

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI)

El **Fondo Monetario Internacional (FMI)** es una institución financiera internacional creada en 1944 durante la Conferencia de Bretton Woods, con el objetivo declarado de promover la estabilidad económica global, facilitar el comercio internacional y fomentar el crecimiento económico sostenible. Sin embargo, su accionar ha generado numerosas críticas debido a los efectos adversos que sus políticas han tenido en los países receptores de su asistencia.

Objetivos

El FMI tiene los siguientes objetivos declarados:

1. Promover la **cooperación monetaria internacional**.
2. Facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del **comercio internacional**.
3. Estabilizar los **tipos de cambio**.
4. Proveer asistencia financiera a países con problemas de balanza de pagos.
5. Reducir la **pobreza** en los países en desarrollo mediante políticas macroeconómicas sostenibles.

Estructura y Gobernanza

El FMI opera a través de una estructura jerárquica que incluye:

- **Junta de Gobernadores:** El órgano máximo, compuesto por un representante (generalmente el Ministro de Finanzas o el Gobernador del Banco Central) de cada país miembro.
- **Junta Ejecutiva:** Encargada de supervisar las operaciones diarias, con 24 directores ejecutivos que representan a países o grupos de países.
- **Director Gerente:** Administra el FMI y actúa como su principal portavoz.
- **Sistema de cuotas:** Cada país contribuye al fondo mediante cuotas que determinan su poder de voto. Esto otorga una influencia desproporcionada a los países ricos, como Estados Unidos, que posee un poder de veto.

Funciones del FMI

1. **Supervisión económica:** A través de las **Consultas del Artículo IV**, el FMI evalúa las políticas económicas de sus países miembros y emite recomendaciones.
2. **Asistencia financiera:** Otorga préstamos a países en crisis, condicionados a la implementación de reformas económicas. Estos préstamos incluyen:
 - Acuerdos Stand-By.
 - Facilidad de Crédito Extendido (ECF).
 - Línea de Precaución y Liquidez (PLL).
 - Servicio Ampliado del FMI (SAF).

3. **Asistencia técnica:** Capacita a los gobiernos en áreas como políticas fiscales, regulación financiera y diseño de sistemas tributarios.

Condicionalidades de los Préstamos

Los préstamos del FMI están sujetos a condiciones conocidas como **programas de ajuste estructural (PAE)**. Estas condiciones suelen incluir:

1. **Reducción del gasto público:** Recortes en áreas como educación, salud y programas sociales.
2. **Privatización:** Venta de empresas y activos públicos.
3. **Liberalización económica:** Apertura de mercados y eliminación de barreras comerciales.
4. **Flexibilización laboral:** Reformas que reducen derechos laborales.
5. **Enfoque en déficit fiscal e inflación:** Prioriza metas macroeconómicas que a menudo descuidan el bienestar social.

Ahora describamos este tema considerando las consecuencias reales que ha tenido la intervención del Fondo Monetario Internacional en diferentes contextos. Revisemos este enfoque bajo una visión más analítica y basada en los efectos que han generado sus políticas en numerosos países.

El **Fondo Monetario Internacional (FMI)** ha sido objeto de numerosos, fundados y significativos cuestionamientos debido a las implicancias de sus programas de ajuste estructural y a las condiciones que impone para otorgar préstamos. Aunque sus objetivos oficiales incluyen la estabilización económica y la promoción del crecimiento sostenible, los resultados, en muchísimos países, han sido cuestionables, con efectos sociales y económicos que han exacerbado las desigualdades y profundizado el endeudamiento.

Críticas Fundamentales al FMI

1. **Impacto Social Devastador:** Las políticas de ajuste estructural que el FMI exige a los países prestatarios suelen incluir recortes drásticos en el gasto público, especialmente en sectores como salud, educación, jubilaciones y programas sociales. Esto ha resultado en un debilitamiento de las redes de protección social, aumentando la vulnerabilidad de las poblaciones más pobres y exacerbando la desigualdad.

https://www.brettonwoodsproject.org/es/2019/07/cuales-son-las-principales-criticas-al-banco-mundial-y-el-fondo-monetario-internacional/?utm_source=chatgpt.com

https://elpais.com/planeta-futuro/2024-05-25/el-sur-global-paga-mas-por-su-deuda-que-lo-que-recibe-de-ayuda-al-desarrollo.html?utm_source=chatgpt.com

2. **Dependencia Económica:** En lugar de promover el desarrollo sostenible, muchos países que han recibido asistencia del FMI han quedado atrapados en ciclos de endeudamiento. Al priorizar el pago de sus obligaciones externas, estos países han reducido inversiones en áreas estratégicas, como infraestructura, tecnología o industrialización, lo que perpetúa su dependencia de la ayuda internacional.
https://en.wikipedia.org/wiki/Latin_American_debt_crisis?utm_source=chatgpt.com
https://en.wikipedia.org/wiki/Debt-trap_diplomacy?utm_source=chatgpt.com
3. **Desindustrialización y Pérdida de Soberanía:** Las políticas de liberalización económica promovidas por el FMI han llevado a la apertura indiscriminada de los mercados de muchos países, debilitando sus industrias locales. Al competir con empresas extranjeras que poseen mayores recursos y ventajas tecnológicas, muchas industrias nacionales han colapsado, lo que incrementa la dependencia de las importaciones y el control externo de los sectores estratégicos.
4. **Instrumento de Poder Geopolítico:** Es frecuente el argumento de que el FMI actúa como una herramienta de dominación económica por parte de las potencias occidentales, especialmente Estados Unidos. Dado que las cuotas de los países en la institución determinan su poder de voto, las naciones desarrolladas tienen una influencia desproporcionada en sus decisiones. Esto ha llevado a que las políticas del FMI se alineen frecuentemente con los intereses geopolíticos de estas potencias, más que con las necesidades reales de los países prestatarios.
5. **Aumento de la Pobreza y Desigualdad:** En varios países de América Latina, África y Asia, las políticas del FMI han contribuido al deterioro de las condiciones de vida. Por ejemplo:
 - **América Latina:** Durante los años 80 y 90, las políticas de austeridad impuestas por el FMI profundizaron las crisis económicas, especialmente en países como Argentina, donde los ajustes condujeron a un desempleo masivo, la pérdida del poder adquisitivo y la fuga de capitales.
 - **África:** En varias naciones africanas, las condiciones impuestas por el FMI llevaron a la privatización de servicios básicos como el agua y la electricidad, encareciendo su acceso y limitando su disponibilidad para las poblaciones más pobres.

¿Herramienta de Sojuzgamiento Económico?

El argumento de que el FMI actúa como un mecanismo de dominación económica tiene respaldo en varios análisis críticos. Las políticas promovidas por el Fondo han beneficiado principalmente a las grandes corporaciones transnacionales y a los intereses financieros de las potencias hegemónicas, mientras que los países receptores de ayuda han enfrentado una pérdida significativa de soberanía económica.

Por ejemplo:

- **Condicionalidades Estructurales:** Las reformas exigidas, como la privatización de activos públicos, han llevado al control de sectores clave por parte de capitales extranjeros, debilitando la capacidad de los gobiernos locales para dirigir sus economías.
- **Favorecimiento a Acreedores Externos:** Las políticas del FMI están diseñadas para garantizar el pago de la deuda externa, priorizando los intereses de los acreedores sobre las necesidades de desarrollo interno.

Dos posturas antitéticas. Los/as argentinos/as eligen.

El FMI, más que ser un promotor del desarrollo equitativo y sostenible, está señalado como un catalizador de dinámicas de empobrecimiento y dependencia. Aunque su narrativa oficial resalta objetivos loables como la estabilidad económica global y el alivio de la pobreza, la implementación de sus políticas ha demostrado que sus prioridades están orientadas hacia el cumplimiento de los intereses de las economías dominantes, especialmente Estados Unidos, que posee un poder de veto en la institución. No obstante ello, consideramos válido destacar lo siguiente: el argumento sobre las afectaciones a la soberanía llevadas a cabo por el FMI es, al menos, poco consistente. Si bien esta crítica tiene cierto sentido, su validez es cuestionable ¿Por qué? Porque son los órganos de poder de los países que, en representación de la población, aceptan las condiciones. Esto es, no hay una obligación previamente adquirida que vincule a los países miembros a aceptar el régimen de condiciones expuesto. En otras palabras, el FMI no podría llevar a cabo sus políticas y causar los daños que se verifican, sin la anuencia y complicidad de ciertas dirigencias políticas y empresariales locales, las cuales auspician su intromisión en sus respectivas economías. En lo que va de este siglo, Argentina exhibe dos ejemplos descarnados de esta afirmación. Ya pronto los veremos. Avancemos.

Lo primero que usted debe saber es que, el nivel de endeudamiento de un país no se mide por el stock de deuda (cuánto debe nominalmente), sino por la relación entre el stock de deuda y el PBI (Producto Bruto Interno).

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Stock de Deuda}}{\text{Producto Bruto Interno}} \times 100\%$$

La relación **Deuda / Producto Bruto Interno (PBI)** es una métrica estándar para evaluar el nivel de endeudamiento de un país porque proporciona una perspectiva relativa del peso de la deuda en comparación con la capacidad económica de ese país. A continuación, se detalla:

¿Por qué se utiliza la relación Deuda / PBI?

1. Proporcionalidad y Contexto Económico:

- Expresar la deuda en términos absolutos (por ejemplo, en millones o miles de millones de dólares) no permite evaluar si el endeudamiento es manejable para un país. Un valor absoluto puede parecer alto o bajo dependiendo del tamaño de la economía.
- La relación Deuda / PBI contextualiza la deuda en relación con el tamaño de la economía nacional, mostrando qué tan capaz es un país de generar ingresos suficientes para pagarla.

2. Capacidad de Recaudación:

- Dado que el PBI refleja la actividad económica total, se utiliza como un proxy de la capacidad del Estado para recaudar impuestos. Un país con un PBI alto puede generar más ingresos fiscales para cubrir sus obligaciones de deuda, en comparación con un país cuyo PBI es pequeño.

3. Comparabilidad Internacional:

- La ratio permite comparar países de diferentes tamaños económicos de manera estándar. Así, se puede evaluar si un país está más o menos endeudado en relación con su economía, independientemente de su escala.

4. Evaluación del Riesgo de Sostenibilidad:

- Un porcentaje alto sugiere que una economía está cargada de deudas en comparación con lo que produce, lo que puede indicar dificultades para cumplir con los pagos futuros.
- Un porcentaje bajo generalmente indica que el nivel de deuda es manejable.

5. Influencia en los Mercados Financieros:

- Los inversores y prestamistas internacionales suelen basarse en esta métrica para evaluar el riesgo de otorgar financiamiento a un país.
- Una ratio Deuda / PBI elevado puede generar desconfianza en la capacidad del país para honrar sus compromisos, encareciendo sus costos de financiamiento.

Varias instituciones la han popularizado y estandarizado como un indicador clave:

- **Fondo Monetario Internacional (FMI):**

El FMI utiliza la relación Deuda / PBI como una métrica fundamental en sus análisis de sostenibilidad de deuda. Este indicador es parte de los criterios para evaluar la viabilidad de los préstamos otorgados a países en crisis y para diseñar programas de ajuste económico.

- **Banco Mundial:**

Al igual que el FMI, el Banco Mundial incluye esta relación en sus análisis de sostenibilidad fiscal y en los informes sobre desarrollo económico de los países.

- **Unión Europea:**
El Tratado de Maastricht (1992) formalizó el uso de la relación Deuda / PBI como un criterio de convergencia económica para los países miembros de la Unión Europea. Establece un límite máximo del 60% del PBI para la deuda pública de los países de la zona euro. Aunque este límite no siempre se respeta, su inclusión en el tratado reforzó el uso de la métrica.
- **Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE):**
La OCDE utiliza esta ratio en sus informes y recomendaciones sobre políticas fiscales y sostenibilidad económica.

Ejercicio n° 1

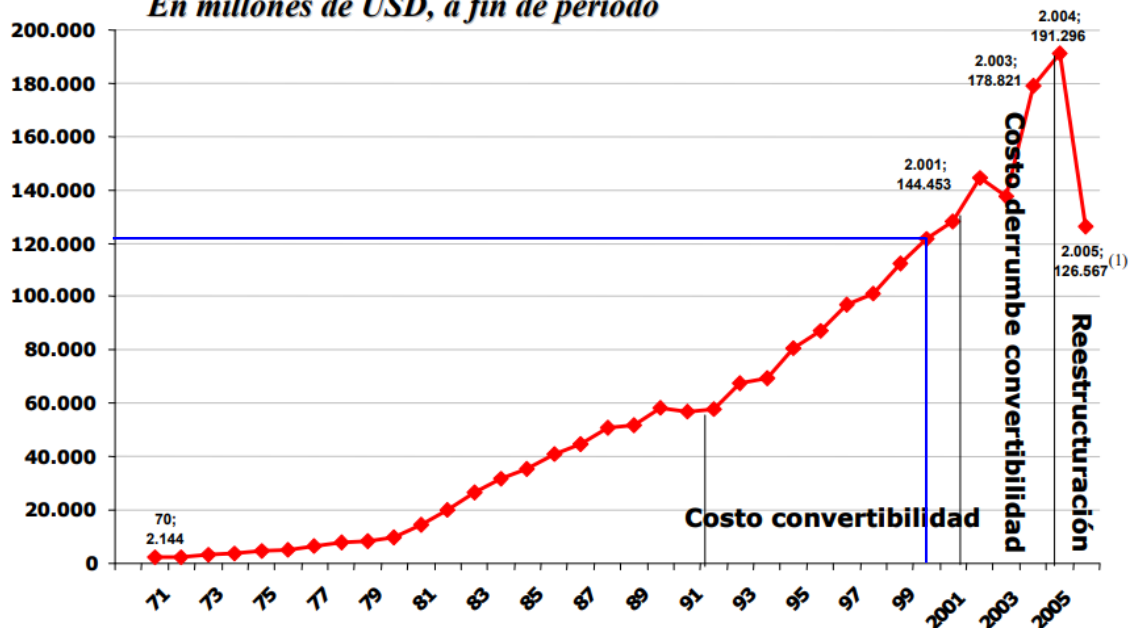
Endeudamiento recibido por el gobierno de Fernando de la Rúa en diciembre de 1999

Tomamos los datos oficiales publicados por el gobierno nacional desde esta dirección:
https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/mfin_deuda_publica_100605.pdf página 2.



Deuda Pública Bruta Total

En millones de USD, a fin de periodo



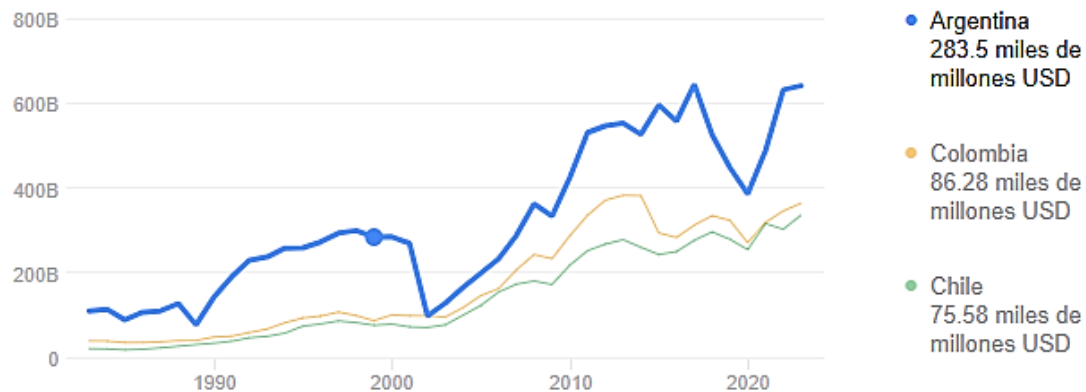
(1) Cifras preliminares. La diferencia respecto a los US\$ 125.283 millones informados anteriormente se debe a la capitalización correspondiente al 1° trimestre de 2005 de los bonos emitidos por reestructuración. Pasivos Contingentes: deuda elegible no ingresada (US\$ 19,5 bn.). Valor de referencia **máximo** de dichos Pasivos: acorde a los términos del Prospecto de Reestructuración (US\$ 6,6 bn) 2

Determinamos el stock de deuda que, el gobierno de Carlos Saúl Menem, dejó en el país al asumir el gobierno de “La Alianza” liderado por Fernando de la Rúa, trazando la ordenada y la abscisa con [este color](#). El valor obtenido es US\$ 121.995 millones

Según el Banco Mundial, el PBI de Argentina, al cerrar 1999 era el siguiente:

Argentina / Producto interior bruto (1999)

283.5 miles de millones USD (1999)



Aplicamos la fórmula:

$$\text{Endeudamiento 1999} = \frac{121.995}{283.500} \times 100\% = 43,03\% \text{ del PBI}$$

Este valor es el endeudamiento que, Argentina registraba, al finalizar el gobierno de Carlos Saúl Menem.

