

Transforma

Revista en Economía y Gestión



AÑO 1, NÚMERO 1.
Primer semestre 2024

Dossier
Economía y democracia

Escriben en este número

Rodolfo Pastore
Juan Santarcángelo
Pablo Manzanelli
Ramiro Bertoni, Ricardo Boff, Jéssica De Angelis y
Héctor Bazque
Gustavo Lugones y Fabián Britto
Miguel Lacabana
Romina Amaya Guerrero, Alberta Bottini y Gabriela
Nelba Guerrero
Marian Lizurek y Daniel García
Bárbara Altschuler, Vanessa Sciarretta, Florencia
Isola, Gabriela Viviani y Graciela Borgna
Juan Manuel Tellechea
Eugenio Montesino Galindo
Emiliano Recalde
Daniel Fihman
Germán Leva
Luis Alberto Grünwald y Mariano Calgaro
Germán Herrera Bartis
Guillermina Mendy

Entrevistas

Carlos Fidel y Fernando Porta por Cintia Russo
María Inés Albergucci por Marlene Pedetti





Universidad Nacional de Quilmes

Rector

Alfredo Alfonso

Vicerrectora

María Alejandra Zinni

Departamento de Economía y Administración

Director

Rodolfo Pastore

Vicedirector

Sergio Paz

Coordinador de Gestión Académica

Gastón Benedetti

Unidad de Publicaciones del Departamento de Economía y Administración

Coordinadora

Dana Carboni

TransFormar, revista en economía y gestión es una publicación académica semestral del Departamento de Economía y Administración de la Universidad Nacional de Quilmes.

La revista tiene como objetivo favorecer el debate académico publicando trabajos en temáticas vinculadas a los campos en los que actúa el Departamento entre los que se encuentran: economía y comercio internacional, desarrollo económico, economía del conocimiento e innovación, desarrollo territorial y gobiernos locales, economía social y solidaria, economía feminista y del cuidado, economía ecológica y circular, turismo y hotelería, administración, contabilidad, recursos humanos y relaciones laborales, así como en general todo lo atinente a la gestión privada, pública o social.

Los artículos publicados aquí han sido sometidos a evaluadores internos y externos de acuerdo con las normas de uso en el ámbito académico internacional.

<http://deya.unq.edu.ar/transformar>

ISSN 3008-8801



Esta edición se realiza bajo licencia de uso creativo compartido o Creative Commons. Está permitida la copia, distribución, exhibición y utilización de la obra bajo las siguientes condiciones.



Atribución: se debe mencionar la fuente (título de la obra, autor, editor y año).



No comercial: no se permite la utilización de esta obra con fines comerciales.



Sin obras derivadas: solo está autorizado el uso parcial o alterado de esta obra para la creación de obra derivada siempre que estas condiciones de licencia se mantengan en la obra resultante.

Revista transformar

Dirección de la revista: **Rodolfo Pastore y Sergio Paz**

Editora ejecutiva: **Dana Carboni**

Consejo Editorial de la Revista Transformar

Alicia Asaro

Héctor Bazque

Ezequiel Canizzaro

Santiago Errecalde

Mara Galmarini

Daniel García

Karina García

Marian Lizurek

Leandro Martin

Guillermina Mendy

Cecilia Saldivia

Rubén Seijó

Rodrigo Silva

Florencia Pizzarulli

Héctor Pralong

Consejo Académico de la Revista Transformar

Colombia Pérez Muñoz

Nelly Schmalko

Eugenio del Busto Gilardoni

José Martín Herrero

Alejandra Gazzera

Bernardo Kosacoff

Juan Quintar

Manuel Gonzalo

Alejandro Naclerio

Teodoro Lazo

Daniel Fihman

Beatriz Wehle

Mario L. Gambacorta

Correcciones: **María Cecilia Paredi**

Diseño: **Aixa Cuaglia y Santiago Errecalde**

Economía y Gestión a 40 años de la recuperación democrática.
Presentación del número *por Rodolfo Pastore*. Página 7.

Dossier

Economía y democracia

Artículos

Las teorías del desarrollo económico en América Latina.
por Juan E. Santarcangelo. Página 15.

Los alcances y los límites de la restructuración de la deuda durante el gobierno del Frente de Todos
Pablo Manzanelli. Página 33.

Argentina, Brasil y el Mercosur en democracia
Ramiro Bertoni, Ricardo Boff, Jéssica De Angelis y Héctor Bazque. Página 55.

El rol de la universidad en el desarrollo económico
Gustavo Lugones y Fabián Britto. Página 81.

Conurbano sur bonaerense: periferia industrial con (in) justicia ambiental
Por *Miguel Lacabana*. Página 109.

Las Mujeres en la democracia
por Romina Amaya Guerrero, Alberta Bottini y Gabriela Nelba Guerrero. Página 133.

Procesos de democratización del turismo en escenarios de desarrollo territorial
Por *Marian Lizurek y Daniel García*. Página 151.

Consumo organizado de alimentos en la Economía Popular, Social y Solidaria
Bárbara Altschuler, Vanessa Sciarretta, Florencia Isola, Gabriela Viviani y Graciela Borgna. Página 173.

Ensayos, comunicaciones y entrevistas

La inflación también tiene memoria
Por *Juan Manuel Telechea*. Página 203.

Democracia y estado en las relaciones económicas, políticas y distributivas
por Eugenio Montesino Galindo. Página 219.

Transformar el territorio, transformar la economía
por Emiliano Recalde. Página 239.

“A mí gustaría vivir en una sociedad cada vez más justa y libre”
Entrevista a Carlos Fidel por Cintia Russo. Página 253.

“Los años de recuperación democrática fueron un ambiente efervescente [...] para pensar la política y en particular la política económica”
Entrevista a Fernando Porta por Cintia Russo. Página 261.

“La actividad turística, una estrategia de desarrollo para el país”
Entrevista a María Inés Albergucci por Marlene Pedetti. Página 279.

TransFormar Economía y gestión

Artículos

Tras las huellas del teletrabajo en la Argentina

por Daniel Fihman. Página 297.

Las ciudades de la cuarta revolución industrial

por Germán Leva. Página 313.

Hacia un nuevo paradigma en turismo

por Luis Alberto Grünwald y Mariano Calgaro. Página 327.

Ensayo

El sector del cannabis medicinal en la Argentina

Por Germán Herrera Bartis. Página 353.

Reseñas

Grupos, organizaciones y equipos de trabajo

Por Guillermina Mendy. Página 371.

Economía y gestión a 40 años de la recuperación democrática

Presentación del número

Por Rodolfo Pastore*

TransFormar es la primera revista académica editada por el Departamento de Economía y Administración (DEyA) de la Universidad Nacional de Quilmes (UNQ), a través de su Unidad de Publicaciones.

En un sentido literal, transformar implica transmutar, cambiar de forma, de porte o de costumbre de algo o alguien, incluyendo en su familia de adjetivos cambiar, modificar, alterar, variar o convertir. En esa dirección, la Revista TransFormar pretende constituirse en un espacio de diálogo, debate y propuestas en torno a procesos de transformación socioeconómica, productiva, tecnológica, de gestión y organización. Está concebida desde una impronta inter y trans/disciplinaria, así como desde un posicionamiento de defensa de la educación superior y el conocimiento como bien social y derecho universal, con la intención a la vez de contribuir a la transformación democrática y universitaria en clave de derechos sociales, económicos y culturales (DESC). Va de suyo que este posicionamiento resulta antagónico con tendencias hegemónicas que plantean la mercantilización de la educación superior y la privatización del conocimiento. Por el contrario, desde la Revista como parte del DEyA, nos proponemos contribuir

a la formación y debate académico de los DESC como derechos humanos relacionados con las condiciones socioeconómicas básicas para una vida en dignidad y libertad, los cuales comprenden cuestiones clave como el derecho a la educación, el trabajo, la seguridad social, la salud, la alimentación, el agua, la vivienda, un ambiente adecuado y la cultura - Resolución Consejo DEyA 016/2017, p.17.

Es su construcción en común, TransFormar fue en su origen un anhelo y un proyecto de la comunidad universitaria de economía y administración de la UNQ. Hoy es una realidad compartida que muestra las capacidades de trabajo y articulación de esta comunidad, impulsada por una gestión universitaria participativa que busca fomentar la trans/formación educativa, la producción académica de calidad y la vinculación universitaria con las necesidades de la sociedad de la cual es parte. De allí que la revista también se propone contribuir a la visualización de las acciones y

los resultados de los equipos de docencia, investigación, extensión, incubación y transferencia en los campos de conocimiento que le son propios.

En el caso específico de éste primer número, la convocatoria para presentar artículos y notas a la revista fue realizada durante el segundo cuatrimestre del 2023, en el marco de la conmemoración por los 40 años de la recuperación democrática en Argentina. De allí la temática del Dossier sobre Economía y Democracia.

Puede decirse que desde su inicio la recuperación democrática tenía por delante un conjunto de desafíos complejos, para poder avanzar simultáneamente en la consolidación institucional y en la reparación de derechos gravemente avasallados por la última dictadura cívico-militar (Pastore, 2014). Desde ya esa reparación necesitaba emprender el camino de memoria, verdad y justicia, como única alternativa democrática éticamente válida ante la atrocidad y la violación sistemática de los derechos humanos del terrorismo de estado. Asimismo requería avanzar en la reparación de derechos sociales y económicos severamente vulnerados por el proyecto dictatorial de reordenamiento neoliberal regresivo de la sociedad. Una expresión clara de esas aspiraciones de una democracia sustantiva simbolizó en 1983 el célebre pronunciamiento del primer presidente electo del período, “con la democracia se come, se cura, se educa”. Sin embargo, en estas cuatro décadas no siempre esas aspiraciones democráticas de derechos pudieron cumplirse, prefigurando en distintos momentos procesos de profunda insatisfacción democrática. Entre otras causales económicas, ello fue acicateado por graves tensiones inflacionarias y sus afecciones en las condiciones de vida de gran parte de la población, que junto a otros elementos de tipo político, simbólico y socio-afectivos anticiparon condiciones propicias para el surgimiento de nuevos procesos de reordenamiento social regresivo y quita de derechos, pero en estos casos en contextos de legalidad institucional de origen. Esos procesos regresivos surgidos de dicha insatisfacción, han ido de la mano de modelos económicos de tinte neoliberal afines a los impulsados por aquella dictadura, ocasionando, entre otras cuestiones estructurales, distribución regresiva del ingreso, caída del consumo y del mercado interno; creciente transnacionalización y concentración del poder económico; regresión productiva e industrial (particularmente de PyMEs, pequeños productores y cooperativas); des-financiamiento universitario y de la ciencia y la tecnología; apertura externa indiscriminada, valorización financiera y crecimiento del endeudamiento público exterior. Las consecuencias sociales y ambientales de todo ello tienen efectos profundos en cuestiones clave como la mayor precarización laboral y pérdida de puestos de trabajo con derecho, las crecientes desigualdades sociales y territoriales, los procesos de degradación socio-ambiental, el ataque a los derechos de las mujeres y diversidades, así como la embestida contra los derechos básicos vinculados a la alimentación, la educación o la salud pública. Por todo ello consideramos que no resulta redundante el ejercicio de la memoria histórica cuando se trata de considerar las pavorosas consecuencias que ha tenido y tiene el neoliberalismo sobre las condiciones de vida del conjunto de la sociedad y de los derechos humanos, ya que como sosteníamos en otro momento de conmemoración democrática,

Remontarnos a los momentos previos permite también considerar que no estamos exentos de la posibilidad de una regresión neoliberal con otros ropajes, más teniendo en cuenta el actual contexto de crisis global y los horizontes abiertos respecto de los modelos en disputa, no sólo en nuestro país sino también en el contexto latinoamericano (Pastore, 2014:222).

