Por otra parte, no impidió el mecanismo de fuga de capitales ya que como consecuencia de la determinación del gobierno de sostener el tipo de cambio, los inversores podían hacerse de un alta rentabilidad, la cual podía convertirse en divisas sin riesgos mayores.

-
11. El acuerdo de intercambio de monedas entre el BCRA y el BPCh se constituyó, tal vez, en una de las pocas líneas de continuidad en el esquema de inserción financiera internacional de las administraciones Fernández y Macri. Para la profundización de las características y trayectorias del *swap* entre Argentina y la RPCh, se recomiendan los trabajos de Noemí Brenta y Juan Larralde (2018) y de Fernández Alonso (2018b).
 12. En este esquema de financiamiento, se inscribieron las denominadas LEBAC (Letras del Banco Central), LETES (Letras del Tesoro), LELIQ (Letras de Liquidez), entre otras.

Cabe resaltar, llegado este punto, que el repliegue del financiamiento externo afectó también a los actores subnacionales, quienes se vieron imposibilitados de realizar nuevas colocaciones en los mercados de deuda voluntarias tal cual lo realizado en los primeros años de la gestión de Cambiemos. Empero, esta restricción del financiamiento externo a nivel subnacional no se explicó solamente por el cambio de las dinámicas financieras internacionales y el deterioro de los indicadores macroeconómicos del país, sino también por la reticencia incremental del gobierno nacional a continuar respaldando el aumento del endeudamiento provincial en el contexto de la búsqueda del mismo por reducir u “ordenar” los déficits de estas jurisdicciones y la puja de hecho entre ambos niveles por la captación de recursos financieros externos.

La desmejora incesante de los fundamentales económicos y de los principales indicadores sociales –reflejo inexorable del malogro de la estrategia de búsqueda de reputación financiera de reputación y la gestión de la deuda soberana, en particular–, no hizo sino complejizar las chances de continuidad de Macri y de su coalición, rebautizada como “Juntos por el Cambio” de cara al proceso electoral de 2019. Producida su derrota en primera vuelta en manos del “Frente de Todos”, y tras la alteración brusca del tipo de cambio y una aceleración de la fuga de capitales, el mandatario se vio obligado a reintroducir controles a los movimientos de capital (limitando la compra de divisas, entre otras resoluciones) y encarar un programa de emergencia para la extensión de la maduración de determinados instrumentos de deuda. Tal proceso de reestructuración, menguado en el discurso del oficialismo bajo la categoría de “reperfilamiento”, implicó el reconocimiento de las dificultades del Estado argentino para honrar sus compromisos soberanos. De este modo, el gobierno erigido sobre base a la idea-fuerza de cambio acabó generando una nueva crisis de deuda soberana.

Reflexiones conclusivas

La propuesta de cambio en la estrategia de inserción financiera internacional del país y la gestión de la deuda soberana impulsada por la administración de Macri y su alianza Cambiemos terminó en fracaso. En este sentido, se advierte que la gestión no sólo (re)produjo un nuevo evento de crisis de endeudamiento soberano, sino que terminó reportando un deterioro sustantivo en todos los indicadores inherentes a los compromisos

financieros del país. A tales efectos, se indica en primer término que al finalizar el mandato presidencial de Macri, la deuda soberana bruta computó un monto absoluto de US\$ 325.500 millones, es decir, US\$ 66.873 millones más que la registrada en diciembre de 2015. Tal incremento elevó a la relación deuda bruta/PBI de 52,6% al 89,4%. Esto es, a resumidas cuentas, un aumento de casi 37 puntos porcentuales de la relación deuda bruta/PBI, identificada como uno de los indicadores centrales en la sostenibilidad del endeudamiento soberano. Este incremento de la vulnerabilidad de la deuda se evidenció también en el porcentaje de instrumentos de deuda nominados en monedas extranjeras y emitidos en plazas internacionales. En relación con esto último, es de destacar que mientras en diciembre de 2015, la deuda en moneda extranjera representaba el 69,3%, tal porcentaje se incrementó al 77,8% cuatro años más tarde. Por último, ha de repararse que los perfiles de vencimiento heredados por la administración de Cambiemos resultó mucho más apremiante que los recibidos al momento de iniciar la gestión.

En consideración de lo relevado en el discurrir del capítulo, puede señalarse que el malogro de la estrategia de inserción financiera internacional y la gestión de la deuda soberana, en particular, estuvo primariamente asociado a dos aspectos, a saber: el diagnóstico “voluntarista” de las capacidades del gobierno para direccionar a su favor los movimientos internacionales de capital y la confusión basal de pensar a la reputación financiera como un estado y no como un proceso.

En lo que respecta al primer aspecto, se entiende que el gobierno de Cambiemos sobredimensionó sus condiciones para ganar la venia de los inversores con el mentado cúmulo de señales promercado. En este respecto, se sostiene que si bien estos signos se presentaron como condiciones necesarias para el pretendido retorno de la República Argentina a los mercados internacionales de deuda, los mismos no fueron suficientes para garantizar una articulación que pudiera sostenerse en el transcurso del tiempo. En este marco, se subraya que existen dinámicas propias de los mercados financieros internacionales que no son –pueden ser– controladas por los gobiernos de Estados en desarrollo. Proyectar un diagnóstico sin asumir esta premisa como punto de partida redundó, a luz de la experiencia de Macri y Cambiemos, en un proyecto político-económico signado por el voluntarismo.

Por último, e intrínsecamente vinculado a lo anterior, puede notarse que la identificación de la reputación financiera internacional como estadio

y no proceso conduce a una lógica de compromisos incrementales en aras de satisfacer las demandas también increíbles de los actores con mayor gravitación del sistema financiero internacional. En consideración de los años de Cambiemos en el poder, puede concluirse que esta confusión, sostenida invariablemente durante toda la gestión, acabó por acotar las herramientas de política económica, y tras ello, un incremento de la vulnerabilidad del Estado y la sociedad.