Ejercicio n° 2

Endeudamiento recibido por el gobierno de Eduardo Duhalde en enero de 2002

Al buscar el dato correcto, nos encontramos con un dato falso. Se encuentra aquí:

<https://www.infobae.com/opinion/2021/10/17/la-deuda-publica-a-dos-decadas-del-2001/#:~:text=En%20el%20fat%C3%ADdico%202001%20el,super%C3%B3%20los%20USD%20344.000%20millones.>

Dice: “En el fatídico 2001 el stock de deuda pública sumaba USD 144.000 millones...”. El valor publicado es bastante coincidente con lo indicado por el gobierno nacional visto en la gráfica del ejercicio N° 1: U\$S 144.453 millones. Ese era el stock de deuda pública, luego del “megacanje”¹ y del “blindaje”² de Cavallo y de la Rúa, luego de abandonar el gobierno aquel fatídico 20 de diciembre de 2001.

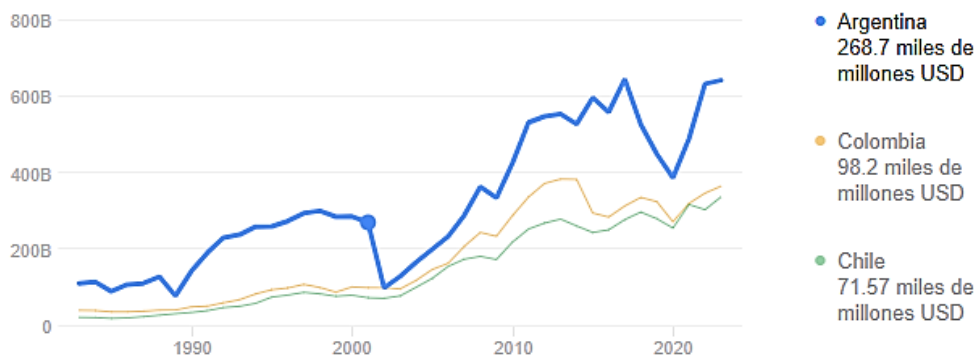
¹ El **megacanje** fue una operación financiera realizada en 2001 durante el gobierno de Fernando de la Rúa con el objetivo de aliviar la presión de la deuda pública de Argentina. Consistió en el canje de bonos existentes por otros con vencimientos más largos y mayores tasas de interés. Si bien buscaba otorgar al país un respiro en los pagos inmediatos de la deuda, la operación terminó incrementando significativamente el monto total de la deuda debido a las nuevas condiciones financieras más onerosas. Fue muy criticado por su falta de transparencia y por agravar la situación fiscal del país, contribuyendo al colapso económico y político que desembocó en la crisis de diciembre de 2001.

² El **"blindaje"** fue un paquete de ayuda financiera acordado en diciembre de 2000 entre el gobierno de Fernando de la Rúa, organismos internacionales como el FMI, y bancos privados, por un monto de aproximadamente **U\$S 40.000 millones**. Su objetivo era restaurar la confianza en la economía argentina, estabilizar las finanzas públicas y garantizar el pago de la deuda externa. Sin embargo, lejos de resolver los problemas estructurales, el blindaje fue percibido como insuficiente y terminó agotándose rápidamente, incrementando la deuda del país y acelerando la crisis económica que estallaría en 2001.

Según el Banco Mundial, el PBI de Argentina, al cerrar 2001 era el siguiente:

Argentina / Producto interior bruto (2001)

268.7 miles de millones USD (2001)



Aplicamos la fórmula:

$$\text{Endeudamiento 2001} = \frac{144.453}{268.700} \times 100\% = 53,76\% \text{ del PBI}$$

La crisis de 2001-2002 y la herencia para aquel que estaba por llegar...

Diciembre de 2001 y el inicio de 2002 marcaron uno de los capítulos más oscuros de la historia económica y social de Argentina. El gobierno de Eduardo Duhalde asumió en un contexto de caos absoluto, con el desafío de gestionar un país que había colapsado bajo el peso de la corrupción, la convertibilidad, la recesión y el estallido social. Su decisión de quebrar la paridad fija del peso con el dólar en enero de 2002, si bien fue un paso necesario para darle algo de estabilidad a una economía destrozada (en términos metafóricos: “apagar el incendio”), sumada al desplome previo del sistema productivo³, dejaron una realidad desoladora para aquel que estaba por llegar.

Deuda pública y el desplome del PBI

Cuando Fernando de la Rúa abandonó el poder en diciembre de 2001, la deuda pública nominal de Argentina rondaba los **144.450 millones de dólares**, una cifra ya alarmante para un país en recesión desde 1998. Sin embargo, el problema se agravó exponencialmente tras la crisis del 2002. Con la devaluación implementada por Duhalde, el **Producto Bruto Interno (PBI)**, medido en dólares, se desplomó. Este colapso del PBI fue consecuencia directa de la depreciación del peso, que pasó de una paridad 1 a 1 a niveles que rápidamente superaron los 3 pesos por dólar, y del impacto de la recesión en la actividad económica.

³ Responsabilidad de Fernando de la Rúa y de su antecesor Carlos Saúl Menem

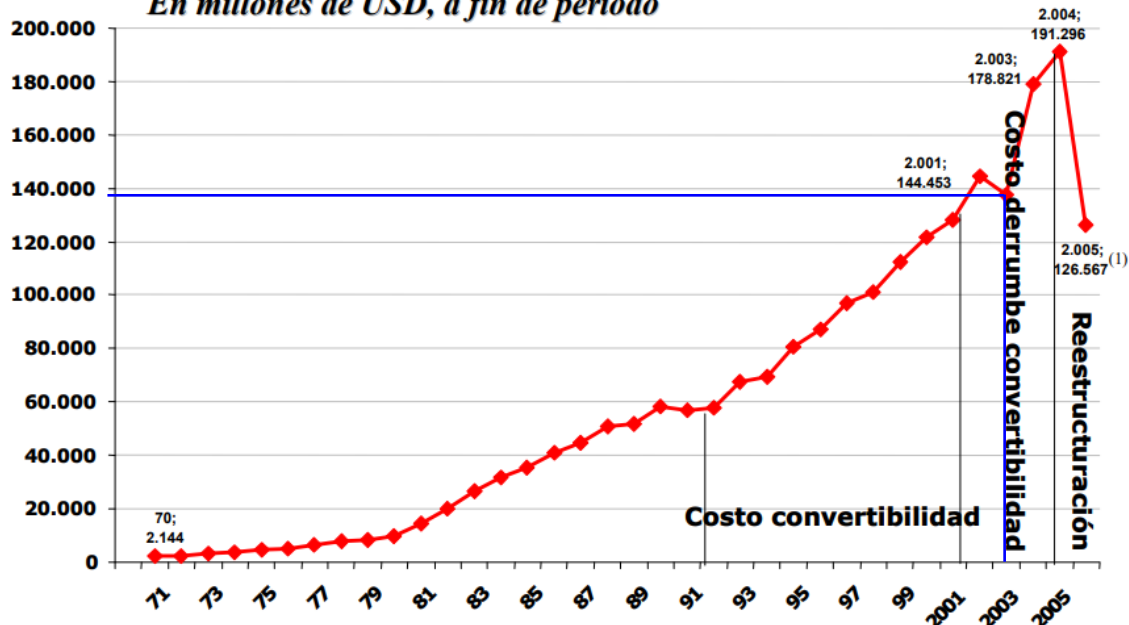
Ejercicio n° 3

Sobre la misma gráfica utilizada para el ejercicio n° 1, calcularemos el stock de deuda pública al finalizar el año 2002.



Deuda Pública Bruta Total

En millones de USD, a fin de período



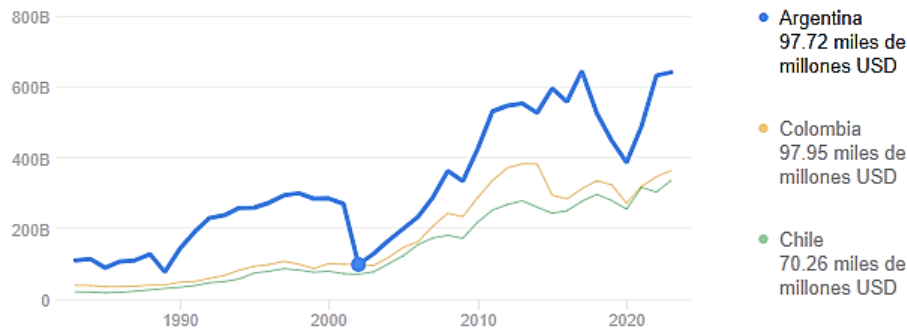
(1) Cifras preliminares. La diferencia respecto a los US\$ 125.283 millones informados anteriormente se debe a la capitalización correspondiente al 1° trimestre de 2005 de los bonos emitidos por reestructuración. Pasivos Contingentes: deuda elegible no ingresada (US\$ 19,5 bn.). Valor de referencia **máximo** de dichos Pasivos: acorde a los términos del Prospecto de Reestructuración (US\$ 6,6 bn)

Trazando la ordenada y la abscisa con [este color](#), determinamos que el valor buscado es US\$ 137.465 millones.

Como resultado, la relación deuda/PBI, que ya era alta al momento de la salida de De la Rúa, alcanzó niveles insostenibles. Aunque el monto nominal de la deuda disminuyó algo, tal como lo acabamos de comprobar, el PBI cayó a valores mínimos, ubicándose en cifras inferiores a los **US\$ 100.000 millones**, lo que implicaba un endeudamiento que estaba cerca de superar en un 50% la totalidad **del PBI**. Este indicador reflejaba la incapacidad absoluta del país para cumplir con sus compromisos externos e internos, un punto crítico que “quien vendría” heredaría al asumir la presidencia. Así lo ratifica el Banco Mundial. Observe:

Argentina / Producto interior bruto (2002)

97.72 miles de millones USD (2002)



$$\text{Endeudamiento 2002} = \frac{137.465}{97.720} \times 100\% = 140,67\% \text{ del PBI}$$

Este era el valor del endeudamiento argentino a principios de 2003... 145 días antes de que Néstor Kirchner asumiera la primera magistratura de la República Argentina.

Una economía desplomada

El final de 2002 y principios de 2003, exhibían una economía que aún lidiaba con las secuelas inmediatas del derrumbe:

1. **Pobreza y desempleo masivos:** Más del **50% de la población vivía por debajo de la línea de pobreza**, y la desocupación rondaba el **25%**, afectando especialmente a los sectores urbanos. Todo esto lo revisaremos en detalle.
2. **Sistema financiero en ruinas:** El corralito bancario había dejado una huella de desconfianza en el sistema financiero. Aunque el gobierno de Duhalde avanzó en su desmantelamiento, las restricciones y la pesificación asimétrica habían erosionado los ahorros de miles de argentinos.
3. **Inflación galopante:** La devaluación del peso generó un fuerte incremento en los precios, erosionando aún más los ingresos de los trabajadores y profundizando la crisis social. Si bien la inflación se redujo drásticamente hacia los últimos meses de 2002, el acumulado anual de ese año trepó a 40,9%.
4. **Incertidumbre institucional:** Los efectos del colapso político de 2001-2002 subyacían “a flor de piel” y la desconfianza en las instituciones dificultaba la implementación de políticas de largo plazo.

Néstor Carlos Kirchner. El presidente que eligió transitar su mandato con la menor cantidad de condicionamientos posibles.

El desafío de Kirchner: reestructuración y reconstrucción

Néstor Kirchner asumió la presidencia de Argentina en el momento más crucial de su historia reciente, enfrentando un país devastado por el colapso del modelo neoliberal y la incapacidad de las políticas de austeridad de los años anteriores. Su tarea no solo fue la de estabilizar una economía en ruinas, sino también la de reconstruir la confianza en el Estado y en la posibilidad de un futuro diferente y mejor para millones de argentinos ¿Lo logró? Eso podrá determinarlo usted, estimado/a alumno/a por sus propios medios. Pero más allá de lo que usted alcance a determinar, tiene que saber de antemano que lo que Néstor Kirchner hizo, lo hizo (valga la redundancia) en un contexto de altísima complejidad, con desafíos heredados de una crisis que había llevado al país al borde del abismo.

Cuando Kirchner asumió la presidencia en mayo de 2003, el país seguía arrastrando las consecuencias de la hecatombe económica y social. Su gestión tuvo que lidiar con una situación de endeudamiento extrema, que combinaba un altísimo ratio deuda/PBI con la falta de acceso a los mercados financieros internacionales, debido al default declarado en 2001.

Uno de los principales desafíos fue renegociar la deuda externa. Kirchner adoptó una postura inquebrantable frente a los acreedores, argumentando que era inviable cumplir con las obligaciones bajo las condiciones existentes en esos momentos.

Además, la devaluación implementada por Duhalde, aunque inicialmente devastadora, creó un contexto favorable para el modelo de sustitución de importaciones, al mejorar la competitividad de las exportaciones argentinas. Esto permitió un esperanzador repunte de sectores clave, como la agroindustria y la manufactura ya durante 2002, que luego contribuyeron al crecimiento del PBI en los años posteriores.

La continuidad de la crisis social

Sin embargo, la recuperación no fue inmediata. En los primeros meses de su mandato, Kirchner tuvo que enfrentar los efectos persistentes de la pobreza, el desempleo y la exclusión social. Su gobierno implementó políticas destinadas a la reconstrucción del tejido social, como la reactivación del empleo público y programas de asistencia dirigidos a los sectores más vulnerables. Estas medidas fueron complementadas por un esfuerzo por renegociar las relaciones entre el Estado y los sectores productivos, con el objetivo de recuperar la inversión y la confianza.

Un legado de contradicciones

La crisis de 2001-2002 no solo marcó un antes y un después para la economía argentina, sino que también dejó un legado de visibles contradicciones. Por un lado, la ruptura con

el modelo de convertibilidad permitió recuperar la autonomía en la política económica y sentar las bases para un período de crecimiento sostenido. Pero por el otro, la crisis social y el impacto en las clases medias y trabajadoras, generaron una desconfianza hacia las instituciones que perduraría por bastante tiempo.

Luego de estas reflexiones... avancemos. Ya revisamos, aunque de manera somera, lo que Néstor Kirchner recibió de Eduardo Duhalde y de quien fue el responsable máximo del derrumbe de la economía argentina en 2001: Fernando de la Rúa.

En el siguiente enlace: <https://datosmacro.expansion.com/deuda/argentina?anio=2003>

Ejercicio nº 4

Encontramos que la deuda pública argentina en 2003, ascendía a €157.638 millones. Teniendo en cuenta que, en ese momento, en Argentina, la equivalencia era 1 Euro = 1,13 dólares, la deuda pública del país se ubicaba en U\$S 178.131 millones.