Todavía podemos observar huellas de esos procesos en las realidades que vivimos y, lamentablemente, en posibles proyecciones no deseadas del porvenir. Por ello es que buscamos construir conocimiento y generar espacios de diálogo y reflexión con la intención de contribuir a ampliar derechos y democratizar el conocimiento y la propia economía.

Presentación del Dossier

En este caso, en el Dossier de Economía y Democracia del presente número se encuentran 14 aportes para pensar esas vinculaciones desde diferentes abordajes, de los cuales más de la mitad corresponden a la sección de Artículos del Dossier.

En el primer artículo, Juan Santarcángelo nos propone pensar las transformaciones globales del capitalismo desde los debates del desarrollo económico en América Latina, en particular desde la última dictadura y las cuatro décadas posteriores en lo que hace a la transformación neoliberal y a los nuevos debates que surgen desde principios del presente siglo.

Seguidamente Pablo Manzanelli aporta evidencias sobre uno de los condicionamientos centrales de la economía argentina desde la post-dictadura, la deuda pública externa. En particular su artículo analiza las características de su reestructuración en la gestión gubernamental entre 2020-2023, exponiendo los alcances y limitaciones para afrontar la crisis de la deuda que dejó previamente la administración de sesgo neoliberal entre 2016 y 2019. Sus principales conclusiones indican que si bien se pospuso en el corto plazo sus vencimientos, no logró revertir la insostenibilidad de la misma, ni por tanto sus severas restricciones y condicionamientos.

Ramiro Bertoni, Ricardo Boff, Jéscica de Ángelis y Héctor Bazque analizan el surgimiento del Mercosur en el contexto de la vuelta a la democracia en la región. En particular en lo que hace a las similitudes regionales, pero también en las marcadas diferencias entre Argentina y Brasil, tanto en los proyectos económicos dictatoriales (más neoliberal en nuestro caso, más desarrollista en Brasil), como en la temporalidad inicial de la transición democrática. A la luz de la construcción democrática y de esas singularidades, el artículo busca identificar los desafíos de la región y de la integración sudamericana en un nuevo escenario internacional.

Gustavo Lugones (Profesor Emérito de nuestra universidad) y Fabián Britto abordan un tema central en la construcción democrática, el rol de las universidades como agentes del desarrollo. Desde el reconocimiento de la educación superior y el conocimiento científico como derecho básico y bien público, el artículo aporta a la consideración de la importancia de sumar a las misiones universitarias de docencia e investigación, la tercera misión de cooperación con la sociedad, vinculada por lo general a la extensión y la transferencia tecnológica. Sin duda la temática cobra aún

más vigencia en la actualidad, dado los nuevos embates de las políticas neoliberales de recorte y des-financiamiento al sistema público universitario y científico-técnico.

Por su parte Miguel Lacabana presenta la consolidación de una institucionalidad ambiental en los cuarenta años de recuperación democrática, efectivizada en instituciones, normativas y suscripción de acuerdos internacionales en la materia, así como en una mayor conciencia ambiental y conformación de organizaciones civiles y académicas afines. Dicha institucionalidad y construcciones sociales también están en riesgo ante la desestructuración gubernamental del área y las embestidas de un discurso negador del cambio climático y de los efectos de degradación socio-ambiental de modelos productivos extractivistas. El artículo considera en particular, desde el paradigma de la justicia ambiental, los pasivos territoriales y socio-ambientales en un municipio del sur del gran Buenos Aires.

Romina Amaya Guerrero, Alberta Bottini y Gabriela Guerrero presentan un recorrido de los derechos conquistados por las mujeres y diversidades en las cuatro décadas de democracia, así como los desafíos que se presentan a futuro. Nuevamente también están en extremo peligro y riesgo esas conquistas, ante la radicalización gubernamental de un ideario misógino, homofóbico y racista. De cara a enfrentar ese desafío, el artículo rescata que la conquista de derechos políticos, sociales, económicos y relativos a la salud, se lograron por el protagonismo social de las mujeres y diversidades, encarnado en la rebeldía y lucha de las madres de plaza de mayo, en los masivos encuentros de mujeres, en las movilizaciones de los colectivos LTGB+, en la marea verde del movimiento feminista, o en el accionar cotidiano de las mujeres en sindicatos, comedores y organizaciones sociales.

Marian Lizurek y Daniel García presentan un diálogo de enfoques y experiencias en los procesos de democratización del turismo en escenarios de desarrollo territorial. El mismo surge desde la práctica académica impulsada desde la Incubadora de "Turismo social y solidario de base comunitaria" y el Diploma de Extensión Universitaria de "Turismo y Desarrollo socioeconómico territorial" de la UNQ.

Complementariamente en la misma temática, pero en una sección posterior, Marlene Pedetti entrevista a Inés Albergucci para indagar los avances y desafíos de la política pública vinculada al turismo con perspectiva de derecho.

Concluyendo la sección de artículos del Dossier, Bárbara Altschuler, Vanessa Sciarretta, Florencia Isola, Gabriela Viviani y Graciela Borgna exponen resultados de investigación-acción realizados en vinculación con los procesos de incubación social de circuitos socioeconómicos alimentarios. En particular, se presenta el estudio del consumo organizado en dos experiencias de importancia acompañadas por la UNQ en diversas localidades de la región metropolitana de Buenos Aires: "Mercado Territorial" y "Kolmena Oeste". Este tipo de experiencias se vienen expandiendo en las última décadas, se conforman desde idearios que conciben a la alimentación como un derecho, a la vez que construyen formas de vinculación y redes socioeconómicas que favorecen la democratización de los mercados, la transición agroecológica y la soberanía alimentaria, dinamizando las economías populares, cooperativas y la agricultura familiar en los territorios.

Continuando con el Dossier, la siguiente sección es de Comunicaciones y ensayos.

Un primer aporte lo realiza Juan Manuel Telechea sobre una cuestión fundamental en estas décadas democráticas, la persistencia de la inflación y su agravamiento en la última década. El texto argumenta que la “memoria” inflacionaria de los actores económicos, en particular empresarios, genera un círculo vicioso de inflación, volatilidad económica, presiones devaluatorias y alto coeficiente de traspaso a precio de las devaluaciones. Las condiciones de posibilidad que ese círculo vicioso genera para las propuestas económicas regresivas son claras en la historia de estas décadas, de igual manera que la estructura regresiva de redistribución de ingresos que dejan las mismas.

En una línea similar, Eugenio Montesino Galindo presenta una serie de reflexiones vinculadas a la democracia y el rol del Estado en las relaciones económicas y de redistribución. Su argumento no por conocido deja de ser sumamente necesario en los tiempos que corren, sosteniendo que no existe tal autorregulación de mercado. Por el contrario, las asimetrías de poder económico y la desigualdad atentan contra la misma democracia. Además sus efectos son sumamente perjudiciales en términos de dinámica de la demanda efectiva, en lo que hace al consumo y la inversión, así como también en una redistribución regresiva del ingreso. De allí que el texto argumenta que no hay desarrollo sin un Estado competente y democrático.

Concluyendo esta sección del Dossier, Emiliano Recalde presenta un trabajo que da cuenta de la implementación de un programa público provincial de hábitat popular y gestión integral de residuos en una localidad del Conurbano bonaerense en los últimos años. El texto ubica dicha cuestión en el contexto de expansión, desde hace dos décadas, de los sujetos y colectivos vinculados a la recolección y recuperación de residuos como actividad laboral de la economía popular, como son las y los carreros y cartoneros. Ello se vincula también con el desarrollo organizativo del sector y con políticas públicas orientadas a la inclusión integral, a los derechos sociales y al fortalecimiento económico de estas prácticas, en procesos tendientes al cuidado ambiental, la separación en origen y la economía circular desde la organización cooperativa o comunitaria.

Finalmente, en la sección Entrevistas del Dossier, además de la ya adelantada, se destacan dos entrevistas en que participan personas clave en la construcción académica del DEyA. Cintia Russo (Profesora Honoraria) entrevista, por una parte, a Carlos Fidel y, por otra, a Fernando Porta, ambos Profesores Consulto de la UNQ. Dichas entrevistas, de lectura fluida y tono por momento más intimista, permiten recorrer desde las trayectorias vitales y académicas de dos de los principales referentes de nuestro Departamento, sus formaciones de grado en economía política previo a la dictadura, el clima de época en el debate económico, la persecución y exilio que sufrieron en ese contexto, el reconocimiento a sus principales mentores como economistas, el retorno del exilio con la apertura democrática, sus contribuciones profesionales y al campo económico heterodoxo y, en particular, sus aportes a la conformación de equipos e iniciativas académicas muy reconocidas de nuestra universidad.

Cierre del número: miscelánea y reseña bibliográfica

En el segundo apartado de la Revista, se publican tres artículos y un ensayo sobre asuntos relevantes de la agenda socioeconómica actual, así como una reseña bibliográfica.