Bibliografía

- ABOY CARLÉS, G. (2001), *Las dos fronteras de la democracia argentina: la reformulación de las identidades políticas de Alfonsín a Menem*, Rosario: Homo Sapiens.
- BANCO Central de la República Argentina (2019), *Informe de la Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario de diciembre de 2018*, BCRA: Buenos Aires.
- BONAVIDA, C., GEVAERD BERNAL, P., GONZÁLEZ OBREGÓN, L., DIKSTEIN, B., KUTNICH, J., VELAZQUEZ, H., & NEMIÑA, P. (2018), *Argentina y el FMI: Análisis de un nuevo acuerdo*, Resistencia: Escuela de Gobierno.
- BRENTA, N., & LARRALDE, J. (2018), “La internacionalización del renminbi y los acuerdos de intercambio de monedas entre Argentina y China, 2009-2018”, en *Ciclos en la Historia, la Economía y la Sociedad*, N° 51. pp. 55-84.
- CANTAMUTTO, F. J.; COSTANTINO, A. y SCHORR, M. (2019), “El gobierno de Cambiemos en la Argentina: una propuesta de caracterización desde la economía política”. *E-L@tina. Revista Electrónica de Estudios Latinoamericanos*, Vol. 17, N° 67, pp. 19-44.
- COLE, H., DOW, J. & ENGLISH, M. (1995), “Default, Settlement and Signalling: Lending Resumption in a Reputational Model of Sovereign Debt,” *International Economic Review* 36. Pp. 365-385.
- EATON, J. y GERSOVITZ, M. (1981), “Debt with Potential Repudiation: Theoretical and Empirical Analysis,” en *The Review of Economic Studies*, Vol. 48. pp. 289-309.
- FELDMAN, G., & FORMENTO, A. (2019), “Marco regulatorio cambiario y dinámica del sector externo: un análisis del caso argentino reciente”, en *Cuadernos de Economía*, 38(77). pp. 631-654.
- FERNÁNDEZ ALONSO, J. (2018a), “Crisis de deuda soberana e instituciones internacionales de arbitraje: el caso de las demandas de los bonistas italianos contra la República Argentina en el CIADI (2006-2016)”, en *Ola Financiera*, Vol. 11, N° 30. pp. 98-117.
- FERNÁNDEZ ALONSO, J. (2018b), “Diplomacia financiera en la periferia global: entre la cooperación y la coerción. Aproximaciones teórico-empíricas a partir de las relaciones crediticias de Argentina con Venezuela y China, en *Desafíos*, Núm. 30. Vol. 2. pp. 43-88.
- FREYTES, C. & NIEDZWIECKI, S. (2018), “Argentina 2017: la dinámica intertempo-

- ral de la reestructuración económica”, en *Revista de Ciencia Política (Santiago)*, 38(2), pp. 125-154.
- GROSSMAN, Herschel I. and VAN HUYCK, J. (1988), “Sovereign Debt as a Contingent Claim: Excusable Default, Repudiation, and Reputation,” *American Economic Review*, N° 78, pp. 1088-1097.
- INSTITUTO Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) (2018), Informes Técnicos. Balanza de pagos, posición de inversión internacional y deuda externa. Cuarto trimestre de 2017, Buenos Aires.
- KLETZER, M. K. (1994), “Sovereign Immunity and International Lending,” en van der Ploeg, F. (Ed.), *The Handbook of International Macroeconomics*, Basil: Blackwell Publisher.
- MANZANELLI, P. & BARRERA, M. A. (2018), “Deuda externa y corrida cambiaria. Un análisis del gobierno de Cambiemos en perspectiva histórica”, en *Cuadernos de Economía Crítica*, 5(9), 17-44.
- MANZO, A. (2016), “Marcos regulatorios en juego para reestructuraciones de deuda soberana: la propuesta Argentina en la ONU vs la iniciativa contractual del FMI”, en *IX Jornadas de Economía Crítica y XI Coloquio de la Sociedad Latinoamericana de Economía Política y Pensamiento Crítico (SEPLA)*, Córdoba.
- MARGHERITIS, Ana. (2019), “2018 Argentina: Haunted by Instability Once Again. *Revista de ciencia política (Santiago)*, N° 39, Vol. 2. pp. 129-146.
- MINISTERIO de Economía (MECON) (2020), *Deuda de la Administración Central - República Argentina - Presentación Gráfica IV Trimestre 2019*, MECON: Buenos Aires.
- OBSTFELD, M. (1994), “The Logic of Currency Crises”, en *National Bureau for Economic Research - Working Papers*, N° 4640.
- PRAT GAY, A. (2015), Conferencia de prensa de Alfonso Prat Gay en el Ministerio de Hacienda y Finanzas. Buenos Aires: Casa Rosada - República Argentina. Recuperado a partir de <https://www.youtube.com/watch?v=sqV29wMmVHE>
- SOLER, S. (2019), “El endeudamiento durante la presidencia de Mauricio Macri”, en *Voces en el Fénix*, N° 78, pp. 52-59.
- TOMZ, M. (2012), *Reputation and international cooperation: sovereign debt across three centuries*. Princeton: Princeton University Press.
- UNDERHILL, G. (2000), “State, market and global political economy: genealogy of an (inter-?) discipline”, en *International Affairs*, N°76, v 4, pp 791-810.
- VOMMARO, G. (2017), “La centroderecha y el “cambio cultural” argentino”, en *Revista Nueva Sociedad*, N° 270. pp. 4-13.