Este dato, por un margen muy escaso, no es coincidente con lo que publica de UNGS⁴:

https://www.ungs.edu.ar/wp-content/uploads/2009/11/Juan_Pablo_Pilatti_Federico_Saravia_Juan_Ignacio_Marutian_La_Deuda_Externa_argentina.pdf

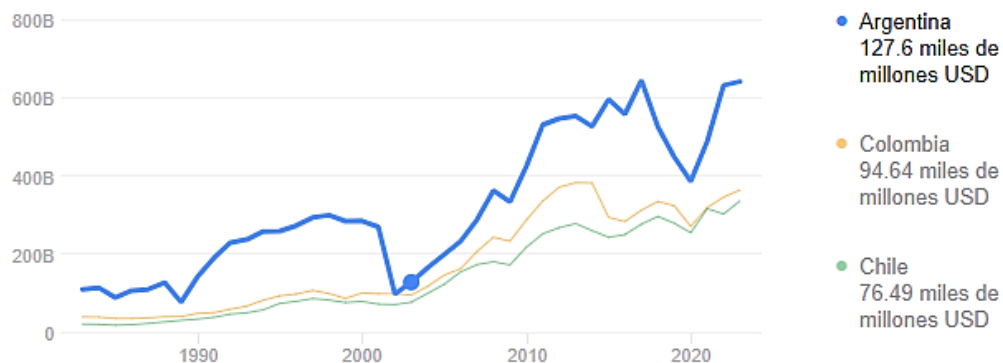
en el último párrafo de la página 13 de este documento: U\$S 178.000 millones.

También es similar a lo indicado en la gráfica publicada por el gobierno nacional, ya utilizada en los tres ejercicios anteriores: U\$S 178.821 millones. Con este último valor realizaremos nuestro cálculo.

Ahora vayamos al Banco Mundial para que nos informe cuál era el PBI argentina en ese año.

Argentina / Producto interior bruto (2003)

127.6 miles de millones USD (2003)



Aplicamos la fórmula:

⁴ Universidad Nacional de General Sarmiento

$$\text{Endeudamiento 2003} = \frac{178.821}{127.600} \times 100\% = 140,14\% \text{ del PBI}$$

EL DÍA EN QUE ARGENTINA SE LIBERÓ DE LA TUTELA DEL FMI

El 15 de diciembre de 2005, el gobierno argentino anunció una medida de gran impacto: la cancelación anticipada de la totalidad de la deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI), un monto que ascendía a U\$S 9.500 millones. Esta deuda había sido contraída principalmente entre enero y septiembre de 2001 y contemplaba vencimientos por U\$S 5.082 millones en 2006, U\$S 4.635 millones en 2007 y U\$S 432 millones en 2008. El anuncio marcó un hito en la política económica del país, al buscar modificar la relación con uno de los principales organismos internacionales de crédito.

El mecanismo financiero para realizar esta operación se basó en las **reservas del Banco Central de la República Argentina**, utilizando la figura de las “reservas de libre disponibilidad”. Este concepto fue introducido mediante un Decreto de Necesidad y Urgencia que permitió al Poder Ejecutivo acceder a las reservas excedentes del Banco Central, aquellas que superaban el 100 % de la base monetaria necesaria para respaldar los pesos en circulación. A cambio, el gobierno emitió una "letra intransferible" a diez años, con una tasa de interés del 2 %, equivalente al rendimiento habitual de las reservas internacionales depositadas en bancos del exterior. Esta letra se estructuró con pagos semestrales de intereses.

Para viabilizar esta operación, se realizó una modificación en la **Carta Orgánica del Banco Central** mediante el Decreto N° 1599/2005, que alteró aspectos clave de la Ley 23.928, conocida como Ley de Convertibilidad. Estas modificaciones sentaron las bases legales para que el gobierno pudiera utilizar las reservas internacionales en la cancelación del pasivo con el FMI.

El 22 de diciembre de 2005, el Congreso Nacional avaló esta decisión mediante una votación en la Cámara de Diputados. El decreto fue aprobado con 127 votos a favor, 67 en contra, 20 abstenciones y 40 ausentes. El apoyo provino principalmente del oficialismo, sectores adscriptos a Eduardo Duhalde y un sector importante del radicalismo, mientras que partidos como el ARI (Elisa Carrió) y algunos legisladores independientes se opusieron. En el Senado, el oficialismo logró una mayoría aún más contundente: 43 votos a favor, 19 en contra y 3 abstenciones.

Finalmente, el **5 de enero de 2006**, se concretó el pago al FMI en una operación que redujo las reservas internacionales del Banco Central de U\$S 28.054 millones a U\$S 18.575 millones. La transacción se realizó en **Derechos Especiales de Giro (DEG)**, la unidad de cuenta del FMI compuesta por una canasta de monedas (dólares, euros, yenes y libras esterlinas). Para adquirir los DEG necesarios, el Banco Central utilizó al Banco de Pagos Internacionales (BIS), con sede en Basilea (Suiza), como intermediario

financiero. Este organismo gestionó la compra de las monedas necesarias en 16 bancos centrales internacionales seleccionados por el FMI.

El pago involucró la transferencia de 3.781,7 millones de DEG, equivalentes a U\$S 5.417 millones según la cotización vigente el 3 de enero de 2006. El resto de la deuda, unos 2.874 millones de DEG (U\$S 4.117 millones), fue debitado directamente de una cuenta que la Argentina mantenía en el FMI, alojada en la Reserva Federal de Estados Unidos. En total, se desembolsaron U\$S 9.534,8 millones.

Si bien esta operación no implicó reducción alguna en el nivel de endeudamiento del país, la enorme diferencia se verificó en el hecho de que el acreedor de esos U\$S 9.534,8 millones ya no era el **Fondo Monetario Internacional (FMI)**, sino el **Banco Central de la República Argentina (BCRA)**.

La cancelación anticipada de la deuda con el FMI fue celebrada por algunos sectores como un acto de soberanía económica, mientras que otros la descalificaron como un simple cambio de acreedor que no resolvía los problemas estructurales de la economía argentina. Si bien esta última observación es certera en parte (no resolvía “todos” los problemas estructurales de la economía del país en aquel momento), al menos, resolvió uno... el más importante: *la sempiterna dependencia de Argentina con los dictados del FMI y sus recetas emanadas desde Washington.*

EL CANJE DE 2005

El canje de deuda de 2005 no puede comprenderse plenamente sin examinar las causas profundas del descomunal endeudamiento que llevó a la Argentina al default más grande de la historia hasta ese momento. Este proceso tiene raíces en decisiones políticas y económicas tomadas durante la última dictadura militar (1976-1983) y que se profundizaron durante los gobiernos democráticos de Carlos Saúl Menem y Fernando de la Rúa. Estas administraciones, cada una en su contexto, contribuyeron de manera significativa a la consolidación de un modelo de endeudamiento estructural que asfixió al país y lo subordinó a los intereses del capital financiero internacional.

Durante la dictadura militar, se instauró un modelo económico basado en la especulación financiera, la apertura irrestricta de la economía y un endeudamiento externo acelerado. Bajo la dirección del ministro de Economía José Alfredo Martínez de Hoz, el régimen militar desarticuló la estructura productiva nacional, destruyó una parte significativa de la industria local y favoreció a los grandes conglomerados nacionales e internacionales. En ese período, la deuda externa pasó de alrededor de U\$S 7.800 millones en 1976 a más de U\$S 45.000 millones en 1983. Este incremento desmesurado no se tradujo en inversiones productivas ni en mejoras para la sociedad, sino que sirvió para financiar la fuga de capitales y concentrar la económica en manos de unos pocos.

El gobierno de **Raúl Alfonsín (1983-1989)** asumió en un contexto económico y financiero extremadamente adverso, con un país asfixiado por el endeudamiento

heredado de la dictadura militar. La deuda externa de 1976, casi se había quintuplicado en 1983, lo que representaba una carga insoportable para una economía en proceso de recuperación democrática. El pago de esa deuda consumía **el 50 % de las divisas generadas por las exportaciones**, lo que limitaba severamente la capacidad del gobierno para desarrollar políticas de crecimiento y bienestar social.

Desde un inicio, Alfonsín expresó la necesidad de **renegociar la deuda con condiciones más favorables**, buscando una **refinanciación a largo plazo con períodos de gracia adecuados**. Incluso señaló que el endeudamiento no había sido exclusivamente responsabilidad de Argentina, sino que existía "**una suerte de culpa concurrente**", aludiendo a la complicidad de los organismos internacionales y los bancos acreedores en la concesión de créditos a una dictadura sin legitimidad. Sin embargo, a pesar de su diagnóstico crítico, el gobierno **no avanzó en la impugnación ni en la auditoría de la deuda**, sino que optó por seguir un camino de renegociación con los mismos organismos que habían financiado la dictadura.

En 1984, Alfonsín decretó una **moratoria unilateral de 180 días** para intentar abrir una negociación con los acreedores, y en mayo de ese mismo año, junto con los presidentes de Brasil, Colombia y México, emitió una declaración conjunta sobre la **imposibilidad de cumplir con los pagos de la deuda** debido a factores externos como el alza de tasas de interés y el proteccionismo de los países centrales. No obstante, en agosto de 1984, el gobierno argentino **anunció que había llegado a un acuerdo con el FMI**, formalizando un **Stand-By en diciembre de ese año**, lo que marcó el inicio de una serie de compromisos que limitaron la autonomía económica del país.

A medida que avanzó su mandato, la carga de la deuda se volvió aún más insostenible. En **1986, el gobierno suspendió los pagos al Club de París**, cuyo monto ascendía a **6.000 millones de dólares**. En **1987**, la Argentina firmó un **segundo acuerdo Stand-By con el FMI**, al que se sumaron **dos acuerdos compensatorios por caída de exportaciones en 1987 y 1988**. A pesar de estos esfuerzos, en **abril de 1988, el país entró en moratoria** sobre el pago de su deuda externa, lo que reflejaba la imposibilidad de sostener los compromisos asumidos.

Mientras tanto, el peso de la deuda y el desequilibrio macroeconómico golpeaban las cuentas públicas. El déficit fiscal se mantuvo en niveles elevados, alcanzando **10,5 % del PBI en 1984 y 7,7 % en 1985**, lo que obligó al gobierno a tomar medidas de ajuste que **redujeron la inversión pública, congelaron salarios estatales y retrasaron pagos a proveedores**, afectando negativamente la economía. En **1985**, el gobierno implementó el **Plan Austral**, una estrategia de estabilización heterodoxa que logró un alivio temporal, pero que rápidamente perdió efectividad, profundizando la crisis fiscal y cambiaria.

El desenlace de esta política de endeudamiento y ajuste culminó en la crisis de **hiperinflación de 1989**, cuando la inflación anual alcanzó el **3.079%** y el gasto público

representó el **35,6% del PBI**. En este contexto, la deuda externa argentina **se incrementó un 30% durante el gobierno de Alfonsín**, alcanzando los **U\$S 58.700 millones** al final de su mandato.

La responsabilidad de Alfonsín en la consolidación de la deuda ilegítima

La gestión de Alfonsín en materia de deuda externa estuvo marcada por una paradoja: **reconoció el problema, pero no tomó las medidas necesarias para revertirlo**. Si bien expresó públicamente la insostenibilidad del endeudamiento y denunció la responsabilidad compartida de los acreedores internacionales, **su gobierno legítimo de facto la deuda al optar por la renegociación en lugar de la impugnación**.

Su administración tuvo la posibilidad histórica de realizar una **auditoría exhaustiva sobre el endeudamiento de la dictadura** y de plantear un esquema alternativo basado en el desconocimiento de las deudas ilegítimas. En su lugar, eligió el camino de las **renegociaciones con el FMI y el Club de París**, lo que implicó aceptar las condiciones impuestas por el sistema financiero internacional y subordinar la política económica argentina a los dictados de estos organismos.

El resultado fue un país **más endeudado, con menos margen de maniobra y con una estructura económica debilitada**, que terminó en una crisis inflacionaria devastadora y en la entrega anticipada del poder. En definitiva, la omisión de Alfonsín de impugnar la deuda heredada consolidó **un modelo de dependencia financiera que condicionó a todos los gobiernos democráticos que lo sucedieron**, perpetuando la lógica del endeudamiento como mecanismo de sometimiento económico.

Sin embargo, sería durante los años 90, bajo la presidencia de Carlos Saúl Menem, cuando el modelo neoliberal alcanzaría su apogeo y la deuda externa se consolidaría como una herramienta central de dominación. En el marco de la convertibilidad, que estableció la paridad fija entre el peso y el dólar, el país fue sometido a un proceso de privatización masiva de empresas públicas, la apertura indiscriminada de importaciones y la desregulación financiera. Estas políticas no solo generaron desempleo y pobreza masiva, sino que también alimentaron una creciente dependencia de los mercados internacionales de crédito. La deuda externa se utilizó para sostener el modelo de convertibilidad, financiando déficits fiscales y comerciales insostenibles.

En este contexto, el gobierno de Fernando de la Rúa (1999-2001) no solo mantuvo, sino que profundizó las políticas neoliberales heredadas, en un vano intento de sostener la convertibilidad. En 2001, su ministro de Economía, Domingo Cavallo, llevó a cabo el denominado “megacanje”, que agravó aún más la carga financiera del país. Ese mismo año, el “blindaje financiero” promovido por el FMI fracasó rotundamente, desatando una crisis económica y social sin precedentes, que culminó en el colapso del sistema político y el default de la deuda externa.

Para 2003, Argentina enfrentaba un escenario devastador: una deuda externa que rondaba los U\$S 179.000 millones, una población empobrecida y un sistema económico profundamente deteriorado. En este contexto, el gobierno de Néstor Kirchner asumió el desafío de reconstruir la soberanía económica y renegociar las condiciones de esa deuda impagable. El canje de deuda, decidido, ordenado y liderado por Néstor Kirchner y ejecutado por el ministro de Economía Roberto Lavagna, representó un intento histórico de revertir décadas de subordinación al sistema financiero internacional. Con una quita nominal promedio del 65,6% y la introducción del cupón atado al crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI), el canje priorizó la sostenibilidad económica del país por sobre los intereses de los acreedores.

El proceso no solo buscó aliviar la presión financiera, sino que también representó una declaración política:

El gobierno de Néstor Kirchner no estaba dispuesto a permitir que Argentina siga siendo rehén de un sistema que históricamente había lucrado con el empobrecimiento de su población. Sin embargo, el canje también dejó al descubierto las tensiones persistentes con el sistema financiero internacional, representado por un pequeño grupo de acreedores especulativos -los llamados fondos buitres- que rechazaron la oferta y optaron por litigar en busca de ganancias extraordinarias.

En síntesis, el canje de deuda de 2005 fue una respuesta soberana y pragmática a un problema que no se había originado en el presente, sino que fue el resultado de décadas de decisiones políticas y económicas que sometieron al país a una dependencia estructural del capital financiero internacional. Fue una gestión para revertir un modelo de endeudamiento que comenzó bajo la dictadura militar, que se admitió con el gobierno de Raúl Alfonsín, se profundizó con el neoliberalismo de Carlos Menem y llegó a su punto crítico con las políticas de ajuste y especulación de Fernando De la Rúa. Fue, en esencia, un paso crucial para recuperar la autonomía económica y sentar las bases de un desarrollo más justo y sostenible.

¿Podía Néstor Kirchner impugnar la deuda externa?

Este es un punto crucial del debate. En términos **políticos y jurídicos**, la posibilidad de impugnar total o parcialmente la deuda **era muy limitada**, precisamente porque **los gobiernos de Raúl Alfonsín, Carlos Menem y Fernando de la Rúa la habían reconocido formalmente** en múltiples instancias. Esto convirtió la deuda heredada de la dictadura en una **obligación ya legitimada por la continuidad institucional del Estado argentino**, lo que dificultaba cualquier intento de desconocerla unilateralmente en 2003.