En primer lugar, Daniel Fihman considera un fenómeno emergente en las dinámicas laborales contemporáneas: el panorama del teletrabajo en la Argentina y su expansión desde la pandemia hasta el presente. El abordaje se realiza en base a estadísticas oficiales así como al análisis de convenios colectivos. En base a ello, el trabajo también presenta inquietudes de interés para considerar su desarrollo futuro. A continuación Germán Leva analiza la vinculación de la cuarta revolución industrial y las tecnologías de la industria 4.0, con el desarrollo urbano y los nuevos desafíos que enfrentan las ciudades para actuar en ese contexto.

Luis Alberto Grünwald y Mariano Calgaro también relacionan los planteos vinculados con las “ciudades inteligentes” en su vinculación con la actividad turística, promoviendo la reflexión hacia nuevos paradigmas de destinos accesibles, seguros e inteligentes, así como el uso de herramientas y tecnologías digitales, por ejemplo vinculadas a la georeferenciación y al marketing online para los organismos y oficinas locales en la temática.

Por su parte Germán Herrera Bartis presenta un ensayo que analiza las normativas de los últimos años en el sector del cannabis medicinal, vinculándolo con los resultados de una amplia cantidad de entrevistas en profundidad que realizó a referentes clave del sector. Su principal hipótesis se refiere a las limitaciones e inconsistencias de ese marco normativo, para promover el desarrollo productivo del sector y para atender el acceso a la salud de los destinatarios de dichos derivados terapéuticos.

Por último, Guillermina Mendy reseña un material didáctico universitario de reciente publicación, la cartilla “Grupos, organizaciones y equipos de trabajo”.

Bibliografía citada

Rodolfo Pastore (2014): “La economía social y solidaria, una construcción colectiva y plural en el camino de la profundización democrática”, en Lozano y Flores (comp.): Democracia y sociedad en la Argentina contemporánea. Reflexiones para un debate (pp. 221-236). Editorial UNQ. Buenos Aires.

* Director del Departamento de Economía y Administración de la Universidad Nacional de Quilmes

Los alcances y los límites de la restructuración de la deuda durante el gobierno del Frente de Todos²

Pablo Manzanelli*

El propósito de este trabajo es el de avanzar en el análisis de las características que adoptó la restructuración de la deuda pública en moneda extranjera durante el gobierno del Frente de Todos (2020-2023), de modo tal de aportar evidencias y reflexiones sobre sus alcances y limitaciones para revertir la crisis de la deuda que se configuró durante la Administración Macri (2016-2019). Se trata de aportar evidencias sobre uno de los principales condicionamientos que tuvo (y tiene) la economía argentina en la postdictadura. Los hallazgos producidos permiten afirmar que la renegociación de la deuda implicó una quita nominal negativa (-14,4%) de los vencimientos totales en moneda extranjera entre 2022 y 2032 y una quita a valor presente del 10,7%, considerando una elevada tasa de rendimiento del 10%. Así, probablemente la principal o única virtud de la restructuración fue la de posponer por pocos años los vencimientos, aunque tal virtud se ve opacada por las restricciones que se derivaron del acuerdo de Facilidades Extendidas alcanzado con el FMI. En efecto, se trató de una salida cortoplacista de la crisis de la deuda que se consumó durante la segunda modalidad de la valorización financiera (2016-2019), que no logró revertir la insostenibilidad de la deuda y, por ende, sus condicionamientos.

Palabras clave: deuda externa – restructuración – economía argentina

²Este trabajo fue realizado en el marco del proyecto PICT-2019-01271 (“Los grupos económicos locales y los conglomerados extranjeros en la Argentina durante el siglo XX”), que cuenta con el patrocinio de la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica del Ministerio de Ciencia, Tecnología e Innovación Productiva. Su redacción concluyó en septiembre de 2023.

Introducción

El propósito de este trabajo es el de avanzar en el análisis de las características que adoptó la restructuración de la deuda pública en moneda extranjera durante el gobierno del Frente de Todos (2020-2023), de modo tal de aportar evidencias y reflexiones sobre sus alcances y limitaciones para revertir la crisis de la deuda que se configuró durante la Administración Macri (2016-2019).

Al respecto, cabe señalar que desde hace prácticamente medio siglo las crisis de la deuda que irrumpieron tras los ciclos de endeudamiento externo en la economía argentina constituyeron uno de los principales condicionantes del funcionamiento económico en general y de la distribución del ingreso en particular. Es decir que si bien, en forma previa, los sectores dominantes recurrían al “fraude patriótico” o a los golpes de Estado para imponer sus intereses, en el marco de la postdictadura se implementaron nuevas formas de hostigar y condicionar a los gobiernos constitucionales, y en particular a los intereses de los sectores populares.

Los condicionamientos iniciales estuvieron vinculados a la salida de recursos en divisas debido a los pagos derivados del endeudamiento externo y la fuga de capitales al exterior en el marco de la valorización financiera y por los denominados “golpes de mercado” que provocaron las crisis hiperinflacionarias de 1989 y 1990. Estas crisis permitieron, en definitiva, que los sectores dominantes (extranjeros y locales) pudieran apropiarse de las empresas públicas para garantizarles a los acreedores el pago de la deuda externa pública y privada, y a sus nuevos propietarios locales y extranjeros la posibilidad cierta de obtener ganancias extraordinarias a partir de la prestación de los servicios públicos (Basualdo, 2006).

Estos primeros pasos se perfeccionaron con la prolongada y profunda crisis que se desplegó entre 1998 y 2001 y con los juicios que pusieron en marcha las firmas transnacionales ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI), organismo dependiente del Banco Mundial, que fueron posibles por la adhesión a los Tratados Bilaterales de Promoción y Protección de Inversiones Extranjeras (TBI) durante la década de 1990.

Las administraciones “nacionales y populares” en tiempos kirchneristas permitieron avances importantes en términos de lograr un crecimiento sustentado en la economía real y en una mayor participación de los trabajadores en el marco de un proceso de

restructuración de la deuda pública que implicó una quita sustancial del capital al tiempo que despejó los vencimientos de modo de hacer posible ese crecimiento. Sin embargo, los condicionamientos de la valorización financiera se expresaron, por un lado, en la elevada fuga de capitales al exterior –que alcanzó a 136 mil millones de dólares– cuya contracara fue la baja reinversión de utilidades de las grandes empresas (Manzanelli y Basualdo, 2020); y, por el otro, en la arbitraria aplicación de la cláusula *pari passu* en el juicio entablado por los “fondos buitres” ante el juzgado de Nueva York del Juez Griesa, durante el fin del ciclo de gobiernos kirchneristas, que luego fue ratificada por la Corte Suprema de ese país al negar el pedido de apelación del gobierno argentino.

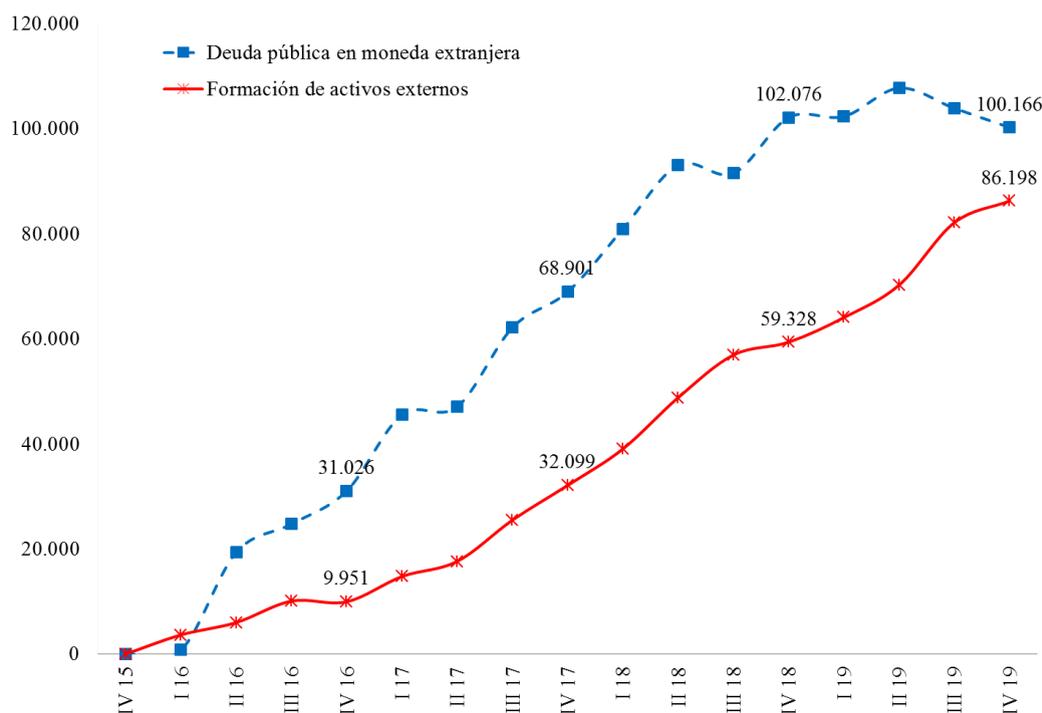
En efecto, es posible afirmar que pese a los intentos de modificar el régimen de acumulación por las administraciones “nacionales y populares”, sus políticas fueron impotentes para disciplinar a los sectores dominantes y dar por terminada esa forma de acumulación de capital basada en la valorización financiera (Basualdo y Manzanelli, 2023). Así, el ciclo de gobiernos kirchneristas terminó siendo un largo interregno entre las dos modalidades de la valorización financiera que se desplegaron entre 1976 y 2019. Es decir, la que tuvo lugar durante la primera valorización financiera (1976-2001) y la segunda variante que se desplegó durante el gobierno de Cambiemos (2016-2019) bajo la conducción hegemónica del capital financiero internacional. Los condicionamientos de este último proceso a la economía argentina no solo se dirimen en la actualidad respecto del peso de los vencimientos a pagar sino en lo concerniente a las derivaciones de un inédito acuerdo con el Fondo Monetario Internacional.