1. El Principio de Continuidad del Estado

Uno de los mayores obstáculos para la impugnación era el **principio de continuidad del Estado** en derecho internacional, el cual establece que **los compromisos asumidos por**

un gobierno (incluso si son cuestionables) siguen siendo vinculantes para los gobiernos posteriores. Este principio **no distingue si un gobierno anterior fue legítimo o ilegítimo**, sino que prioriza la estabilidad en las relaciones entre los Estados y sus acreedores.

Por esta razón, **la mejor oportunidad para impugnar la deuda ilegítima fue en 1983**, cuando la Argentina retornó a la democracia con Alfonsín. En ese momento, el país tenía el argumento de que la deuda había sido contraída por un régimen de facto, ilegítimo desde cualquier punto de vista, sin consulta popular, y en condiciones abusivas. Sin embargo, al no hacerlo y al **continuar reconociéndola, refinanciándola y pagando intereses a lo largo de dos décadas**, la deuda adquirió un **estatus de legalidad incuestionable en términos internacionales**.

Los gobiernos de **Menem y De la Rúa incluso contrajeron más deuda, en condiciones aún más gravosas**, lo que consolidó la aceptación del endeudamiento como parte de la política económica argentina. La **privatización de empresas públicas en los años 90** y el uso del endeudamiento para sostener la Convertibilidad reforzaron la idea de que la deuda no solo era legítima, sino necesaria.

2. ¿Qué argumentos podría haber usado Kirchner para impugnar la deuda?

Si bien la situación era compleja, Kirchner **podría haber intentado impugnar parte de la deuda argumentando lo siguiente:**

1. El origen fraudulento de la deuda de la dictadura:

- Aunque fue reconocida por gobiernos democráticos, Kirchner podría haber argumentado que **una auditoría demostraría que parte de esa deuda se contrajo bajo operaciones fraudulentas**, beneficiando a grupos privados y no al país.
- Se podría haber investigado la estatización de deuda privada ocurrida en los años 80.

2. El carácter odioso de ciertos compromisos:

- Si una parte de la deuda fue usada para fines ajenos al bienestar del pueblo (por ejemplo, para financiar represión o favorecer a elites), se podría haber argumentado su nulidad.

3. Los intereses abusivos y la complicidad de los acreedores internacionales:

- Se podría haber planteado que organismos como el FMI y los bancos internacionales **eran corresponsables del endeudamiento insostenible** y que aceptaron condiciones leoninas, sabiendo que Argentina no podría pagarlas.

Sin embargo, estos argumentos **no garantizaban el éxito de una impugnación**, ya que los mismos podrían haberse utilizado durante los gobiernos anteriores **y no lo fueron**.

3. ¿Qué hubiera pasado si Kirchner intentaba impugnar la deuda?

Si el gobierno de Kirchner hubiese intentado una impugnación unilateral, **el escenario habría sido altamente riesgoso**:

- **Juicios internacionales y represalias económicas:**

Los acreedores podrían haber demandado a Argentina en tribunales internacionales, generando embargos y bloqueos financieros.

- **Aislamiento del sistema financiero global:**

Argentina ya estaba en default desde 2001. Una impugnación total de la deuda podría haber cerrado cualquier posibilidad de acceder a financiamiento externo en el futuro.

- **Mayor crisis económica interna:**

Si el país quedaba completamente aislado, la salida de la crisis de 2001 habría sido mucho más lenta y dolorosa.

Por estos motivos, Kirchner optó por la estrategia de **reestructuración con quitas** (en lugar de una impugnación directa), logrando **una reducción del 65,6 % de la deuda**, lo que, en la práctica, fue una forma de "impugnar" la carga financiera sin entrar en litigios internacionales.

Conclusión: ¿Podía Kirchner impugnar la deuda en 2003?

Técnicamente, sí, pero en la práctica, era extremadamente difícil. La deuda había sido consolidada a lo largo de 20 años y tres gobiernos constitucionales la habían reconocido explícitamente. Cualquier argumento para desconocerla en 2003 **ya podría haber sido usado antes** y, al no haberse hecho, la posibilidad de impugnación se debilitó enormemente.

El camino que eligió Kirchner **fue el más pragmático posible** dentro de las condiciones en las que asumió (el "menos malo"): **lograr la mayor reducción de deuda posible sin entrar en un conflicto internacional que podría haber paralizado la recuperación económica de Argentina.**

En resumen:

- Sí... había razones para impugnar parte de la deuda, pero el reconocimiento previo de los gobiernos democráticos lo hacía prácticamente inviable.
- La estrategia de reestructuración con quitas fue la alternativa más viable para reducir la carga de (al menos una parte de...) la deuda sin enfrentar represalias económicas.

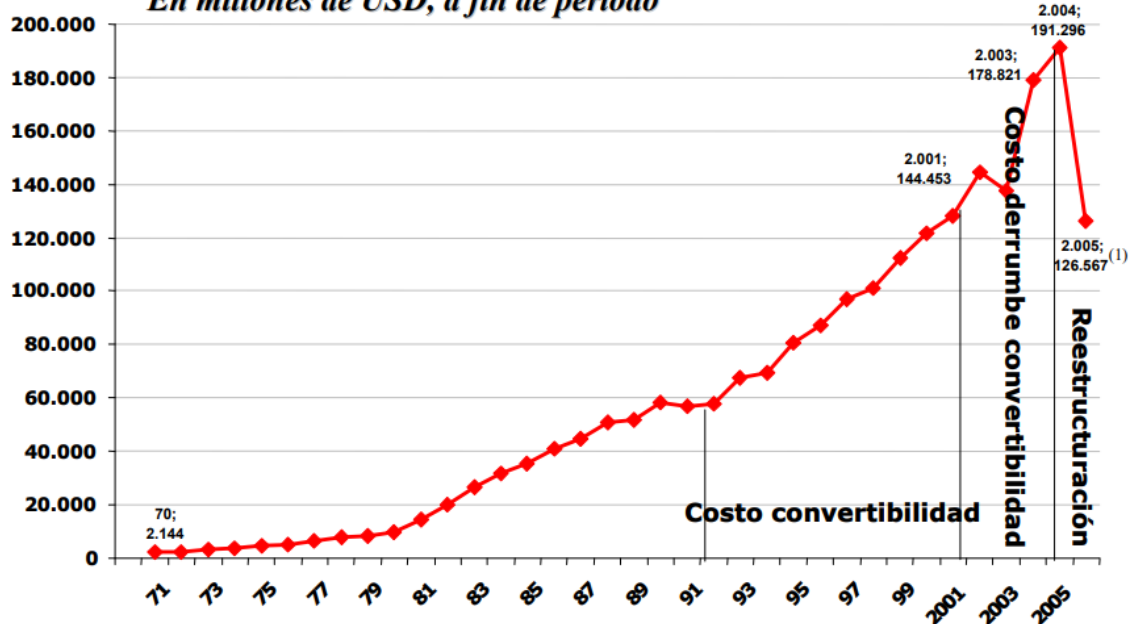
Ejercicio n° 5

Ahora enfoquémonos en el endeudamiento argentino en el año 2004, previo al canje 2005.



Deuda Pública Bruta Total

En millones de USD, a fin de período

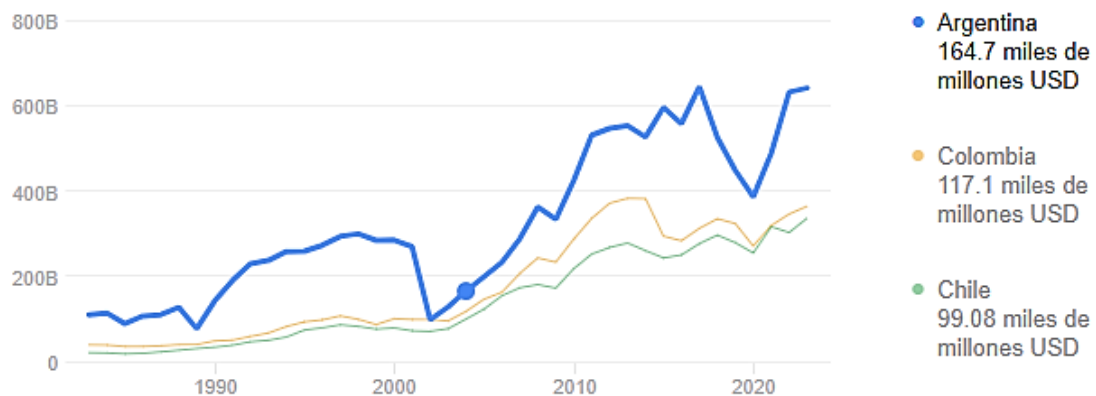


(1) Cifras preliminares. La diferencia respecto a los US\$ 125.283 millones informados anteriormente se debe a la capitalización correspondiente al 1° trimestre de 2005 de los bonos emitidos por reestructuración. Pasivos Contingentes: deuda elegible no ingresada (US\$ 19,5 bn.). Valor de referencia **máximo** de dichos Pasivos: acorde a los términos del Prospecto de Reestructuración (US\$ 6,6 bn)

El stock de deuda al finalizar 2004 era US\$ 191.296 millones. Busquemos qué nos indica el Banco Mundial acerca del valor del PBI argentino en ese año.

Argentina / Producto interior bruto (2004)

164.7 miles de millones USD (2004)

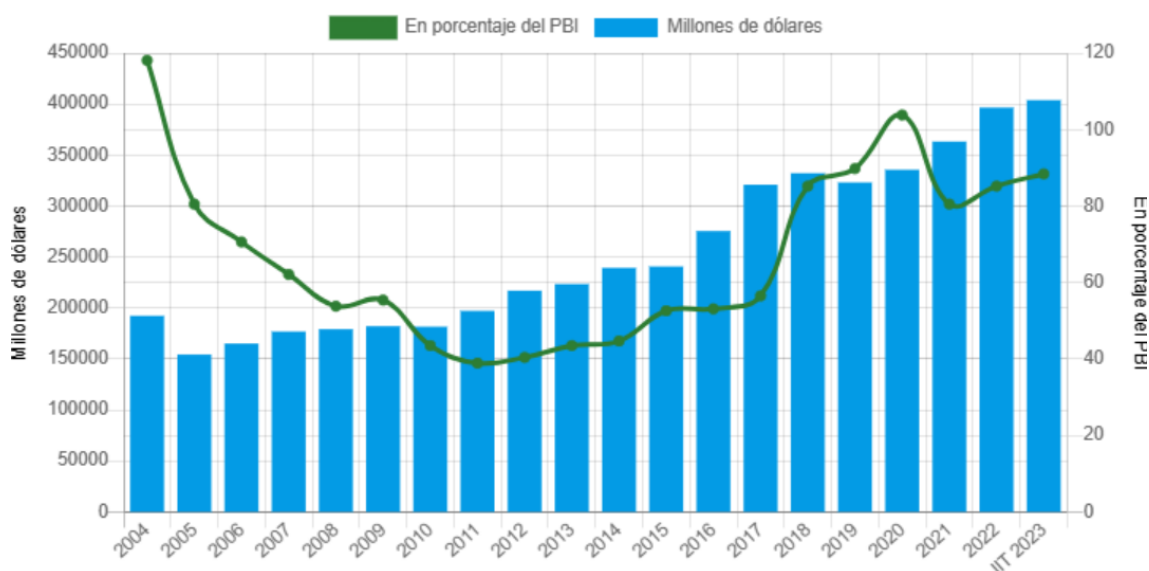


Aplicamos la fórmula:

$$\text{Endeudamiento 2004 (a)} = \frac{191.296}{164.700} \times 100\% = 116,15\% \text{ del PBI}$$

Si bien, por efecto de los intereses, el stock de deuda se había incrementado, el PBI también se había incrementado en una proporción aún mayor, lo cual produjo una singular caída en el endeudamiento del país ¿Por qué causa indicamos “Endeudamiento 2004 (a)””? Por la siguiente razón: Encontramos otra publicación del estado nacional donde, el stock de deuda varía respecto de la publicación anterior en un valor relativamente pequeño (para las cuentas del estado). Por tal motivo, consideramos oportuno, traer la gráfica a este ámbito para tomar valores de ella. Aquí se puede encontrar:

<https://www.argentina.gob.ar/economia/finanzas/graficos-deuda/evolucion-de-la-deuda-bruta>



Ubicados en el sitio web y colocando el ratón sobre la columna celeste de cada año, nos muestra el stock de deuda en cada uno de los años indicados en la gráfica. Aquí están:

Año	Stock Deuda (*)
2004	192.294
2005	154.270
2006	165.111
2007	176.870
2008	179.133
2009	182.080
2010	181.621
2011	197.154
2012	216.920
2013	223.439
2014	239.326
2015	240.665
2016	275.446
2017	320.935
2018	332.192
2019	323.065
2020	335.582
2021	363.233
2022	396.555
2023 2º trim.	403.836

(*) Valores expresados en millones de U\$S

Con estos nuevos valores retomamos los cálculos, en este caso lo hacemos nuevamente para el año 2004.

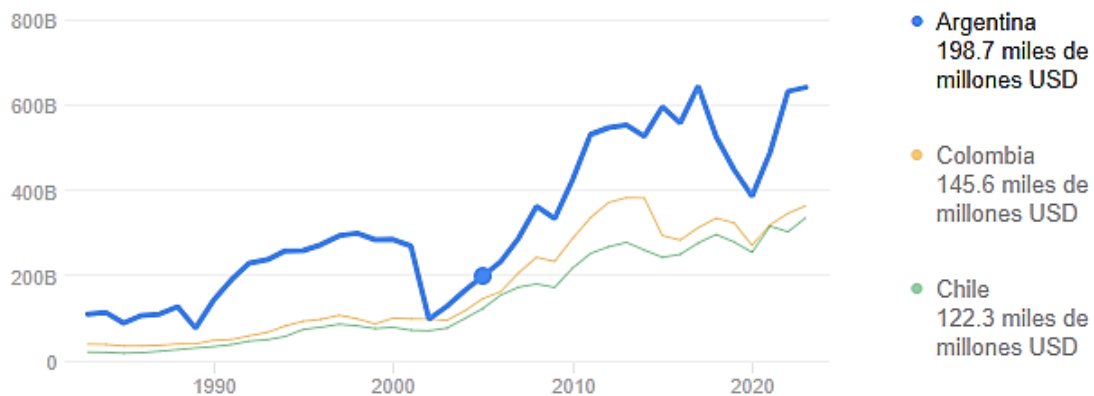
$$\text{Endeudamiento 2004 (b)} = \frac{192.294}{164.700} \times 100\% = 116,75\% \text{ del PBI}$$

Ejercicio n° 6

Ahora determinemos en endeudamiento argentino luego del canje 2005. En tal sentido, el stock de deuda se redujo a U\$S 154.270 millones al finalizar ese año y, el PBI, según el Banco Mundial, era el que indica la siguiente gráfica: U\$S 198.700 millones.

Argentina / Producto interior bruto (2005)

198.7 miles de millones USD (2005)



Aplicamos la fórmula:

$$\text{Endeudamiento 2005} = \frac{154.270}{198.700} \times 100\% = 77,64\% \text{ del PBI}$$

Mucho se ha escrito acerca de este tema en un intento por confundir a la opinión pública acerca de lo que realmente sucedió con la deuda argentina en lo que va de este siglo. Lo cierto es que, la **verdad**, esa que siempre se escamotea al entendimiento del gran público, es bastante simple de determinar, tal como usted, estimado/a estudiante, está pudiendo comprobarlo.

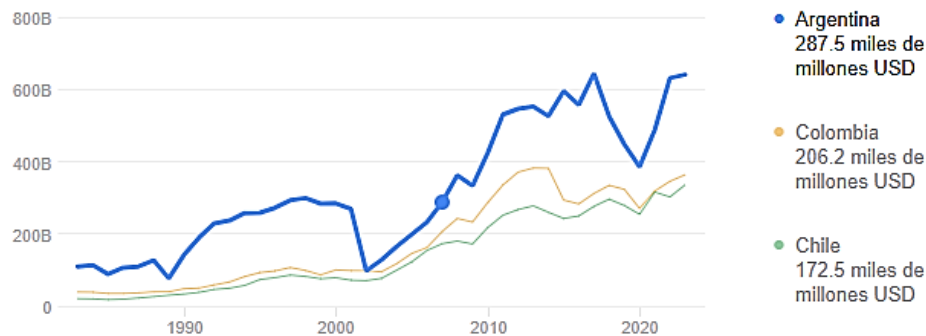
Ejercicio n° 7

Al finalizar su mandato, en diciembre de 2007, según el gobierno argentino, la deuda pública argentina se registraba en U\$S 176.870 millones. En términos nominales, había descendido un insignificante 1,09% referido al nivel que tenía en 2003 ¿Qué fue lo que cambió en esos 4 años? El despegue meteórico de la economía argentina.

Para determinarlo, no tenemos más que revisar lo que el Banco Mundial nos informa acerca del PBI⁵ argentino en ese año.

Argentina / Producto interior bruto (2007)

287.5 miles de millones USD (2007)



⁵ El Producto Bruto Interno (PBI) se expresa dólares estadounidenses (U\$S) a precios actuales, lo cual implica expresar el valor total de los bienes y servicios producidos en una economía durante un período de tiempo (generalmente un año) en términos de dólares, utilizando los precios y el tipo de cambio vigentes en ese período. A continuación, se detalla lo que esto significa y sus implicancias:

Conceptos clave

- PBI en términos nominales:**
 - Cuando se reporta el PBI "a precios actuales," significa que se está midiendo utilizando los precios reales del año en cuestión, sin ajustarlo por inflación. Es decir, refleja los precios del mercado en ese momento.
- Conversión a dólares estadounidenses:**
 - Para informar el PBI en U\$S, se convierte el valor del PBI expresado en la moneda local (en el caso de Argentina, pesos argentinos) utilizando el tipo de cambio nominal promedio del período.
 - Ejemplo: Si el PBI en pesos argentinos es de 100 billones y el tipo de cambio promedio del año es 150 ARS/U\$S, el PBI en dólares a precios actuales será aproximadamente 666,7 mil millones de dólares.
- Factores determinantes:**
 - **Nivel de producción:** Representa la cantidad total de bienes y servicios producidos.
 - **Precios internos:** Los precios de los bienes y servicios afectan el valor nominal del PBI.
 - **Tipo de cambio:** El tipo de cambio entre la moneda local y el dólar estadounidense afecta directamente el cálculo, siendo un factor clave en economías con alta volatilidad cambiaria.

Utilidad del PBI en U\$S a precios actuales

- Comparaciones internacionales:**
 - Facilita la comparación del tamaño de la economía de un país con otras economías a nivel mundial, ya que utiliza una moneda comúnmente aceptada (el dólar estadounidense).
- Evaluación de la integración global:**
 - Permite medir la participación de una economía en el mercado global, evaluando indicadores como el comercio internacional y los flujos de inversión extranjera directa.
- Análisis de impacto cambiario:**
 - En economías con tipos de cambio volátiles, como la Argentina, el PBI en U\$S a precios actuales puede mostrar grandes fluctuaciones que no necesariamente reflejan cambios en la producción, sino en el valor de la moneda local.

Aplicando la fórmula:

$$\text{Endeudamiento 2007} = \frac{176.870}{287.500} \times 100\% = 61,52\% \text{ del PBI}$$

Este era el nivel de endeudamiento de Argentina al finalizar el mandato de Néstor Kirchner. Si bien es stock se redujo, lo más impactante fue el crecimiento de la economía del país, el cual, en esos tiempos, le devolvió al país una solvencia ni soñada pocos años atrás.

EL CANJE DE 2010

El canje de deuda de 2010 fue una operación impulsada por el gobierno de Cristina Fernández de Kirchner, con el objetivo de resolver la situación de los acreedores que no habían ingresado al canje de 2005, los llamados "holdouts" (fondos buitres), y así cerrar definitivamente el capítulo del default de 2001.

Esta reestructuración fue una continuación del proceso iniciado en 2005 por el presidente Néstor Kirchner, cuando Argentina logró una quita récord de aproximadamente 65,6 % sobre el valor nominal de la deuda. Sin embargo, un grupo de bonistas, que representaban el 24% de la deuda en default, no había aceptado la oferta anterior y continuaban litigando contra el país para cobrar la totalidad de los bonos impagos.

Objetivos del canje de 2010

El gobierno de Cristina Kirchner decidió **reabrir el canje de deuda** con la intención de:

1. **Reducir el monto de la deuda pendiente de reestructuración**, ofreciendo condiciones similares a las de 2005, pero con un incentivo adicional.
2. **Descomprimir la presión judicial internacional**, ya que los holdouts seguían litigando en tribunales extranjeros.
3. **Restaurar el acceso de Argentina a los mercados financieros**, cerrando definitivamente el proceso de default.

El 15 de abril de 2010, el ministro de Economía **Amado Boudou** anunció la oferta de reestructuración, que consistía en la entrega de **nuevos bonos con una quita del 66,3 %** para los inversores institucionales y del **50 % para los minoristas**, además del pago de intereses acumulados desde el default.

Resultados del canje

- **Participación del 67% de los holdouts:** Esto elevó el porcentaje total de aceptación entre ambos canjes (2005 y 2010) a un **92,6% de la deuda en default**.

- **Nuevos bonos emitidos:** Se entregaron títulos como el **Bonar 17** y el **Descuento 2033**, con una estructura de pagos similar a la del canje de 2005.
- **Continuidad del litigio con los fondos buitres:** A pesar del éxito del canje, un grupo minoritario de bonistas, principalmente **fondos buitres como NML Capital y Aurelius**, no aceptaron la oferta y **continuaron litigando en tribunales internacionales**, exigiendo el pago del **100% del valor nominal** de los bonos en default.

Impacto y consecuencias

- ✓ **Reducción de la deuda en default:** El canje permitió disminuir significativamente la cantidad de deuda impaga, facilitando la estabilidad financiera del país.
- ✓ **Argentina siguió sin acceso pleno a los mercados internacionales:** Aunque la reestructuración fue exitosa, los litigios de los holdouts complicaron la reinsertión de Argentina en los mercados de crédito global.
- ✓ **Inicio de un conflicto con la justicia estadounidense:** Los fondos buitres continuaron sus demandas ante los tribunales de Nueva York, lo que más tarde desembocó en la sentencia del juez **Thomas Griesa** en 2014, que favoreció a los acreedores que no habían ingresado al canje y terminó afectando las reservas argentinas.

Conclusión

El canje de deuda de 2010 fue un **gran avance en la reestructuración de la deuda argentina**, logrando que **casi el 93% de los bonistas aceptaran condiciones de pago sustentables para el país**. Sin embargo, dejó pendiente la disputa con los fondos buitres, que luego escalaría hasta convertirse en uno de los principales conflictos financieros del país durante la década siguiente.

Es fundamental aclarar que, **las consecuencias de lo que quedó sin resolver en el canje de 2010 no fueron responsabilidad de los gobiernos de Néstor y Cristina Kirchner**, sino del esquema de endeudamiento generado en períodos anteriores, cuando se emitieron los bonos que luego entraron en default en 2001. La existencia de acreedores que no ingresaron a la reestructuración fue consecuencia directa de las condiciones en las que se contrajo esa deuda, **particularmente durante las administraciones de Carlos Menem y Fernando de la Rúa**, cuyos gobiernos emitieron bonos bajo legislación extranjera, permitiendo que fueran litigados en tribunales de Nueva York.

Por lo tanto, el conflicto con los fondos buitres **no fue producto del canje de 2010, sino de la estructura de endeudamiento previa**, que permitió a ciertos acreedores especular con la deuda y rechazar las condiciones ofrecidas por Argentina en las reestructuraciones.

Ejercicio nº 6

Entonces vayamos al stock de deuda que Cristina Fernández de Kirchner le dejó a Mauricio Macri. Según las siguientes publicaciones:

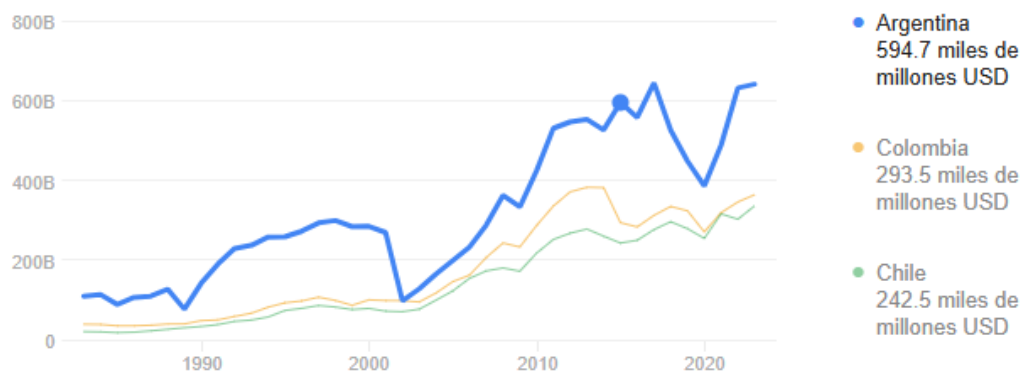
- https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/presentacion_grafica_deuda_31-12-2015.pdf
- https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/presentacion_grafica_trimestral_iiit21_3.pdf
- <https://www.lanacion.com.ar/economia/luis-toto-caputo-cruzo-a-gabriel-rubinstein-y-explico-la-deuda-con-datos-oficiales-nid08022023/>
- <https://www.infobae.com/economia/2018/08/01/la-deuda-publica-alcanzo-los-usd-345-000-millones-al-termino-del-primer-trimestre/>
- <https://www.infobae.com/economia/2018/08/01/la-deuda-publica-alcanzo-los-usd-345-000-millones-al-termino-del-primer-trimestre/>
- https://www.clarin.com/economia/numeros-deuda-alberto-fernandez-mauricio-macri-ambas-gestiones-siguio-subiendo_0_L4eYyItQNS.html?srsId=AfmBOoqmVR73124VnMYPcLRkkDd4BTG7DXnGUTaafDmOTc8sc0hx7SOh

La deuda nominal que recibió Mauricio Macri, ascendía a U\$S 240.665 millones.

Ahora determinemos el valor del PBI medido en U\$S a valor actual al cierre de 2015. En tal sentido, el Banco Mundial, en una investigación muy breve, nos muestra lo siguiente:

Argentina / Producto interior bruto (2015)

594.7 miles de millones USD (2015)



Como se puede observar, Argentina cierra el año 2015 con un PBI equivalente a U\$S 594.700 millones. Si aplicamos la ratio: Stock de Deuda / PBI, tenemos:

$$\text{Endeudamiento 2015} = \frac{240.665}{594.700} = 40,47\% \text{ del PBI}$$

Si a los U\$S 240.665 millones le adicionamos U\$S 17.962 millones de deuda no presentada al canje, tenemos:

$$\text{Endeudamiento 2015} = \frac{240.665 + 17.962}{594.700} = 43,49\% \text{ del PBI}$$

Este es el nivel de endeudamiento que el gobierno de Mauricio Macri recibió de Cristina Fernández de Kirchner. La variación del endeudamiento desde el principio del gobierno de Néstor Kirchner hasta la finalización de los gobiernos de Cristina Fernández de Kirchner, es el siguiente:

$$\text{Incremento endeudam} = \left(\frac{\text{Endeudam 2015}}{\text{Endeudam 2002}} - 1 \right) \times 100\% = \frac{40,47\%}{140,67\%} - 1 = -71,23\%$$

Si en el endeudamiento 2015 incluimos la parte no presentada al canje, tenemos:

$$\text{Incremento endeudam} = \left(\frac{\text{Endeudam 2015}}{\text{Endeudam 2002}} - 1 \right) \times 100\% = \frac{43,49\%}{140,67\%} - 1 = -69,08\%$$

La variación es negativa en ambos casos. Por lo tanto, el endeudamiento argentino, expresado en la ratio stock de deuda / PBI, durante el período gobernado por Néstor Kirchner y Cristina Fernández de Kirchner, tuvo un descenso del 71% o 69% respecto del nivel que ostentaba al finalizar el año 2002.

Durante los gobiernos de Néstor Kirchner y Cristina Fernández, la política de endeudamiento experimentó una transformación significativa en su estructura, con un marcado énfasis en la reducción de la exposición a los mercados internacionales y en la consolidación de un esquema de financiamiento interno. En este proceso, se priorizó la emisión de títulos en pesos, cuyos principales adquirentes fueron organismos públicos como el Banco Central, la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES) y el Banco de la Nación Argentina. Esta estrategia no solo redujo la dependencia de la deuda externa, sino que también permitió que los recursos generados por el Estado se reciclaran dentro del propio sistema financiero nacional.

Para 2011, más de la mitad de la deuda pública argentina, específicamente el **52,2%**, estaba en manos de estos acreedores públicos, lo que significaba un control interno sobre los vencimientos y condiciones de pago. En contraste, solo el **10,4% de la deuda correspondía a organismos internacionales** como el Banco Mundial, mientras que un **3,4% estaba asociado al Club de París** y el **33,4% restante se encontraba en manos del sector privado**. Esta composición reflejaba un giro en la administración de la deuda, orientado a disminuir la vulnerabilidad frente a los mercados internacionales y a fortalecer la soberanía financiera del país.

Para el año 2012, esta estrategia de financiamiento interno había logrado reducir aún más la incidencia de la deuda en manos de actores privados y organismos multilaterales. En términos del Producto Interno Bruto (PIB), la deuda con el sector privado y con instituciones de crédito internacionales representaba **apenas el 18,8%**, mientras que el resto correspondía a compromisos dentro del propio sector público. Este modelo de endeudamiento contribuyó a dotar al Estado de mayor autonomía en la gestión de sus obligaciones financieras, evitando las clásicas restricciones impuestas por los acreedores externos y permitiendo un margen de maniobra más amplio en el diseño de políticas económicas.

Antes de abordar lo ocurrido durante el gobierno de Mauricio Macri... y para corroborar lo relatado en los tres párrafos anteriores, detengámonos para revisar lo manifestado al respecto por Nicolás Dujovne, ministro de hacienda del gobierno de Mauricio Macri, entre el 02 de enero de 2017 y el 17 de agosto de 2019. Leámoslo:

“Dentro de todo este conjunto de problemas que dejó la administración anterior, también nos dejó una bendición, que es que el gobierno anterior era tan estafalario, tan poco comprensible, tan poco homologable para el resto del mundo, que nadie le prestaba plata. Entonces, la Argentina hoy tiene niveles de endeudamiento bajísimos, tanto a nivel del gobierno, como a nivel de las empresas, como a nivel de las familias. El gobierno argentino hoy tiene una deuda neta, si le restamos lo que se debe a sí mismo después de que nacionalizó los fondos de pensión, de 20% del PIB.”

“Si le sacamos de eso los organismos internacionales, 16, y de esos 16 puntos, 8 denominados en moneda extranjera. Es una deuda realmente muy baja. Las empresas tienen un endeudamiento inferior a un tercio de su patrimonio.”

“Son niveles de apalancamiento bajísimos en cualquier medida regional o internacional. Y las familias dedican nada más que 5% de su ingreso disponible al pago de deuda. Tienen un nivel de endeudamiento equivalente al 5% de su ingreso anual disponible.”

“Es decir, es un nivel de deuda bajísimo de los más bajos del mundo. No conozco ningún país que tenga un nivel de deuda más bajo, tal vez algún país del África Subsahariana o Corea del Norte.”