Desde esta perspectiva, el trabajo se propone examinar, primero, el nivel y las características del ciclo de endeudamiento del período 2016-2019, así como su vinculación con las especificidades que asume la segunda modalidad de valorización financiera. En segundo lugar, se evalúa la salida cortoplacista que implicó la restructuración de la deuda pública en tiempos del gobierno de Alberto Fernández, prestando atención a las distintas etapas que tuvo el canje de la deuda (tenedores privados y FMI) y sus resultados en materia de la sostenibilidad del nuevo perfil de vencimientos que resultó de la negociación. En efecto, se pretende no solo aportar evidencias específicas sobre esta problemática en la actualidad sino también sobre las restricciones que de ella se derivan para la economía en su conjunto –y para la distribución del ingreso en particular– en tiempos de democracia.

1. El inédito endeudamiento público bajo la administración Macri

La política adoptada por la alianza Cambiemos se inscribió en el patrón de acumulación de capital sustentado en la valorización financiera (Basualdo 2010 y 2020). Es decir que, al igual que en el período 1976-2001, el endeudamiento y la fuga de capitales constituyeron las dos variables fundamentales de la dinámica económica, siendo que la primera tendió a financiar las divisas necesarias para posibilitar la segunda. Tal como se desprende del Gráfico 1, el stock de deuda pública en moneda extranjera del gobierno nacional se incrementó en 100.166 millones de dólares entre diciembre de 2015 y diciembre de 2019, en tanto que la formación de activos externos acumuló 86.198 millones.

Gráfico 1. Stock acumulado de la deuda pública en moneda extranjera del sector público nacional y de la formación de activos externos del sector privado, IV trimestre 2015-IV trimestre 2019 (en millones de dólares corrientes)



Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Hacienda y BCRA

El retraso original entre la evolución de la deuda y la fuga obedece a los efectos del blanqueo de capitales (Ley N° 27.260, de "sinceramiento fiscal")³ por el que ingresaron en

³ Mediante este régimen se dispuso que las personas físicas y empresas podían declarar ante la AFIP la tenencia de dinero, depósito u otros bienes en el país y en el exterior, que no hubieran sido declarados oportunamente. En

forma líquida al país 7.500 millones de dólares a fines de 2016. En forma posterior se advierten dos períodos en que la fuga de capitales alcanza un ritmo superior (entre fines de 2017 y el tercer trimestre de 2018 y el tercer trimestre de 2019) que coinciden con las corridas cambiarias que se desataron durante la gestión de la alianza Cambiemos.

En efecto, a pesar de la similitud con la primera experiencia de valorización financiera (1976-2001) en cuanto a sus expresiones macroeconómicas vinculadas a la deuda y la fuga, es trascendente tener en cuenta que no se trató de una reproducción análoga de la experiencia inicial, sino que fue una nueva variante de ese patrón de acumulación que reconoce como elemento central una fracción hegemónica diferente, lo cual trajo aparejado un distinto diseño e instrumentación de sus políticas económicas.

Pues bien, en la experiencia de Cambiemos no fueron los grupos económicos quienes ocuparon la conducción de la política económica sino el capital financiero internacional (Manzanelli, González y Basualdo, 2020). Este fenómeno tiene una notable importancia histórica porque el capital financiero internacional ya no tiene que actuar en el país únicamente a través de los organismos internacionales de crédito, el FMI en particular, sino que también lo puede hacer mediante sus propios “intelectuales orgánicos” internos, que son los integrantes de Cambiemos, o más específicamente del PRO. Es decir, que se convirtió en una fracción del capital que a partir de allí tuvo la posibilidad de conjugar su predominio económico con la hegemonía política a través de sus “intelectuales orgánicos”, procurando redefinir la fisonomía estructural del conjunto de los sectores sociales. No solo respecto a los sectores populares y la denominada “burguesía nacional” sino también respecto a los propios grupos económicos locales, con quienes habían quedado cuentas pendientes tras la disputa entre “dolarizadores” y “devaluacionistas” en 2001 (Basualdo, 2010).

Tanto es así que desde el momento inicial del gobierno de Cambiemos se intentó marginar a los grupos económicos de los lugares clave para su proceso de acumulación. Entre otros, allí se cuentan el conflicto con los laboratorios locales, tanto por la importación de medicamentos como por el intento del desembarco de Farmacity en la provincia de Buenos Aires, o el caso de los aeropuertos con Eurnekián o el del

algunos casos, esta exteriorización implicaba abonar un impuesto “especial”, notoriamente más reducido que el que hubiera correspondido ya que se trataba de fondos en “negro” que obviamente durante muchos años evadieron las cargas impositivas correspondientes.

conglomerado Techint por un gasoducto en Córdoba⁴. Sin embargo, la punta del iceberg de estos conflictos fue la “causa de los cuadernos” porque a partir de ella no solo se afectó a ex funcionarios kirchneristas sino también a las firmas de los grupos económicos a partir del procesamiento de sus altos directivos, como es el caso de Techint, Roggio, Vicentín, IMPSA (Pescarmona), Cartellone, Helpport (Eurnekian) e, incluso, del propio Grupo Macri (IECSA).

En ese marco, no debería llamar la atención que desde el comienzo de su gestión se conformó un gabinete constituido mayoritariamente por funcionarios que ejercían previamente altos cargos en las firmas en que actuaban (de allí que se lo ha caracterizado como “el gobierno de los CEOs”), pero que no eran propiedad de los grupos económicos sino, principalmente, del capital financiero internacional (Área de Economía y Tecnología de la FLACSO y CIFRA, 2016).

Bajo estas circunstancias, la nueva modalidad de la valorización financiera encarada por la administración macrista adoptó sus especificidades. En ella la deuda externa estatal tuvo un papel preponderante, mientras que el endeudamiento externo privado quedó subordinado al estatal. Así, surge una primera diferencia respecto a lo que ocurrió durante la variante original de este patrón de acumulación de capital (1976-2001) en la cual el propósito era sustentar la valorización financiera en base al diferencial positivo que existía entre las tasas de interés local y la tasa internacional para créditos del sector privado. Es decir, que la deuda externa privada cumplió allí un papel activo, y si bien el papel del Estado fue decisivo, estuvo subordinado a las acciones y necesidades del sector privado: su propio endeudamiento estuvo orientado a sostener las altas tasas de interés locales y proveer las divisas que se requerían para la fuga de capitales. Incluso, en etapas clave, absorbió la deuda externa contraída por los oligopolios privados mediante el establecimiento de los seguros de cambio por parte del Banco Central.

⁴ En palabras de Verbitsky (2016): “las contradicciones secundarias dentro de los sectores dominantes, incluyen además de la política los conflictos interoligopólicos. Las más notables han involucrado al Grupo Clarín por la reprivatización del fútbol en la que solo obtendría una parte; a los laboratorios Roemmers y Bagó, a raíz de la importación de medicamentos y drogas básicas por parte de los laboratorios extranjeros; a Corporación América, cuyo principal accionista Eduardo Eurnekian respondió a presiones oficiales por sus aeropuertos vaticinando que no habrá inversiones porque el gobierno es caótico; al Banco Macro, por su relación especial con Massa, y a la nave insignia del sector, Techint, la transnacional italiana con sedes en Milán y Luxemburgo que en la escena local tapa sus vergüenzas con las ropas de la extinta burguesía nacional. En este último caso, el propio presidente Macri mantuvo un conflicto de intereses con los Rocca, desde el siglo pasado cuando disputaban por el precio de la chapa que uno laminaba y el otro matrizaba en su fábrica de automóviles. La Unión Industrial y el gobierno nacional intercedieron ante el gobernador de Córdoba Juan Schiaretti (ex FIAT San Pablo cuando Macri era FIAT Buenos Aires), por la preadjudicación de un gasoducto provincial a un consorcio integrado por Iecsa (del primo Angelo Testaferra), la brasileña Odebretch y Electroingeniería, con financiamiento y provisión de tubos de origen chino”.

A la inversa, durante el gobierno de Cambiemos el elemento central de la ecuación financiera se encontró en la alta tasa de interés local respecto a la variación del tipo de cambio. Es decir, el crédito internacional al sector privado, si bien existió, no se integró como el motor del proceso de valorización financiera. Son diversas las razones que definieron ese comportamiento. En lo estrictamente económico, el estancamiento y luego directamente la crisis lisa y llana de la economía, inducidas ambas por la política económica interna, condicionaron la capacidad de endeudamiento al sector privado, lo que se constata en las elevadas tasas de interés que recibieron por los créditos. A eso hay que agregarle que las circunstancias internacionales no fueron propicias como lo demostró la suba de la tasa de interés en Estados Unidos que precipitó la corrida cambiaria durante 2018. Por último, aunque sin agotar los posibles elementos explicativos sobre esta problemática, la subordinación hegemónica de los grupos económicos locales en el régimen de acumulación no los inhibió de participar en la valorización financiera pero lo hicieron como un objetivo que no parece haber sido prioritario, es decir, decisivo en su estrategia económica. De allí que, probablemente, el endeudamiento privado se haya visto limitado en esta nueva variante de la valorización financiera.

Así, el endeudamiento público no solamente fue central tanto para sostener las altas tasas de interés y por momentos el tipo de cambio — presionado por los desequilibrios de cuenta corriente, que se amplificaron por los intereses de la deuda y la apertura comercial, y la fuga de capitales—, así como para garantizar las divisas que se requerían para la fuga de capitales tanto de los fondos de pensión y de inversión internacionales, denominados vulgarmente “capitales golondrinas”, así como de las fracciones de capital internas, tanto locales como extranjeras, que operaron combinando el excedente generado internamente con el que tenían en el exterior.

Es decir, durante el macrismo, el Estado se constituyó como la proa del endeudamiento porque se endeudó con los mayores montos que se pueden obtener en el mercado internacional y en el menor tiempo posible, dado que su propósito consistía en transferirle el mayor excedente posible al capital financiero internacional. Por un lado, en concepto de comisiones, intereses —que fueron exorbitantes respecto a la tasa de interés internacional— y amortizaciones de capital. Por otra parte, en la valorización financiera que llevan a cabo los fondos de inversión y de pensión internacionales que culmina con la fuga de esos capitales al exterior. Dado el acentuado conflicto entre el capital financiero

internacional y los grupos económicos locales, la valorización financiera y fuga de capitales de estos últimos, que fue también significativa, probablemente constituyó un hecho no buscado por los gobernantes, pero inevitable por las características del régimen. En suma, la contracara de la mutación en el bloque de poder consistió en asegurar el funcionamiento estatal mediante un masivo endeudamiento y, al mismo tiempo, garantizar una elevada rentabilidad mediante la valorización financiera que se desprende de este para el capital financiero internacional al cual, como se señaló, pertenecen el núcleo central de sus funcionarios. Por lo tanto, el conjunto de las políticas que se desplegaron —como es el caso del acelerado acuerdo con los “fondos buitres” y en forma posterior el del FMI, la elevación de la tasa de interés, la desregulación del mercado financiero y de cambios y la liberalización del movimientos de capitales— expresó la intención de restaurar la valorización financiera del capital.