Aquí puede ver la versión original: <https://www.youtube.com/watch?v=KczB93pJZ0I>

Analicemos el relato. El discurso de Nicolás Dujovne, como Ministro de Hacienda del gobierno de Mauricio Macri, refleja una narrativa que busca posicionar el contexto económico recibido de los tres gobiernos de los Kirchner en términos de "ventajas" estructurales, a pesar de los múltiples problemas heredados... “según su evaluación”. A continuación, desglosaremos en detalle esta narrativa, considerando tanto su contenido como su intención subyacente:

1. La "bendición" del bajo endeudamiento

Dujovne califica el bajísimo nivel de endeudamiento heredado como una “bendición”, pero atribuye esta situación a una supuesta incapacidad del gobierno anterior para acceder al crédito externo, calificándolo como “estrafalario” y “poco comprensible”. Este enfoque busca establecer un contraste ideológico y de estilo de gestión:

- **Narrativa política:** El kirchnerismo, al optar por el desendeudamiento externo y priorizar el financiamiento interno, evitó acudir a los mercados internacionales. Dujovne lo presenta como un aislamiento perjudicial, aunque el resultado fue una ratio de deuda/PBI extremadamente bajo y beneficioso para el país.
- **La realidad de lo ocurrido:** Este bajo endeudamiento no fue casual ni un signo de incapacidad, sino una estrategia deliberada de los gobiernos de Néstor Kirchner y Cristina Fernández para reducir la dependencia del país de los organismos internacionales de crédito y los mercados financieros.

2. Desglose de la deuda

Dujovne detalla los componentes de la deuda, resaltando que:

- La deuda neta era del **20% del PBI** si se excluían las obligaciones internas.
- Dentro de este porcentaje, los organismos internacionales representaban **16 puntos del PBI** y solo la mitad estaba nominada en moneda extranjera.

Este desglose destaca una situación excepcionalmente favorable para Argentina en términos internacionales ¿Son veraces los valores que indica Dujovne? ¡¡Claro que sí!! Sin embargo, a pesar de la veracidad de los valores que indica, es válido destacar las tergiversaciones y omisiones que incurre en el relato:

- **Reducción simplista:** Si bien es cierto que, Argentina, tuvo serias dificultades para acceder al financiamiento externo (endeudarse en U\$S) durante el gobierno de CFK, debido a que su gobierno se negó a cumplir con la sentencia del Juez de New York Thomas Poole Griesa a favor de los *fondos buitres*, lo que obligó al gobierno a cancelar vencimientos externos con activos (reservas) del Banco Central y a racionalizar importaciones (en 2014 y 2015 se notó la ausencia de algunos insumos provenientes del exterior) por la escasez de U\$S, el análisis omite que este bajo nivel de deuda también se logró a costa de esfuerzos significativos en reestructuraciones de deuda (2005 y 2010), pagos anticipados (como al FMI en 2005) y la nacionalización de los fondos de pensión. Frente al ominoso fallo del Juez Thomas Griesa, CFK y su gobierno, eligieron NO PAGAR el monto indicado por la sentencia del juez de New York ¿Pagaron un alto precio al enfrentarse al poder financiero internacional? Posiblemente sí ¿Qué precio pagó

Argentina? Deuda con el FMI al 10/12/2015: U\$S 0,00. Deuda con el FMI de los que eligieron pagar al 10/12/2019: U\$S 44.500 millones.

- **Ventaja estructural no reconocida:** Dujovne también omite el excepcional impacto positivo que esta situación brindaba al país en su conjunto ya desde 2006 y, particularmente, al gobierno de Macri, que recibió un amplísimo margen para decidir cómo financiarse.

3. Comparaciones internacionales

Dujovne compara los niveles de deuda de Argentina con los de otros países, afirmando que era “de los más bajos del mundo” y sugiriendo que solo países marginales como Corea del Norte o ciertas naciones africanas presentaban cifras similares. Esta comparación tiene varias implicancias:

- **Exageración política:** La mención de países como Corea del Norte busca reforzar la idea de aislamiento del kirchnerismo. Sin embargo, el contexto de deuda baja en Argentina era radicalmente diferente, ya que estaba acompañado de una economía integrada en el comercio global.
- **Desconexión conceptual:** El bajo endeudamiento argentino no era un signo de debilidad, sino una posición estratégica que permitía mayor autonomía financiera y menos vulnerabilidad frente a shocks externos.

4. Endeudamiento privado y familiar

Dujovne resalta que:

- Las empresas tenían un endeudamiento inferior a un tercio de su patrimonio.
- Las familias dedicaban solo el **5% de su ingreso disponible** al pago de deuda.

Estos datos reflejan una economía con un nivel de apalancamiento muy bajo. Pero... ¿Eso se debió a un acceso limitado al crédito?... ¿o a una progresiva capacidad de inversión propia?

Los datos indican que el nivel de ingresos alcanzado durante esos 12 años y medio (ya lo veremos con más detalle) permitió a muchas familias y empresas financiarse con recursos propios:

- **Nivel de ingresos en 2015:** En términos reales, el poder adquisitivo de los salarios al cierre de 2015 era considerablemente mayor que el registrado en 2002, lo que permitió a muchas familias financiar consumos e inversiones sin recurrir al endeudamiento. De hecho, al finalizar 2015, Argentina lideraba el ranking de nivel salarial en los países de Latinoamérica.

- **Capacidad empresarial:** El incremento en la cantidad de empresas empleadoras registradas como tales (de 376.692 al cierre de 2002 a 608.470 al cierre de 2015 según datos incuestionables publicados por el SIPA⁶) es un indicador claro de que hubo un crecimiento empresarial robusto, respaldado por una combinación de demanda interna sostenida, políticas de fomento y estabilidad relativa en los costos productivos.
- **Inversión con recursos propios:** Muchas empresas pudieron expandirse gracias a la recuperación económica, que mejoró sus márgenes operativos y les permitió reinvertir sin recurrir al financiamiento externo o de los bancos locales.

Conclusión parcial: El bajo nivel de endeudamiento privado no refleja necesariamente una restricción estructural, sino que, en gran parte, fue el resultado de una política que permitió a los actores económicos operar con autonomía financiera.

Mauricio Macri. El presidente con deseos de que el pueblo argentino se enamore de la Directora Gerente del FMI. Cuando Argentina volvió a estar bajo la tutela del Fondo.

Durante la gestión de Mauricio Macri, observamos un giro decisivo en la política de deuda pública en Argentina, destacándose dos hechos de gran relevancia: el pago a los holdouts (fondos buitres) y la emisión masiva de nueva deuda externa. El gobierno puso fin al prolongado conflicto con los fondos buitres y otros acreedores que habían quedado fuera de los canjes de deuda de 2005 y 2010 (tomando nueva deuda para pagar), liquidando las obligaciones mediante acuerdos de pago. Este paso, aunque (en el discurso oficial del gobierno) buscaba normalizar la relación con los mercados financieros internacionales, tuvo devastadores efectos sobre la economía interna.

Simultáneamente, la administración optó por financiar el déficit fiscal mediante un incremento significativo en la emisión de deuda externa, un camino que profundizó la dependencia de los flujos internacionales de capital. Esta política de endeudamiento estuvo acompañada por una devaluación abrupta del peso, cercana al 40 %, que en solo veinticuatro horas llevó la cotización de la moneda de \$9,83/US\$ a \$13,95/US\$. Este movimiento provocó una corrida bancaria, incrementando las compras de dólares en un 200% durante el primer trimestre de 2016. Como consecuencia, el déficit cambiario creció un 45 % y la fuga de divisas alcanzó los US\$ 9.000 millones en los primeros nueve meses del año. La devaluación abrupta también amplió de forma considerable la brecha cambiaria, exacerbando la volatilidad económica.

Tal como nuestros cálculos lo reflejarán a la brevedad, el endeudamiento argentino se incrementó desmesuradamente a punto tal que, al alcanzar su punto crítico en la crisis cambiaria de 2018, el gobierno de Mauricio Macri recurrió al Fondo Monetario

⁶ Sistema Integrado Previsional Argentino

Internacional (FMI) para obtener un préstamo récord de 50.000 millones de dólares, el mayor otorgado en la historia del organismo. Este acuerdo, lejos de estabilizar la economía, profundizó la presión sobre el tipo de cambio y limitó las opciones de política económica en los años posteriores.

Otra decisión clave que impactó negativamente fue la eliminación de las restricciones a la compra de moneda extranjera, lo que generó un aumento en la demanda de dólares y una nueva devaluación del peso. Este escenario no solo afectó a la administración central, sino también a las provincias, cuya deuda externa incrementó en U\$S 40.000 millones, representando un 20% del stock total. En resumen, el período estuvo marcado por un vertiginoso e inaudito crecimiento del endeudamiento externo, una mayor exposición al riesgo cambiario y la consolidación de una dinámica de fragilidad económica que impactó profundamente en las finanzas públicas y en la estabilidad del país.

Aquí nos detenemos para profundizar en el tema y hacernos algunas preguntas que, en la generalidad, los grandes medios de ¿información? omiten. Comencemos.

En un escenario de déficit fiscal, donde dicho déficit está expresado en PESOS y no en dólares, surge una pregunta ineludible: ¿Cuál es el propósito de acudir al endeudamiento en dólares... si las obligaciones a cubrir deben ser efectivamente pagadas en PESOS?

El argumento utilizado comúnmente para justificar el endeudamiento en dólares, incluso cuando el déficit fiscal está denominado en PESOS, radica en “evitar” las consecuencias inflacionarias y devaluatorias de una emisión monetaria directa. Sin embargo, este argumento tiene aspectos subyacentes no revelados. En tal sentido, analizaremos los motivos y las verdaderas razones detrás de esta práctica:

1. La “teoría oficial”: Evitar la emisión inflacionaria

- **Inflación por exceso de emisión:** Los defensores de estas prácticas, argumentan que, en un contexto de déficit fiscal, emitir pesos directamente para financiar el gasto público genera un incremento referido a la cantidad de dinero en circulación, lo cual presiona sobre los precios al alza si no hay un incremento equivalente en la producción. **Eso nos dicen.**
- **Credibilidad y expectativas:** Emitir pesos masivamente podría ser percibido por “los mercados” como una señal de indisciplina fiscal, alimentando expectativas de inflación y, en consecuencia, impactando negativamente en el tipo de cambio, lo que a su vez exacerba la inflación por vía de los precios de los bienes importados. **Esto también nos dicen.**

2. La realidad nada tiene que ver con lo que “oficialmente” se dice.

Aunque los argumentos mencionados se presentan como justificaciones “técnicas”, la decisión de tomar deuda en dólares para cubrir deudas en pesos, nada tiene que ver con lo que se dice, sino con un esquema de dependencia estructural del sistema financiero internacional por parte de quienes defienden estas prácticas, en este caso nos referimos a Mauricio Macri, los integrantes de su gobierno y quienes lo acompañaron en el ámbito legislativo. Enfoquémonos... porque esto es fundamental entenderlo.

- **Condicionabilidad del sistema financiero internacional:** Quienes adhieren a estas prácticas, no escatiman esfuerzos para evitar medidas que desafíen los intereses de los mercados internacionales. Para ser más explícitos: emitir pesos para financiar déficit primario prescindiendo de acudir al endeudamiento externo (en U\$S generalmente) significaría exhibir una actitud desafiante frente a “los mercados”, lo que podría interpretarse como un intento de ruptura con el sistema financiero global. Tomar deuda en U\$S es, en muchos casos, una forma de mantener el “sello de aprobación” de los organismos internacionales y de los grandes inversores. Por ese motivo Mauricio Macri fue “premiado” por el think tank “Atlantic Council” con el reconocimiento de “Ciudadano Global 2018”, tal como lo veremos a la brevedad.
- **Favorecer intereses externos y locales concentrados:** La emisión de deuda en U\$S suele beneficiar a ciertos sectores, como los grandes inversores, las empresas exportadoras y las entidades financieras, que operan mayoritariamente en moneda dura. Este tipo de políticas perpetúan la concentración de poder económico y la transferencia de riqueza desde el Estado hacia estos grupos.

3. Los costos implícitos de la deuda en dólares. El mecanismo.

Cuando el Estado toma deuda en U\$S para financiar déficit primario⁷, efectivamente esos U\$S ingresan al Banco Central, pero, para afrontar el pago de un déficit en PESOS, esos U\$S *no pueden ser utilizados*. Por lo tanto... ¿qué se hace? Se emiten PESOS contra los U\$S ingresados al tipo de cambio vigente en ese momento ¿Qué cantidad de PESOS se emiten? Tantos como indique la paridad del momento. Por ejemplo: si ingresan U\$S 500 millones y la paridad es \$985/U\$S se emiten:

$$Emisión = U\$500.000.000 \times \frac{\$985}{U\$} = \$492.500.000.000$$

⁷ El déficit primario es la diferencia entre los ingresos totales de un gobierno y los gastos totales, sin incluir los pagos de intereses de la deuda.

El déficit primario muestra el desequilibrio entre los ingresos y los gastos del gobierno, sin considerar los pagos de deuda. Esto permite identificar el desequilibrio estructural que existe entre la cantidad de dinero que ingresa el gobierno y el costo de los servicios y bienes que ofrece.

Sin embargo, este mecanismo, lejos de solucionar el problema, lo **DUPLICA**. ¿Por qué? Porque los PESOS igualmente son emitidos e inyectados en el mercado sin un incremento equivalente en la producción, lo cual presiona (según los teóricos) sobre los precios al alza. Eso... por un lado. Pero, por el otro... ¿Qué nos queda? La deuda en U\$S a futuro más sus respectivos intereses, la cual, cualquier devaluación la incrementará en término de PESOS, provocando que el déficit se acentúe y/o la inflación no se detenga o se dispare.

Pero hay más aún. En reiterados casos las decisiones de endeudamiento externo no solo responden a razones de sometimiento económico, sino también a intereses oscuros y prácticas subyacentes inconfesables, tales como el cobro de comisiones y beneficios personales por parte de quienes negocian esas deudas. Y esto... lejos de ser algo marginal, es un tema recurrente en la historia del endeudamiento argentino y de muchos países en desarrollo. Profundicemos para develar cómo operan estos mecanismos y por qué no deben soslayarse.

El rol de las comisiones en las negociaciones de deuda

En las operaciones de endeudamiento, especialmente aquellas realizadas en los mercados internacionales, existen intermediarios financieros como bancos de inversión, fondos privados y consultoras, que actúan como facilitadores de los acuerdos entre los gobiernos y los acreedores. Estos intermediarios, obviamente, cobran sustanciales comisiones por sus servicios, que, en teoría, deberían cubrir los costos de estructuración de la deuda, la colocación de bonos y la gestión administrativa. Sin embargo, en la práctica, estas comisiones suelen “inflarse” y/o “incluir pagos ocultos” que terminan beneficiando a funcionarios, asesores y otros actores clave involucrados en las operatorias.

¿Cómo funcionan estas comisiones encubiertas?

1. **Sobrepuestos en la emisión de deuda:** Los bonos soberanos se emiten con tasas de interés y condiciones que, en muchas ocasiones, son desfavorables para el país emisor. Esto se justifica con el argumento de que el país tiene un "alto riesgo"⁸ debido a su historial financiero. Sin embargo, parte de este sobreprecio está diseñado para beneficiar a los intermediarios, quienes, por “negociar” condiciones ventajosas para los acreedores, obtienen comisiones adicionales.

2. **Pagos "extraoficiales":** En ciertas operaciones, los intermediarios financieros acuerdan pagos adicionales o "bonificaciones" que no se reflejan en los contratos oficiales. Estos pagos suelen transferirse a cuentas bancarias en el extranjero, vinculadas directa o indirectamente con los negociadores del gobierno o allegados involucrados en las operatorias.

⁸ ¿Escuchó usted hablar del “riesgo país”?... Pues bien, de esto se trata.