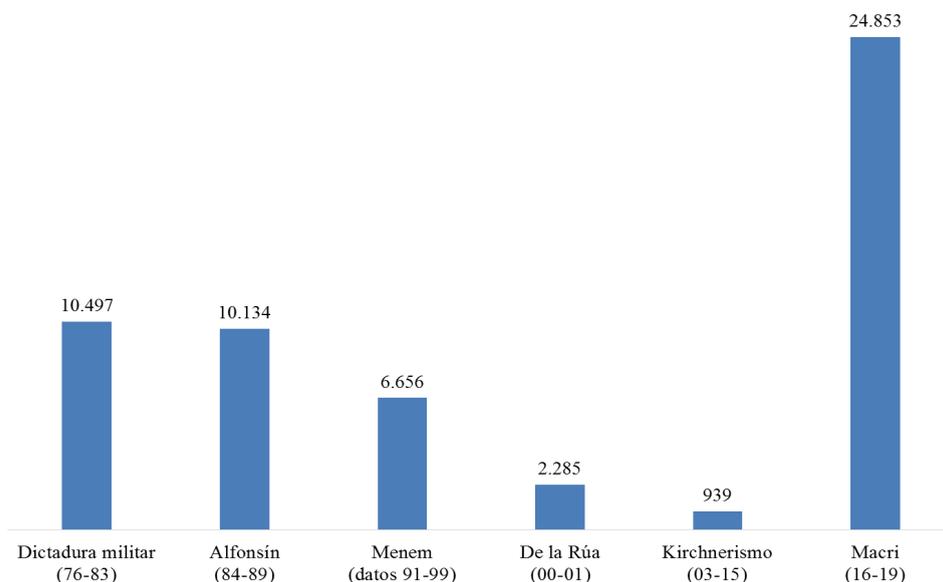
Por todas estas razones es que se produjo un intenso proceso de endeudamiento público durante la gestión de Cambiemos que fue inédito en términos históricos. Asimismo, en este ciclo de endeudamiento tendieron a adquirir un papel preponderante los agentes económicos del exterior, es decir, la deuda externa (Brenta, 2021). Como se mencionó previamente, no se trató, como en la primera variante de la valorización financiera durante el período 1976-2001, de un incremento de la deuda externa con un importante impulso de la deuda externa privada, sino que el motor del proceso de endeudamiento fue la deuda externa pública, tanto del gobierno nacional, provincial como del propio Banco Central.

Tal es así que la deuda externa pública aumentó en 95.742 millones de dólares entre diciembre de 2015 y mismo mes de 2019, lo que equivale a un incremento del 94,2%. Por su parte, la deuda externa privada se expandió en 15.335 millones de dólares, registrando un incremento del 23,3% en el período.

Se trata de un volumen de crecimiento de la deuda externa pública de gran significación histórica. En el Gráfico 2 consta el incremento neto promedio anual de la deuda externa pública entre 1976 y 2019 en dólares constantes de este último año. A partir de estas evidencias se pone de relieve que el incremento de la deuda externa pública durante la administración Macri (24.853 millones de dólares por año) fue superior a las etapas de mayor endeudamiento externo público de la primera variante de la valorización financiera: en la dictadura militar promediaron 10.497 millones de dólares, en el gobierno de Alfonsín

10.134 millones, en el de Menem 6.656 millones, y en el gobierno trunco de la primera Alianza 2.285 millones (de la Rúa).

Gráfico 2. Flujo neto anual de la deuda externa pública en dólares constantes de 2019, 1976-2019 (en miles de millones dólares)



Nota: se empalmaron las series del BCRA (período 1976-1989), Ministerio de Economía (1991-1993), INDEC (1994-2005 serie de la Balanza de Pagos 2015 y 2006-2017 la serie revisada en 2017). Se deflactó las series de deuda con el IPC de Estados Unidos (OCDE). El flujo neto resulta de la variación anual del stock de deuda a fin de cada período.

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA, Ministerio de Economía, INDEC y OCDE.

La insostenibilidad de este proceso de endeudamiento externo se puso de manifiesto no solo en el salvataje del inédito acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, a partir del cual ingresaron 44.500 millones de dólares en el bienio 2018-19, sino en la elevación de los vencimientos a pagar que tornaron insolvente a la economía argentina. Es decir, que se conformó una nueva crisis de deuda que constituyó un condicionante de primer orden de importancia para el próximo gobierno. Al respecto, vale señalar que los vencimientos totales en moneda extranjera que debía afrontar el Frente de Todos en su gobierno ascendían a 153.966 millones de dólares, con el agravante de que 44.704 millones correspondían al acuerdo con el FMI. Para cobrar una dimensión del problema cabe señalar que esos 153.966 millones de vencimientos en moneda extranjera eran 3,5 veces superior a las reservas internacionales brutas (43.785 millones al 10 de diciembre de 2019) y 9,6 veces superior al saldo comercial de 2019 (15.992 millones de dólares).

A este complejo cuadro de situación se adicionaban los efectos recesivos de la devaluación que signó el ocaso de ese ciclo corto pero intenso de valorización financiera. En cuanto a la actividad económica vale destacar que en 2019 el PIB (Producto Interno Bruto) cayó 2,5%, la industria 6,4%, el consumo privado 7,8%, la inversión 17,8% y el uso de la capacidad instalada industrial en diciembre de 2019 alcanzó solamente el 59,6%. Por su parte, la inflación promedio anual se incrementó al 53,5% en 2019 cuando había alcanzado el 26,4% en 2015, en tanto que los salarios reales de los trabajadores registrados en el sector privado cayeron entre 15 y 20% respecto a noviembre de 2015 según diversas estimaciones (CIFRA, 2019).

2. Las limitaciones de la restructuración de la deuda pública durante el Frente de Todos

Tras el ocaso de la segunda modalidad de la valorización financiera, asumió el gobierno el Frente de Todos. Resulta indiscutible que durante su gobierno hubo un contexto muy adverso. Por un lado, por la crisis de deuda y de ingresos que se heredó del gobierno anterior, entre otras cuestiones. Por el otro, por la irrupción de diversos fenómenos exógenos a la economía doméstica pero que tuvieron efectos significativos en ella: la pandemia que irrumpió en 2020 y buena parte del 2021, la guerra entre Rusia y Ucrania con sus implicancias en materia del alza de los precios internacionales de los alimentos y la energía, y una profunda sequía en 2023 que planteó a la situación de las reservas como un problema candente.

Sin embargo, es inútil agotar las razones de sus limitaciones económicas en las circunstancias externas o en hechos circunstanciales por más relevantes que hayan sido, ya que también fueron importantes las que se desprendieron de la estrategia que adoptó el gobierno para enfrentar los problemas económicos que se recibieron. Por ejemplo, el proceso de la restructuración de la deuda.

Para analizar esta cuestión cabe, primero, esbozar algunas hipótesis respecto a la naturaleza política de esta coalición de gobierno. El Frente de Todos es el resultado de una variante peculiar de “alianza nacional” donde participan al menos dos expresiones políticas que se pueden considerar como estrictamente “nacionales”, en tanto dentro de sus representados se encuentran los grupos económicos locales (la que expresa el presidente Alberto Fernández y la que encarna el Frente Renovador) y una tercera fuerza

que expresa al conjunto de los sectores sociales que conforman la propuesta “nacional y popular” cuya representación mayoritaria encabeza Cristina Fernández de Kirchner (Basualdo y Manzanelli, 2023). Debido a la decisiva incidencia que asume electoralmente el kirchnerismo (la principal fuerza nacional y popular) dentro de esta alianza, el Frente de Todos como gobierno se expresa públicamente como si fueran todas ellas “nacionales y populares”. Ahondando en el análisis, todo indica, a *grosso modo*, que si bien ambas concepciones coinciden en la necesidad del crecimiento económico, las “nacionales” la sustentan en los incentivos al capital mientras que las “nacionales y populares” en el poder adquisitivo de los trabajadores para poder plasmar ese crecimiento.

Pues bien, esa contradicción en el origen mismo de este frente político constituye la base de los enconados debates internos en la coalición de gobierno, reconociendo como fundamento de la misma la problemática de la participación de los asalariados en el ingreso (Manzanelli, Amoretti y Basualdo, 2022). Estas disputas fueron especialmente profundas desde las elecciones de medio término a mediados del 2021 que se agudizaron a raíz de las tarifas eléctricas y se redoblaron a principios del 2022 con el acuerdo con el FMI.

La posibilidad de sostener el crecimiento económico, y de esa manera generar mayores condiciones de posibilidad para incrementar la participación de los trabajadores en el ingreso, requería de una administración cambiaria estricta y de acotar las presiones de los vencimientos de deuda en moneda extranjera. Se trataba de un aspecto que debería haber actuado como un denominador común en el Frente de Todos dado su carácter de alianza “nacional”. No obstante, se desplegó una renegociación de la deuda pública moderada y cortoplacista, a lo cual se le agregó la dilapidación del excepcional saldo de la balanza comercial al transferirle a los grandes deudores privados una parte significativa de las mismas al precio de dólar oficial (Basualdo, Manzanelli y Bona, 2023).

Ahora bien, estas afirmaciones –en particular, dado el propósito de este trabajo, las vinculadas al proceso de restructuración de la deuda pública– requieren de una fundamentación más precisa, que es de lo que se ocupa la segunda parte del trabajo.

2.1 El canje con los tenedores privados de la deuda en moneda extranjera

El proceso de restructuración de la deuda pública en moneda extranjera durante el gobierno del Frente de Todos contó con dos etapas: la deuda con el sector privado y con

el FMI. La primera de ellas tuvo dos capítulos diferenciados por el tipo de legislación con que se emitió la deuda (local o extranjera).