3. **Rotación de deuda con fines lucrativos:** Una práctica frecuente es refinanciar deuda existente mediante nuevas emisiones, aun cuando no es estrictamente necesario. Cada vez que se realiza una operación de este tipo, los intermediarios cobran comisiones, lo que incentiva a prolongar indefinidamente el ciclo de endeudamiento, independientemente de su impacto sobre la sostenibilidad fiscal del país.
4. **Falta de transparencia en los contratos:** Muchos acuerdos de deuda están sujetos a cláusulas confidenciales, lo que dificulta el control público y la auditoría. Esto abre la puerta a prácticas corruptas, ya que las condiciones reales del endeudamiento no son del todo claras para la ciudadanía.

El impacto de estas prácticas en Argentina

La historia del endeudamiento argentino está plagada de ejemplos en los que las comisiones encubiertas y los beneficios personales jugaron un papel central. Desde la dictadura militar, cuando se estructuraron enormes deudas con bancos internacionales en condiciones altamente cuestionables, hasta los acuerdos más recientes, estas prácticas han sido denunciadas por economistas, periodistas y auditores independientes.

Uno de los casos paradigmáticos es el del "megacanje" de 2001, durante el gobierno de Fernando de la Rúa que, no solo incrementó sustancialmente la deuda pública, sino, además, incluyó el pago de comisiones millonarias a los bancos de inversión involucrados. Estas comisiones, según investigaciones judiciales y denuncias públicas, superaron ampliamente lo razonable, y buena parte de esos fondos nunca fueron blanqueados ni explicados.

https://suquia.ar/noticias/economia/megacanje-que-es-como-se-implemento-y-que-consecuencias-tuvo-en-2001?utm_source=chatgpt.com#google_vignette

https://es.wikipedia.org/wiki/Megacanje?utm_source=chatgpt.com

Pero lo más relevante en este aspecto, tiene que ver con incorporar a este impacto (extremadamente negativo) sobre Argentina, el endeudamiento generado bajo la administración de Mauricio Macri y su relevancia judicial en el contexto de la historia reciente de la deuda argentina.

El caso del endeudamiento entre 2016 y 2019 representa un episodio crítico y altamente perjudicial para el país, tal como se demostrará a lo largo de esta cursada. Durante el gobierno de Mauricio Macri, se produjo un aumento desproporcionado de la deuda externa, el cual incluyó el polémico acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por U\$S 50.000 millones, el mayor préstamo otorgado en la historia del organismo. Este endeudamiento, lejos de utilizarse para cubrir necesidades de infraestructura crítica u otros requerimientos que demandaran pagos en moneda dura, como, por ejemplo, aportes tecnológicos de avanzada para optimizar la competitividad de determinados sectores

industriales, se utilizó para facilitar la fuga de divisas, en beneficio de grandes actores económicos y financieros.

En julio de 2021, Alberto Fernández presentó una denuncia formal ante el fuero federal, apuntando al uso indebido de estos fondos, argumentando que los recursos del préstamo no se destinaron a fomentar el desarrollo productivo ni a fortalecer la economía nacional, sino que alimentaron un esquema de especulación financiera. La causa recayó en el juzgado de la jueza María Eugenia Capuchetti, quien ha sido cuestionada por la falta de avances en la investigación. Desde entonces, esta denuncia, que involucra serias presunciones de irregularidades y responsabilidad penal de altos funcionarios del gobierno de Macri, permanece sin resolución y es percibida por quienes estamos atentos y enfocados en estos temas como "cajoneada". Aquí usted puede verificar la confesión de Mauricio Macri: <https://www.youtube.com/watch?v=X2BmYEpVBHU>

Mauricio Macri. Ciudadano Global 2018

En el contexto de su visita a Estados Unidos en 2018, el entonces presidente argentino, Mauricio Macri, destacó públicamente el inicio de una "gran relación" con Christine Lagarde, directora del Fondo Monetario Internacional (FMI). Macri expresó su optimismo respecto a este vínculo, enfatizando su deseo de que **“termine con toda la Argentina enamorada de Christine”**. Estas declaraciones se dieron en el marco de una cena en Nueva York, organizada por el think tank **Atlantic Council**⁹, donde el mandatario recibió el reconocimiento de **"Ciudadano Global 2018"**.

⁹ El propósito político y geopolítico de los **think tanks** como el Atlantic Council no se limita únicamente a la generación de ideas o análisis académico, sino que cumple un papel estratégico dentro de la estructura de poder y proyección de influencia de grandes potencias, especialmente de los Estados Unidos. Estos organismos funcionan como herramientas clave para moldear, promover y justificar políticas públicas, internacionales y de seguridad, alineadas con los intereses de las élites políticas, económicas y militares que los financian y apoyan.

Propósitos políticos y geopolíticos principales:

1. **Proyección de poder blando:** Think tanks como el Atlantic Council son instrumentos de "soft power" que buscan legitimar narrativas geopolíticas favorables a los intereses de Estados Unidos y sus aliados. Promueven una visión del mundo que resalta los valores democráticos, de libre mercado y seguridad global como pilares de estabilidad, en beneficio de su esfera de influencia.
2. **Influencia en la toma de decisiones:** Estos centros de pensamiento no solo asesoran a gobiernos, sino que también actúan como intermediarios entre intereses privados (corporativos) y públicos. Al posicionar expertos en cargos clave o como voceros, buscan garantizar que las políticas diseñadas respondan a intereses estratégicos de quienes financian y respaldan a estos organismos.
3. **Justificación ideológica y política:** Think tanks como el Atlantic Council elaboran argumentos para justificar intervenciones políticas, económicas o militares en regiones estratégicas, especialmente aquellas ricas en recursos naturales o con importancia geopolítica. Con frecuencia, legitiman la expansión de tratados comerciales, sanciones económicas o la defensa de ciertas alianzas (como la OTAN).
4. **Creación de consenso global:** Funcionan como plataformas para alinear a actores internacionales bajo una misma narrativa, promoviendo políticas que favorezcan intereses específicos, como la expansión del modelo neoliberal, la contención de potencias emergentes (China y Rusia por ejemplo) o la influencia militar en zonas estratégicas (Medio Oriente, América Latina).

La cena, celebrada el 24 de septiembre de 2018 en el prestigioso centro de eventos Cipriani, fue una oportunidad para Macri de reafirmar su visión sobre la política exterior de Argentina, basada en la “integración estratégica y relaciones maduras con el mundo”. Este enfoque, según él, representaba un cambio fundamental respecto al pasado reciente del país, marcado por prácticas de populismo que “afectaron profundamente a nuestra sociedad”¹⁰.

Durante su discurso de aceptación del premio, Macri vinculó el reconocimiento con los esfuerzos de su gobierno por transformar la economía argentina y fortalecer su posición en el escenario global. Según sus palabras, este galardón era “un reconocimiento al pueblo argentino por el coraje” de tomar decisiones difíciles para evitar un destino similar al de Venezuela. Entre los problemas estructurales que el mandatario afirmó estar abordando, mencionó el **déficit fiscal**, la ausencia de reglas claras para la inversión, y la falta de independencia del sistema judicial.

La velada también tuvo una significativa carga simbólica en términos de relaciones internacionales. Macri, acompañado por su esposa, Juliana Awada, compartió mesa con Christine Lagarde¹¹, en un momento que evidenció el estrechamiento de los lazos entre Argentina y el FMI. Esta relación adquiriría particular relevancia en un año en el que el país se encontraba negociando y ejecutando un **acuerdo de asistencia financiera con el organismo internacional**, en medio de un complejo panorama económico interno.

En su intervención, el presidente destacó las oportunidades de inversión que, según él, ofrecía Argentina en sectores clave como las **energías renovables**, los recursos **no convencionales**, la **minería**, la **producción de alimentos** y el **turismo**. Estas declaraciones buscaban fortalecer la confianza de los inversores internacionales y proyectar una imagen de estabilidad y apertura económica.

-
5. **Estrategia de contención:** En términos geopolíticos, los think tanks son piezas clave en estrategias de contención frente a adversarios. A través de publicaciones, conferencias y cabildeo, promueven narrativas que contrarresten la expansión de modelos alternativos, como el chino (autoritarismo con desarrollo económico) o el ruso (multipolaridad y soberanía).

En el caso del **Atlantic Council**, este think tank se centra en reforzar la alianza transatlántica entre Estados Unidos y Europa, promoviendo una agenda política, económica y militar que sustenta la hegemonía occidental. Sus actividades incluyen respaldar a líderes alineados con estas políticas, como quedó evidenciado en el caso de Mauricio Macri, premiado por sus políticas de integración al modelo neoliberal global. Este reconocimiento no solo buscaba validar su gestión, sino también influir en la percepción pública y consolidar la implementación de reformas favorables a los intereses de capitales transnacionales y a la política exterior estadounidense en la región.

En esencia, los think tanks como el Atlantic Council se constituyen en sofisticadas herramientas de geopolítica que combinan influencia intelectual y mediática para avanzar agendas de poder en el escenario global.

¹⁰ Avanzada esta cursada, usted podrá constatar de manera inequívoca y sin réplica posible, cómo esas prácticas del pasado reciente impactaron sobre nuestra sociedad.

¹¹ Directora Gerente del FMI. Condenada por “negligencia”, al favorecer con su omisión (cuando era Ministra de Economía, Finanzas e Industria del Estado Francés) a los intereses de Bernard Tapie, un multimillonario cercano a Nicolas Sarkozy, presidente de la República Francesa en aquel momento.

El **Atlantic Council**, institución reconocida por su promoción de la cooperación internacional y las relaciones transatlánticas, otorga el premio “Ciudadano Global” a líderes que, a través de su labor, contribuyen a estos objetivos. Para Macri, el galardón no solo representaba un reconocimiento personal, sino también una validación de la dirección que había tomado su administración en cuanto a políticas de apertura y reforma económica.

La participación de Macri en este evento, junto con su discurso en la Asamblea General de las Naciones Unidas, reflejaba una estrategia clara de posicionar a Argentina (previo endeudamiento y descalabro de su economía) como un actor relevante en el plano internacional, a la vez que buscaba consolidar alianzas estratégicas y atraer inversiones extranjeras para enfrentar los desafíos estructurales de la economía nacional.

<https://www.elciudadanoweb.com/macri-que-argentina-se-enamore-de-lagarde/>

Regresando hacia la tutela del FMI. Breve síntesis.

El gobierno de Mauricio Macri, que asumió la presidencia de Argentina en diciembre de 2015, implementó una serie de políticas económicas orientadas a la apertura financiera, la desregulación del mercado y el endeudamiento externo. Estas medidas condujeron al país a un fuerte endeudamiento y lo llevaron nuevamente bajo la tutela del Fondo Monetario Internacional (FMI). A continuación, se describen los aspectos clave de este proceso:

1. Política de Endeudamiento Externo

- **Apertura financiera:** Una de las primeras decisiones del gobierno de Macri fue levantar los controles de cambio y eliminar restricciones a la entrada y salida de capitales. Estas medidas incentivaron la especulación financiera y generaron una fuerte entrada de capitales externos en los primeros meses de su gestión.

<https://www.lanacion.com.ar/politica/el-gobierno-elimina-el-cepo-y-anticipa-una-devaluacion-del-orden-del-40-nid1854962/>

<https://www.ambito.com/economia/el-gobierno-levanta-el-cepo-se-unifica-tipo-cambio-y-se-podran-comprar-us-2-millones-al-mes-n3920079>

- **Resolución del conflicto con los holdouts:** En 2016, el gobierno llegó a un acuerdo con los fondos buitres (holdouts) que litigaban contra Argentina desde la crisis de 2001. Este acuerdo permitió al país volver a los mercados internacionales de crédito, abriendo las puertas a una política de endeudamiento masivo.

https://www.bbc.com/mundo/noticias/2016/02/160226_argentina_acuerdo_fondos_buitre_holdouts_all

https://elpais.com/internacional/2016/04/22/argentina/1461342773_439924.html

<https://www.lanacion.com.ar/economia/el-gobierno-les-pago-us-9300-millones-a-los-fondos-buitre-y-dejo-atras-el-default-nid1892068/>

- **Emisión récord de deuda externa:** Argentina emitió bonos de deuda externa por miles de millones de dólares en los mercados internacionales, alcanzando un nivel récord de endeudamiento en 2017. Entre las emisiones más controversiales estuvo un bono a 100 años, que fue interpretado como una señal de confianza excesiva en los mercados financieros.

Ejercicio n° 7

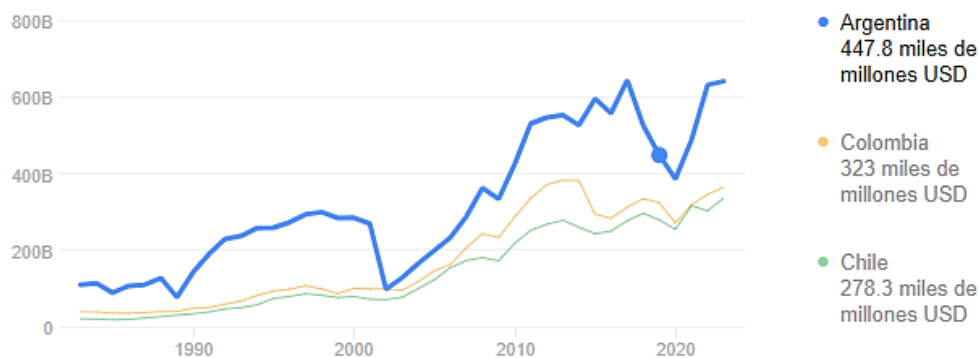
Ahora calculemos el endeudamiento que el gobierno de Mauricio Macri entregó. Busquemos el Stock de Deuda que Mauricio Macri le dejó a Alberto Fernández. Según las siguientes publicaciones:

- <https://www.infobae.com/economia/2020/02/08/cuales-son-los-fondos-con-los-que-va-a-tener-que-negociar-martin-guzman/>
- <https://www.reuters.com/article/world/americas/argentina-en-la-carrera-por-resolver-un-enigma-de-deuda-por-323000-mln-dlr-idUSKBN22X11P/>
- <https://www.clacso.org/la-deuda-publica-de-la-argentina-es-nuevamente-noticia/>
- <https://rebelion.org/deuda-publica-emision-monetaria-jubilados-trabajadores-publicos-y-universidad-sostienen-el-superavit-fiscal/>
- <https://www.cronista.com/tema/deuda/> Ver “Cuanta deuda se tomó durante el gobierno de Mauricio Macri”.

La deuda nominal que en 2019 el gobierno de Mauricio Macri le dejó al gobierno de Alberto Fernández ascendía a U\$S 323.065 millones. Ahora averigüemos cuál era el valor del PBI medido en U\$S a valor actual al cierre de 2019. En tal sentido, el Banco Mundial, en una investigación muy breve, nos muestra lo siguiente:

Argentina / Producto interior bruto (2019)

447.8 miles de millones USD (2019)



Como se puede observar, Argentina cierra el año 2019 con un PBI equivalente a U\$S 447.800 millones. Si aplicamos la ratio: Stock de Deuda / PBI, tenemos:

$$\text{Endeudamiento 2019} = \frac{323.065}{447.800} = 72,14\% \text{ del PBI}$$

Este es el endeudamiento que el gobierno de Mauricio Macri le dejó como herencia al gobierno de Alberto Fernández.

Ahora calculemos el incremento del endeudamiento durante el gobierno de Mauricio Macri.

Ejercicio n° 8

$$\text{Incr endeud} = \left(\frac{\text{Endeudam 2019}}{\text{Endeudam 2015}} - 1 \right) \times 100\% = \frac{72,14\%}{40,47\%} - 1 \times 100\% = 78,25\%$$

2. Desregulación y Vulnerabilidad

- **Apertura a la fuga de capitales:** El levantamiento de la obligación de liquidar divisas en el mercado local por parte de los exportadores, sumado a la eliminación de controles de movimiento de capitales, facilitó la fuga de divisas.
- **Deterioro de la balanza de pagos:** La combinación de un elevado ingreso de capitales especulativos (los llamados "capitales golondrina") y una creciente fuga de divisas generó un déficit estructural en la cuenta corriente. Esto debilitó la estabilidad del sistema financiero y las reservas internacionales del Banco Central.
- **Devaluaciones:** La inestabilidad generada por la especulación y la fuga de capitales condujo a sucesivas devaluaciones del peso argentino, que a su vez impactaron negativamente en la inflación y el poder adquisitivo.