En primer lugar, se negoció la deuda con privados bajo ley extranjera que era la más dificultosa ya que los tenedores de bonos tienen la posibilidad de litigar en tribunales internacionales. Posteriormente, se reestructuró la deuda bajo ley nacional sosteniendo las mismas condiciones financieras en los instrumentos ofrecidos que en la correspondiente a ley extranjera: una quita marginal del capital (del 3% para los bonos emitidos a partir de 2014 y del 0% para los bonos emitidos en los canjes 2005 y 2010) y una fuerte reducción de los intereses que en promedio pasaron del 7% al 3% (Secretaría de Finanzas, 2020 y 2021)⁵. El gobierno postuló que de esa manera se fortalecían las emisiones futuras de deuda con ley local al no discriminarla en el proceso de negociación⁶, pero no se reparó en que la composición de la deuda bajo ley nacional era considerablemente distinta en materia de vencimientos de capital e interés respecto a la de legislación extranjera.

Al respecto, cabe señalar que al 31 de diciembre de 2019 el stock de la deuda con el sector privado en moneda extranjera ascendía a 120.588 millones de dólares, según datos de la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía. La correspondiente a legislación extranjera alcanzaba a 66.238 millones de dólares (valor nominal del capital) y los vencimientos de intereses ascendían a 61.057 millones, de los cuales casi la mitad vencían en la década actual. En cambio, la deuda con privados bajo ley local que ingresó al canje alcanzaba a 49.733 millones de dólares pero los vencimientos de intereses eran significativamente menores que bajo ley extranjera: 18.132 millones de dólares. El resto de la deuda con el sector privado es la que quedó pendiente de reestructuración tras el canje de 2005 y 2010 y parte de la deuda bajo ley nacional que se reconvirtió a bonos en pesos en los meses previos al canje de 2020.

En efecto, puesto que la propuesta de canje involucraba una muy leve quita del capital y una quita importante de los intereses, los resultados fueron dispares en términos de la quita nominal implícita en la reestructuración total ya que los bonos con legislación

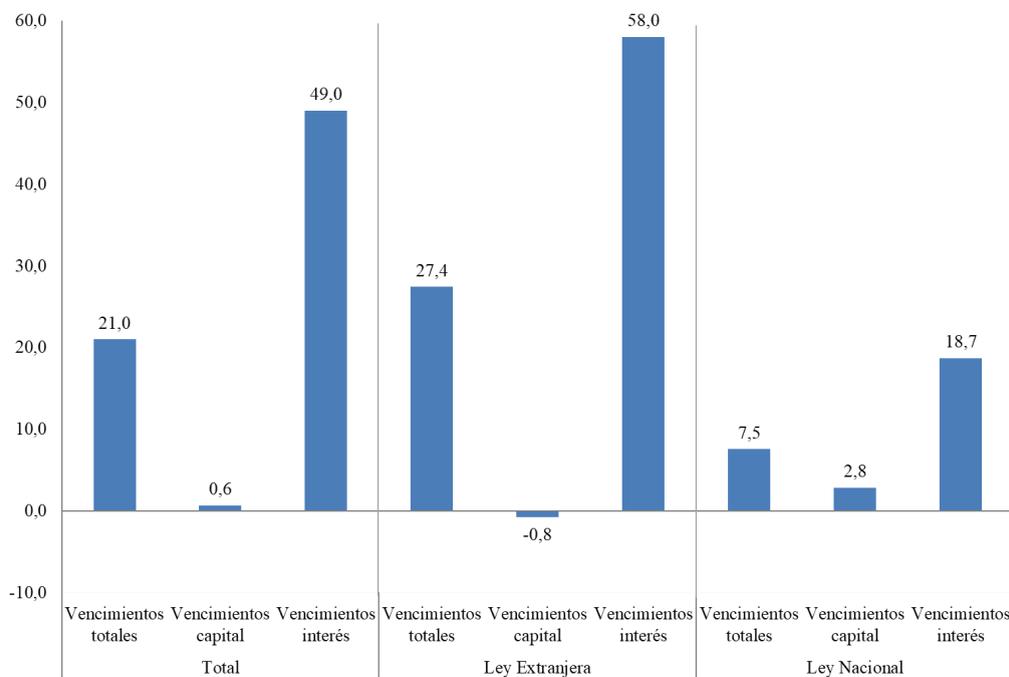
⁵ Los detalles del proceso de reestructuración de la deuda pueden verse en Nemiña y Val (2020).

⁶ En palabras del entonces Ministro de Economía Martín Guzmán: "Para nosotros esto es importante para preservarla: mostrar que no se le da un tratamiento distinto y que también refuerce la confianza en la ley local como parte de un proceso de desarrollo y profundización de la curva de rendimientos de pesos, generando instrumentos de financiamiento y ahorro legislados bajo nuestra propia ley, y el desarrollo del mercado de capitales" (M. Iglesia, "Martín Guzmán y el canje de deuda local", Diario Clarín, edición del 17 de julio de 2020. Disponible en (consultado el 15/11/2023): https://www.clarin.com/economia/economia/guzman-esperamos-participacion-masiva-canje-deuda-local-_0_sqe9L8-2k.html)

extranjera tenían una elevada carga de intereses en tanto que los de legislación nacional tenían un menor peso de intereses.

Tal como puede observarse en el Gráfico 3, el ahorro “post canje” respecto a los vencimientos previos alcanzó a 27,4% en la deuda bajo ley extranjera y a 7,5% en la deuda en moneda extranjera con ley nacional. En el caso de la deuda con ley extranjera se advierte una fuerte reducción en los vencimientos de interés (58% nominal) en tanto que los vencimientos de capital aumentaron levemente ya que si bien diversos bonos tuvieron una quita del 3% y otros no tuvieron quita, la emisión del bono 2029 por los intereses corridos de los vencimientos impagos compensó las quitas de capital. En la deuda bajo ley nacional se advierte, en cambio, una quita nominal que alcanzó el 2,8% pero la reducción de intereses fue muy inferior al de ley extranjera (18,7%), por lo que se consumó una baja reducción de los vencimientos totales en moneda extranjera respecto a los vencimientos pre canje⁷.

Gráfico 3. Quita nominal de la deuda en moneda extranjera según tipo de legislación, 2020 (porcentajes)



Fuente: elaboración propia en base al Ministerio de Economía

Restringiendo, entonces, el análisis a la comparación con la situación pre canje vale señalar que el resultado global de la restructuración involucra una quita nominal de 21,0%

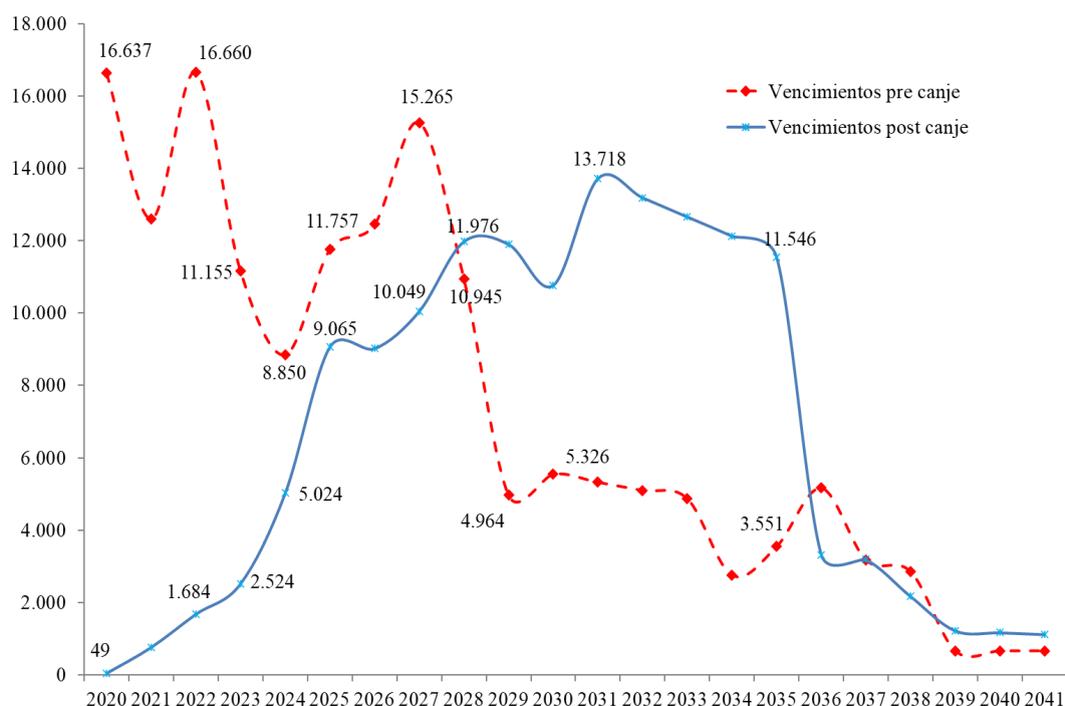
⁷ A una conclusión similar llegó la Oficina de Presupuesto del Congreso (OPC, 2020).

en la deuda en moneda extranjera producto de una reducción de 49,0% en los vencimientos de interés y 0,6% en los de capital. Ello equivale a un ahorro neto de 39.505 millones de dólares, quedan involucrados más del 99% de los títulos en proceso de negociación.

En términos de la comparación del nuevo perfil de vencimientos totales de la deuda en moneda extranjera con la preexistente al canje cabe señalar que se advierte una importante disminución en los primeros 4 años y a partir de 2025 ascienden a niveles de vencimientos elevados para la economía argentina (Gráfico 4).

Por lo tanto, la sustentabilidad del nuevo perfil de endeudamiento dependía de la negociación con el FMI que impulsó la restructuración de la deuda privada antes de negociar la propia e, incluso, expresó su apoyo a la primera propuesta del gobierno argentino.

Gráfico 4. Vencimientos totales de los bonos a reestructurar en moneda extranjera y los que surgen de la oferta del canje, 2020-2041 (millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base al Ministerio de Economía

2.2 La refinanciación del acuerdo con el FMI mediante el Programa de Facilidades Extendidas

La negociación con el FMI no solo partió de las posibilidades que se derivaron del canje con los tenedores privados, sino también de las irregularidades del inédito crédito acordado con el gobierno anterior (el “stand by” de 2018). Se trató del préstamo más grande de la historia del FMI y sus desembolsos (44.500 millones de dólares) representaron el 65,5% del total de desembolsos que efectuó el FMI al país en su intensa relación entre 1980 y 2017 (Manzanelli, 2022), con el agravante de que su devolución se concentraba fundamentalmente en tres años (2022-2024).

Sin embargo, las irregularidades de este crédito no solo obedecieron al exceso de lo permitido por la cuota, sino a que ese crédito se utilizó para financiar la fuga de capitales al exterior. Por éstas y otras cuestiones diversos especialistas plantearon que el “stand by” de 2018 constituyó un acto *ultra vires* y, por lo tanto, debería ser declarado inválido y nulo⁸. Esto viene a cuento porque sirve de base para arribar a una primera interpretación de la estrategia de negociación que llevó a cabo el Frente de Todos. Dadas las irregularidades del acuerdo “stand by”, el gobierno podría haber optado por una negociación que procure extender los plazos de devolución por encima de los reglamentos vigentes en el FMI y eliminar la sobretasa de interés. O bien, podría haber propuesto refinanciar con un nuevo programa lo permitido por la cuota (alrededor de 22.000 millones) y cuestionar el monto restante. Sin embargo, todo parece indicar que la estrategia del gobierno se orientó a resolver la cuestión dentro de los cánones institucionales del Fondo, concentrándose en aminorar los condicionamientos (como las reformas estructurales y los niveles del ajuste),

⁸ Según Ferreira Lima y Marsh (2022), los recursos del FMI solo pueden utilizarse para asistencia temporal de la balanza de pagos con las debidas salvaguardas, siempre y cuando los recursos no se utilicen para hacer frente a una salida de capitales considerable o continua. En ese trabajo se muestra que no se implementaron las “salvaguardas” debido a: “en primer lugar, la falta de un ajuste externo; en segundo lugar, suposiciones manifiestamente irrazonables sobre ingresos de capital privado y, en tercer lugar, un importante ‘agujero negro’ contable en la construcción del programa”. El primer punto refiere a la escasa sostenibilidad externa del programa, cuyo objetivo se focalizaba en el ajuste de las cuentas públicas cuando el endeudamiento era principalmente con no residentes y en moneda extranjera. El segundo consiste en una proyección excesiva y contradictoria de las entradas de flujos financieros privados que procuraron “inflar las reservas internacionales” para que cierren las cuentas del programa. Y el tercero, a una inconsistencia contable de unos 20.000 millones de dólares por no considerar el déficit cuasi fiscal por los intereses de las Lebac. Asimismo, plantea que el programa sobrestimó injustificadamente la sostenibilidad de la deuda y aprobó el acceso excepcional en violación de la política de acceso excepcional del FMI de 2016. En términos prácticos la nulidad en el marco del derecho internacional del enriquecimiento injusto significa, según el artículo citado, que “Argentina debería restituir el capital al FMI quien, a su vez, debería restituir a Argentina las tasas cobradas por el préstamo, los sobrecargos, la comisión por compromiso y los cargos por el servicio de la transacción. Teniendo en cuenta la incapacidad de la Argentina para restituir el remanente de la compra (unos 42.000 millones de dólares) de forma inmediata, sostenemos que las partes deberían negociar sobre la base del principio de equidad un horizonte temporal ampliado para la liquidación que facilite el ajuste externo sin comprometer la prosperidad nacional”.

sin conseguir ninguna de las dos cuestiones centrales para alcanzar una mayor sostenibilidad de la deuda: una extensión de los plazos superior a los que devienen de una Programa de Facilidades Extendidas (cuyo plazo máximo es de 10 años) y la reducción del interés a partir de la eliminación de los sobrecargos, que es lo que había planteado el presidente de la Nación durante el proceso de la negociación⁹.

Así, el nuevo Programa de Facilidades Extendidas acordado supuso una refinanciación de los vencimientos de capital del acuerdo “stand by” de 2018, con revisiones trimestrales. La deuda de capital pendiente alcanzaba en ese momento a 40.501 millones de dólares. El monto solicitado (31.914 millones de DEG, equivalentes a alrededor de 44.377 millones de dólares) excedía esos vencimientos de capital debido a que se solicitó que el nuevo acuerdo cubra parte de los vencimientos pagados en 2021 (3.670 millones de dólares) y los 722 millones de enero de 2022.

Cada desembolso tiene un cronograma de devolución que contempla cuatro años y medio de gracia en los que no se pagan vencimientos de capital (aunque sí de intereses) y seis años de vencimientos de capital en doce cuotas iguales semestrales. Debido a que no se eliminaron los sobrecargos, la tasa de interés era del 4,05% cuando se firmó el acuerdo, pero la suba de tasas en 2023 la llevó a 6,64%.

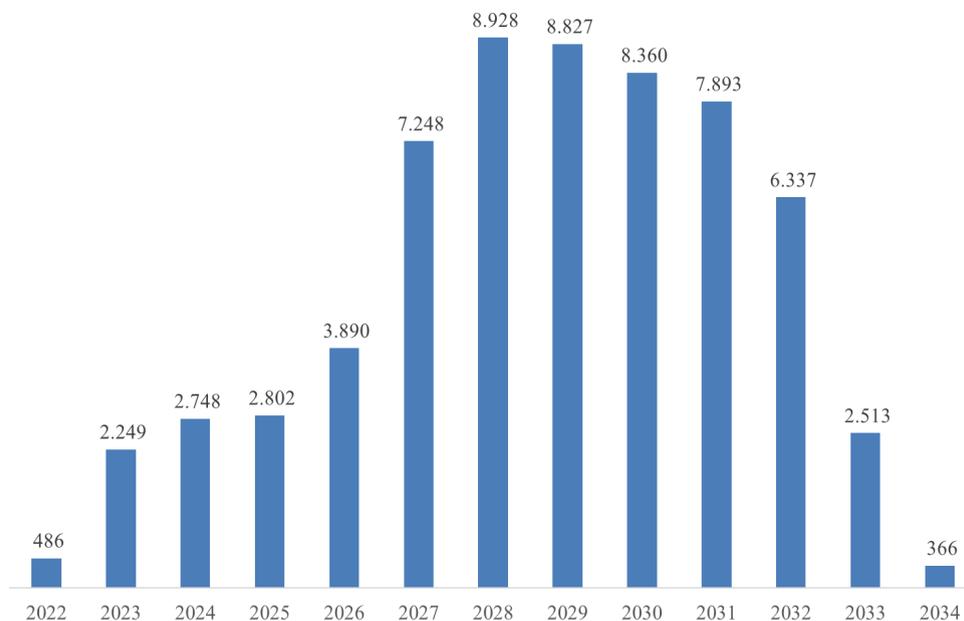
En efecto, suponiendo que se efectúan los desembolsos acordados para refinanciar el “stand by” de 2018, una estimación de los nuevos vencimientos del programa de Facilidades Extendidas indica que en 2022 los vencimientos de interés fueron de 486 millones de dólares y en 2023 se elevaron a 2.249 millones. Si en los próximos años se mantiene la tasa de 6,64%, entre 2024 y 2025 se mantiene en torno a los 2.800 millones, y a partir de 2026 se elevan hasta un monto cercano a los 7.000-9.000 millones (Gráfico 5). Independientemente del ajuste fiscal y monetario implícito en el programa con el FMI –y de las diversas restricciones de política económica que emanan del mismo (Manzanelli, 2022)–, la situación en el frente externo que se desprende del acuerdo se agrava si se considera que a los vencimientos mencionados hay que sumarle los resultados en términos de la refinanciación del acuerdo firmado por el gobierno anterior y las metas de acumulación de reservas netas. Por ejemplo, si se suman los vencimientos de intereses

⁹ Según el entonces presidente Alberto Fernández: “Para resolver el problema de la Argentina tengo que discutir las tasas de interés que hoy el Fondo está cobrando y tengo que discutir los plazos en los que el Fondo quiere recuperar ese crédito”. Declaración radial citada en Infobae, edición del 27/08/2021. Disponible en (consultado el 15/11/2023):

<https://www.infobae.com/economia/2021/08/27/alberto-fernandez-no-estoy-apurado-por-firmar-un-acuerdo-con-el-fmi-los-que-me-apuran-son-los-que-quieren-que-me-haga-cargo-de-la-deuda-de-ellos/>)

en 2024, los requerimientos de acumulación de reservas en ese año y la diferencia entre los desembolsos del nuevo programa respecto a los vencimientos del acuerdo “stand by” firmado en 2018, el total de divisas comprometidas en el marco del acuerdo ascienden a 10.590 millones de dólares en 2024 (Basualdo y Manzanelli, 2023).

Gráfico 5. Estimación de los vencimientos totales (de capital e interés) del Programa de Facilidades Extendidas acordado con el FMI, 2022-2034 (millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base al Ministerio de Economía y FMI.

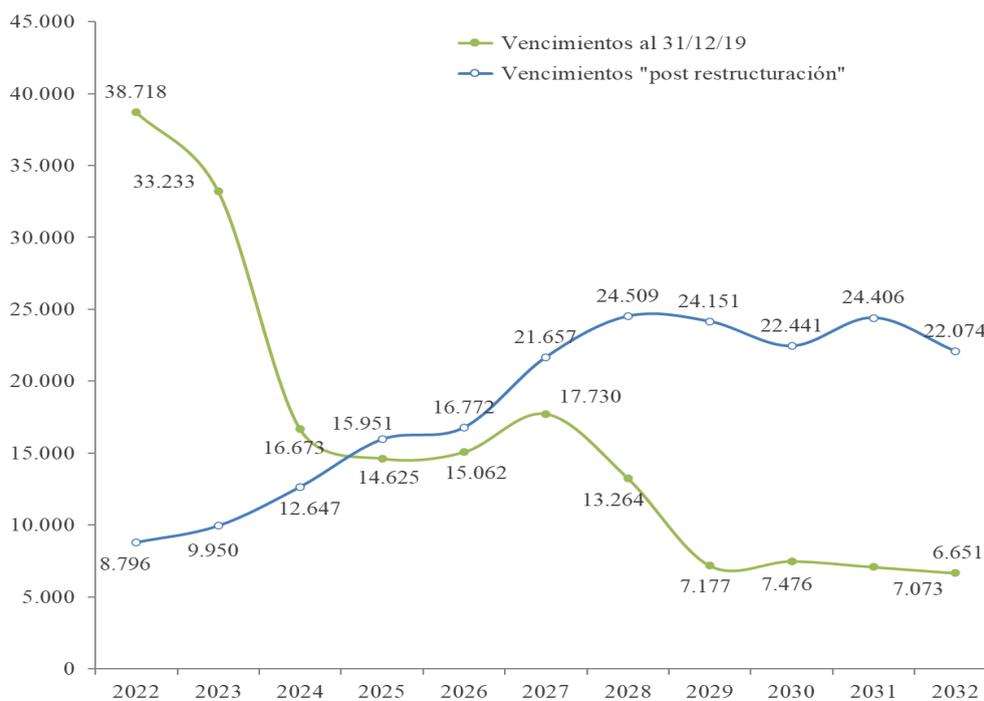
En suma, un balance global de los resultados de la restructuración permite constatar que la quita nominal fue de apenas el 14,1% entre 2022 y 2029 (Gráfico 6). Esta situación se revierte si se extiende el análisis desde 2022 hasta 2032 ya que allí los vencimientos post canje son 14,4% superiores a los que se heredaron del gobierno anterior, y considerados a valor presente con la tasa de rendimiento elevada del 10% que adoptó el Ministerio de Economía en la negociación (Nemiña y Val, 2020) la quita real alcanzaría el 10,7%¹⁰.

Asimismo, cabe apuntar que el perfil de vencimientos exhibe un incremento sistemático: de los casi 10.000 millones de dólares en 2023, asciende por encima de los 15.000 millones en 2025-2026 y trepa a 21.000-25.000 millones de dólares desde 2027, siempre incrementando el peso de la deuda con el FMI.

¹⁰ A simple título ilustrativo cabe señalar que el canje de 2005 implicó una quita nominal del 46%. Sobre las especificidades del canje de 2005 y 2010 puede consultarse Basualdo (2020) o Müller (2013) quien calcula una quita real con distintos ejercicios hipotéticos.

En efecto, como se desprende de las evidencias la solución cortoplacista de la restructuración encarada por el Frente de Todos alcanzó al trienio 2022-2024, donde los vencimientos se redujeron 64,6%. Sin embargo, en forma posterior los vencimientos en moneda extranjera resultantes de la restructuración son superiores a los que se heredaron del gobierno anterior, constituyéndose en una carga relevante para la economía argentina. Esto explica, en buena medida, porqué la renegociación no logró modificar las expectativas negativas del “mercado”, ya que su principal o única virtud fue la de posponer por pocos años los vencimientos, aunque tal virtud se ve opacada por las restricciones que se derivan del acuerdo alcanzado con el FMI. En suma, se trató como en otras áreas de una solución moderada para enfrentar una crisis de la deuda de proporciones que demandaba otro tipo de soluciones.

Gráfico 6. Vencimientos totales (capital e intereses) en moneda extranjera de la Administración Central pre y post restructuración de la deuda (millones de dólares), 2023 - 2032



Nota: Los vencimientos pre y post restructuración excluyen las Letras intransferibles del BCRA. Los vencimientos con el FMI “post restructuración” se estimaron en función del acuerdo, si se efectúan los desembolsos conforme el cronograma establecido.

Fuente: elaboración propia en base al Ministerio de Economía.

Conclusiones

Como se desprende del análisis del proceso de endeudamiento durante el gobierno de Mauricio Macri y la restructuración cortoplacista que llevó a cabo el gobierno de Alberto Fernández, la crisis de la deuda sigue latente en la economía argentina y, por lo tanto, sus condicionamientos.

Al respecto, basta advertir que el próximo gobierno (2024-2027) no solo tiene que lidiar con las imposiciones periódicas del FMI sino que debe afrontar vencimientos en moneda extranjera que en promedio anual rondan los 16.700 millones de dólares. Para cobrar una dimensión de su importancia cabe señalar que el ingreso de divisas se ve deteriorado en la actualidad por la existencia de un déficit comercial en el primer semestre de 2023, que en buena medida, estuvo vinculado a la sequía que afectó las exportaciones primarias. Pero ese monto es elevado también si se lo compara con el mejor superávit comercial —principal fuente de divisas de la economía argentina— de los últimos años que fue de 15.992 millones de dólares en 2019 tras el ajuste en las importaciones que supuso la devaluación. En el siglo XXI el superávit nunca fue superior a los 16.600 millones que fue el registro de 2002, tras la megadevaluación a principios de ese año.

La salida de las problemáticas actuales vinculadas a la dolarización o a la institucionalización de la bimonetariedad, no son una novedad en la economía argentina, sino que constituyó el intento frustrado del capital financiero internacional para salir de la crisis de la convertibilidad en 2001. Se trata de propuestas que suponen una mega devaluación inicial, así como el inicio de un nuevo ciclo de endeudamiento externo que resulta inviable dado la elevada carga de la deuda actual y el alza de las importaciones resultante de esos esquemas con apertura comercial.

Por lo tanto, siempre y cuando se tenga por finalidad el intento de revertir las condicionalidades que emanan de los ciclos de endeudamiento, resulta ineludible encarar una salida alternativa a la crisis de la deuda. En ese sentido, se debería avanzar en una profunda redefinición del acuerdo entablado con el FMI que, entre otras cuestiones, debería ampliar el plazo de devolución con límites impuestos por el saldo comercial, la eliminación de los sobre cargos en la tasa de interés y metas más holgadas en materia de acumulación de reservas. Aun cuando esto podría parecer un objetivo de máxima en rigor, se trata de un objetivo de mínima teniendo en cuenta la sostenibilidad de la economía argentina. El objetivo de máxima sería, en realidad, el incumplimiento y posterior

cuestionamiento del monto de la deuda original que sobrepasó lo permitido por la cuota (alrededor de la mitad de la deuda original) y una ardua negociación de un nuevo programa para el monto restante.

Como lo enseñó la experiencia histórica reciente bajo el ciclo de gobiernos kirchneristas, el despliegue de esas políticas, por cierto audaces, solo generaría las condiciones de posibilidad para instaurar un proceso de acumulación basado en la economía real y la distribución del ingreso, ya que para eso se requiere desplazar a la valorización financiera como lógica de acumulación de las fracciones dominantes a partir de una política industrial que subordine la misma a los requerimientos nacionales de expansión. De lo contrario, en el mejor de los casos perdurarán los elevados montos de la fuga de capitales como condicionamiento implícito de la expansión económica potencial y de la distribución del ingreso, y en el peor de los casos se impondrán las alternativas que impulsa el capital financiero internacional con sus derivaciones regresivas en lo económico y social.

Referencias bibliográficas

Área de Economía y Tecnología de la FLACSO y CIFRA (2016). La naturaleza política y económica de la Alianza Cambiemos (Documento de Trabajo N° 15). CIFRA-FLACSO. https://publicacioneseconomia.flacso.org.ar/images/pdf/8_DdlnjJ.pdf

Basualdo, E. M. (2010). Estudios de historia económica argentina. Deuda externa y sectores dominantes desde mediados del siglo XX a la actualidad. Siglo XXI.

Basualdo, E. M. (2020). Endeudar y fugar. Un análisis de la historia económica argentina, de Martínez de Hoz a Macri (2ª ed.). Editorial Siglo XXI.

Basualdo E. M. y Manzanelli P. (2022). Los sectores dominantes en la Argentina. Estrategias de construcción de poder desde el siglo XX hasta el presente. Siglo XXI Editores.

Basualdo, E.M. y Manzanelli, P. (2023). Sistema político, coyuntura económica y líneas de política económica en la Argentina actual (Documento de trabajo N° 29). Área de Economía y Tecnología.

Basualdo, E.M., Manzanelli, P. y Bona. L. (2023). Una aproximación al endeudamiento externo de las grandes empresas (Documento de Trabajo N° 19). CIFRA/FLACSO.

Brenta, N. (2021). Historia de la deuda externa argentina: De Martínez de Hoz a Macri. Capital intelectual.

CIFRA (2019). Informe de coyuntura N° 32. <http://www.centrocifra.org.ar/docs/32.pdf>

Ferreira Lima, K. y Marsh, Ch. (2022). The IMF's 2018 Stand-By Arrangement with Argentina: An Ultra Vires Act?. Social Science Research Network. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4004595>

Nemiña, P. L. y Val, M. E. (2020). La renegociación de la deuda argentina durante la pandemia COVID-19. Implicancias y perspectivas para los países en desarrollo (Documento de Trabajo N° 38). Fundación Carolina.

Manzanelli P. (2022). Un análisis sobre el Programa de Facilidades Extendidas acordado con el FMI. Informe temático CIFRA. <https://centrocifra.org.ar/un-analisis-sobre-el-programa-de-facilidades-extendidas-acordado-con-el-fmi/>

Manzanelli, P., González, M. y Basualdo, E. M. (2020). "Tropezando dos veces con la misma piedra: El gobierno de Cambiemos y el intento de restaurar la valorización financiera". En Basualdo, Eduardo (coord.), Endeudar y fugar. Un análisis de la historia económica argentina, de Martínez de Hoz a Macri (2ª ed.). Editorial Siglo XXI.

Manzanelli P., Amoretti L. y Basualdo E. M. (2022). La distribución del ingreso en la etapa actual CIFRA- (Documento de Trabajo N° 18). FLACSO.

Müller, A. (2013). Default y reestructuración: ¿Cuál fue la real quita de la deuda pública argentina? (Documento de Trabajo N° 32). CESPFA-FCE.

OPC - Oficina de Presupuesto del Congreso (2020). Operaciones de deuda pública. <https://www.opc.gob.ar/categoria/informes/deuda-publica/>

Secretaría de Finanzas (2020). Restauración de la sostenibilidad de la deuda pública en moneda extranjera emitida bajo ley argentina. Ministerio de Economía.

Secretaría de Finanzas (2021). Restauración de la sostenibilidad de la deuda pública. Ministerio de Economía.

Verbitsky, H. (4 de diciembre de 2016). El nuevo bipartidismo. Diario Página 12.

* Pablo Manzanelli es Doctor en Ciencias Sociales (UBA), Magíster en Economía Política (FLACSO), y Licenciado en Sociología (UBA). Investigador del CONICET. Docente e investigador en el Área de Economía y Tecnología de la FLACSO y en el Departamento de Economía y Administración de la UNQ. Investigador y coordinador el Centro de Investigación y Formación de la República Argentina (CIFRA).



Transformar

Revista en Economía y Gestión



Universidad
Nacional
de Quilmes



Departamento
de *Economía*
y *Administración*