3. Regreso al FMI en 2018

- **Crisis cambiaria:** En 2018, una fuerte devaluación del peso, combinada con un aumento de las tasas de interés en los Estados Unidos, desencadenó una crisis cambiaria. El gobierno se vio incapaz de sostener el valor del peso y estabilizar las reservas internacionales.
- **Acuerdo con el FMI:** En junio de 2018, el gobierno de Macri firmó un acuerdo con el FMI por un monto inicial de U\$S 50.000 millones, que posteriormente fue ampliado a U\$S 57.000 millones, convirtiéndose en el mayor préstamo de la historia del organismo.
- **Condicionalidades:** El acuerdo con el FMI incluyó compromisos de ajuste fiscal, reducción del déficit primario y contención de la inflación. Estas políticas de austeridad profundizaron la recesión económica y agravaron los problemas sociales, con un aumento significativo de la pobreza y el desempleo.
- **Destino de los fondos:** Según informes del Banco Central y analistas económicos, gran parte de los desembolsos del FMI se utilizó para financiar la fuga de capitales y no para fortalecer las reservas ni invertir en proyectos productivos. Entre mayo de 2018 y octubre de 2019, se registró una fuga de capitales del sector privado equivalente a U\$S 45.100 millones, prácticamente el monto desembolsado por el

FMI. Si usted, estudiante de esta propuesta, encuentra documentación fehaciente que se contraponga con esta afirmación, por favor tenga la amabilidad de hacerla conocer.

4. Consecuencias del Endeudamiento

- **Aumento de la deuda pública:** La deuda pública de Argentina (según lo hemos calculado) pasó de representar el 40,5% del PBI en 2015 a más del 72% en 2019, alcanzando niveles poco sostenibles.
- **Dependencia del FMI:** El regreso al FMI marcó el retorno de Argentina a la supervisión directa del organismo, comprometiendo su autonomía en el diseño de políticas económicas.

Cuando el gobierno de Mauricio Macri tomó el poder en diciembre de 2015 la deuda con el Fondo Monetario Internacional era 0 (cero). En diciembre de 2019, cuando le entregó el gobierno a Alberto Fernández, la deuda con el FMI se ubicaba en U\$S 44.500 millones.

- **Crisis social y económica:** Las políticas de ajuste, junto con la recesión y la inflación, deterioraron gravemente la calidad de vida de la población. Para 2019, la pobreza superaba el 35%, el desempleo se incrementó y la economía sufrió una contracción acumulada del 6,3% entre 2018 y 2019.

5. Cambios en 2020 con el Gobierno de Alberto Fernández

- **Renegociación con el FMI:** Al asumir la presidencia en diciembre de 2019, Alberto Fernández heredó una economía en crisis y una deuda impagable. Su gobierno inició negociaciones con el FMI para reestructurar los vencimientos del préstamo, buscando condiciones más favorables y tiempo adicional para estabilizar la economía.

SERIOS CUESTIONAMIENTOS AL PRÉSTAMO DEL FMI

El análisis de los desembolsos del Fondo Monetario Internacional (FMI) hacia la Argentina en el contexto del gobierno de Mauricio Macri en 2018, revela un entramado de decisiones donde primaron espurios intereses políticos por sobre criterios legítimos de endeudamiento. Este caso ilustra cómo, en reiteradas circunstancias, la economía global se entrelaza con los intereses geopolíticos dominantes de las principales potencias y de los gobiernos dispuestos a servirles incondicionalmente.

Un aspecto central de estas acciones se vincula al artículo VI del estatuto del FMI, el cual establece lo siguiente: “*Salvo en el caso previsto en la Sección 2 de este Artículo, ningún país miembro podrá utilizar los recursos generales del Fondo para hacer frente a una salida considerable o continua de capital, y el Fondo podrá pedir al país miembro que adopte medidas de control para evitar que los recursos generales del Fondo se destinen a tal fin. Si después de haber sido requerido a ese efecto el país miembro no*

aplicara las medidas de control pertinentes, el Fondo podrá declararlo inhabilitado para utilizar los recursos generales del Fondo". En el caso argentino, informes del Banco Central de la República Argentina (BCRA) detallaron que los fondos desembolsados entre mayo de 2018 y octubre de 2019 fueron utilizados, en gran medida, para financiar la fuga de capitales privados. De hecho, las reservas internacionales, junto con los desembolsos del FMI, cubrieron una formación de activos externos (fuga de capitales) del sector privado por U\$S 45.100 millones.

A pesar de las evidencias inocultables de las fugas, el FMI no suspendió los desembolsos ni tampoco implementó controles que garantizaran el cumplimiento de su normativa. Según información brindada por Mauricio Claver-Carone, durante una teleconferencia realizada el 22 de julio de 2020 en el Consejo Chileno para las Relaciones Internacionales (CCRI), el gobierno de los Estados Unidos, encabezado por Donald Trump, tuvo un rol determinante en esta decisión. En su relato, Claver-Carone afirmó que Trump consideraba a Mauricio Macri un aliado estratégico clave y, por ello, instruyó a la entonces directora gerente del FMI, Christine Lagarde, para garantizar un préstamo récord de U\$S 55.000 millones. Este apoyo tenía como objetivo fortalecer políticamente al gobierno argentino (de Mauricio Macri) y aumentar sus posibilidades de reelección.

Claver-Carone también señaló que dentro del directorio del FMI hubo resistencia, particularmente de algunos países europeos, quienes dudaban de la sostenibilidad de la economía argentina y consideraban riesgoso otorgar un préstamo de tal magnitud. Sin embargo, estas inquietudes fueron trasladadas a la Casa Blanca, donde Trump intervino personalmente para asegurar que el préstamo fuera aprobado, ejerciendo así una notable influencia sobre las decisiones del organismo multilateral.

Este episodio pone de manifiesto cómo las instituciones financieras internacionales, que deberían operar bajo criterios estrictamente técnicos y financieros cumpliendo los propósitos para los que fueron creados, se han convertido en objeto de injerencias políticas con fines geopolíticos. Además, evidencia un desvío significativo de los objetivos originales del préstamo, ya que no se tradujo en beneficio económico alguno para la Argentina, sino en un incremento del endeudamiento y un agravamiento de la crisis económica.

Las implicancias de este caso son profundas y van más allá de las fronteras argentinas. Por un lado, exponen cómo los intereses políticos de una potencia global condicionan las decisiones de organismos internacionales y, por el otro, colocan una carga desproporcionada sobre los ciudadanos del país receptor del préstamo, quienes deben afrontar las consecuencias de una deuda, cuyo propósito nada tiene que ver con lo que formalmente se declara, sino con los inconfesables intereses de quienes, amparados por el blindaje de la gran mayoría de los medios de comunicación masiva, someten a los pueblos indefinidamente a su designios.

Finalmente, este caso plantea preguntas fundamentales sobre la responsabilidad compartida. Mientras que el gobierno argentino de aquel entonces comprometió al país con un endeudamiento masivo, el FMI no ejerció el control riguroso que exige su estatuto. La narrativa de Claver-Carone añade un componente político espurio, el cual no puede ser ignorado y demanda una revisión exhaustiva de las acciones tanto del FMI como del gobierno implicado en tales maniobras.

Recomendado:

<https://www.infobae.com/politica/2020/07/28/un-asesor-de-trump-revelo-por-que-ayudaron-al-gobierno-de-macri-a-acceder-a-un-rescate-del-fondo-monetario-internacional/>
<https://vocesenelfenix.economicas.uba.ar/los-acuerdos-entre-la-argentina-y-el-fmi-1956-2021/>

El endeudamiento durante el gobierno de Mauricio Macri y el retorno al FMI colocaron OTRA VEZ a la República Argentina en la senda de las crisis económicas recurrentes, las cuales no solo se reflejaron en cualquiera de los índices económicos y sociales de su gobierno, sino que también representaron una carga que condicionó las políticas económicas de los gobiernos posteriores. Este episodio refleja cómo las decisiones de política económica pueden profundizar las desigualdades y limitar la soberanía de un país.

Este análisis evidencia que, cualquier evaluación que se haga acerca del FMI debe prestar poca atención a sus objetivos declarados, y mucha atención a las realidades y consecuencias que sus intervenciones, auspiciadas y avaladas por ciertas dirigencias políticas de turno (entiéndase bien... **no todas**) han tenido en los países más vulnerables... incluyendo a Argentina.

La Deuda Pública Argentina Durante el Gobierno de Alberto Fernández (2019-2023)

El manejo de la deuda pública argentina durante el gobierno de **Alberto Fernández** estuvo fuertemente condicionado por la **herencia recibida de Mauricio Macri**, pero también por **decisiones estratégicas del propio gobierno que limitaron su margen de acción**. Si bien se logró evitar un colapso inmediato mediante reestructuraciones y refinanciamientos, **las oportunidades perdidas por ausencia de determinación y coraje en la gestión económica por parte del presidente**, dejaron al país en una posición de vulnerabilidad.

A continuación, se realizaremos un acotado análisis acerca de lo ocurrido, sin omisiones y con los datos precisos que hemos revisado.

1. La Herencia de Mauricio Macri: Un Esquema de Deuda Insostenible

Al asumir en diciembre de 2019, **Alberto Fernández recibió una deuda pública bruta de aproximadamente U\$S 323.065 millones**, de los cuales **USD 44.500 millones**

correspondían al préstamo del FMI otorgado durante la gestión de Mauricio Macri en 2018. Este préstamo, además de ser el más grande de la historia del Fondo, **violó normas internas del organismo**, ya que fue otorgado sin garantizar su sostenibilidad y se destinó en gran medida a la fuga de capitales.

Consecuencias inmediatas de esta herencia:

- ✓ Argentina no tenía acceso a los mercados internacionales de crédito.
- ✓ Los vencimientos de deuda eran impagables en el plazo estipulado.
- ✓ El Banco Central estaba prácticamente sin reservas.
- ✓ El país estaba en virtual default, con necesidad urgente de reestructuración.

Dado este panorama, el gobierno de Fernández tuvo que negociar una salida para evitar una cesación de pagos total.

2. La Reestructuración de la Deuda con Bonistas Privados (2020)

Estrategia del gobierno:

- ✓ En **enero de 2020**, Martín Guzmán envió un proyecto de ley para reestructurar la deuda externa.
- ✓ En **febrero de 2020**, el FMI reconoció que la deuda era "insostenible" y pidió a los acreedores una quita significativa.
- ✓ El **31 de agosto de 2020**, tras meses de negociación, se alcanzó un acuerdo con el 93,5% de los acreedores privados, lo que permitió reestructurar el 99% de la deuda en moneda extranjera.
- ✓ Días después, se reestructuró la deuda bajo legislación argentina, con una aceptación del 98%.

Condiciones del canje:

- ✓ ✓ Se ofreció **USD 54,8 por cada USD 100 de valor nominal**, con menores tasas de interés y mayor plazo.
- ✓ ✓ Se evitó un default generalizado, lo que dio estabilidad temporal a la economía.
- ✓ ✓ Se postergaron vencimientos y se redujo la carga de intereses.

El gobierno consiguió tiempo, pero aún tenía que resolver el problema con el **organismo multilateral más importante y exigente**: el FMI.

3. La Negociación con el FMI: Un Acuerdo sin Quita y con Condicionamientos (2022)

Puntos clave del acuerdo:

- ✓ En **junio de 2021**, comenzaron las negociaciones con el FMI.
- ✓ En **enero de 2022**, se alcanzó un **acuerdo de refinanciación** para evitar un default con el Fondo.
- ✓ Se estableció un **nuevo esquema de pagos**, reemplazando los vencimientos inmediatos por **desembolsos progresivos**.

Problemas del acuerdo:

- ✓ **No se cuestionó la legitimidad del préstamo del FMI**, a pesar de que se sabía que había sido otorgado en condiciones irregulares.
- ✓ **No se consiguió ninguna quita de capital, solo una reprogramación de pagos.**
- ✓ **El acuerdo impuso metas fiscales y monetarias que limitaron la autonomía del país.**

Consecuencias:

- ✓ Se evitó un default con el FMI... es cierto ¿Pero a qué precio?
- ✓ Pero Argentina quedó **atrapada en un esquema de pagos que condicionó sus políticas económicas.**

El gran error estratégico del gobierno de Fernández fue un problema de temperamento y actitud frente a la gravedad de la situación: **no haber accionado con coraje y determinación para impugnar la deuda ilegítima con el FMI y haber aceptado un acuerdo sin cuestionar su origen.**

4. El Mal Manejo de las Reservas del Banco Central: Una Oportunidad Perdida

En 2020 y 2021, Argentina acumuló un importante superávit comercial:

- USD 12.530 millones en 2020
- USD 14.750 millones en 2021

Sin embargo, **el gobierno no protegió adecuadamente esas reservas**, y a partir de 2022 se produjo una fuerte caída debido a:

- ✓ Uso de reservas para pagar deuda y sostener el tipo de cambio.
- ✓ Fuga de divisas encubierta, incluso con restricciones cambiarias.
- ✓ Falta de una estrategia para acumular reservas y fortalecer la posición negociadora.

Un agravante muy trascendente y, además... inesperado.

El año 2022 se ubicó entre los 14 años más secos desde 1961 en Argentina, y en los primeros meses de 2023 esta situación se prolongó, generando graves consecuencias no sólo para los cultivos sino para toda la economía en general. Los siguientes datos, nos permiten visibilizar la magnitud de lo ocurrido.

Período	Maíz	Soja	Trigo
2020/21	60.525.825 tn	46.217.911 tn	17.644.277 tn
2021/22	51.000.000 tn	43.861.066 tn	22.150.287 tn
2022/23	32.000.000 tn	21.500.000 tn	11.500.000 tn
Diferencia 21-23	-28.525.825 tn	-24.717.911 tn	-6.144.277 tn
Diferencia total	-59.388.013		

Elaboración propia en base a datos publicados por: Chequeado.com

<https://chequeado.com/el-explicador/como-impacto-la-sequia-en-la-cosecha-de-2023-y-en-la-economia-argentina/>

Los casi 60 millones de toneladas de caída en la producción agropecuaria, nada más que en los tres ítems mencionados (maíz, soja y trigo) se manifestaron crudamente en las exportaciones. Según datos oficiales, en septiembre de 2023, las ventas al exterior cayeron un 22,4%, acumulando una caída del 24% en los primeros 9 meses del año. Como resultado de esto, el país tuvo el déficit comercial más alto de toda la serie oficial, que se inicia en 1990.

Consecuencias de una gestión desaprensiva:

- ✓ Cuando llegó la hora de negociar con el FMI, Argentina ya no tenía reservas suficientes y perdió capacidad para negociar favorablemente.
- ✓ El gobierno tuvo que aceptar las condiciones del FMI sin capacidad de exigir mejores términos.

Si el gobierno hubiera administrado las reservas de una manera menos dispendiosa, podría haber negociado desde una posición de mayor poder.

6. Conclusión: ¿Qué dejó la gestión de Alberto Fernández?

Lo positivo:

- ✓ Se evitó un default inmediato con bonistas privados y con el FMI.
- ✓ Se logró una reestructuración que alivió la carga financiera a corto plazo.
- ✓ Se administró un superávit comercial en 2020 y 2021, aunque no se aprovechó bien.

Lo negativo:

- ✓ No se impugnó la deuda ilegítima con el FMI.
- ✓ Se administraron las reservas incompetentemente, debilitando la posición negociadora.
- ✓ La deuda en pesos creció peligrosamente, generando presiones futuras.
- ✓ El FMI siguió teniendo control sobre la política económica argentina.

Balance final referido al tratamiento de la deuda:

- ✓ Fernández evitó una crisis inmediata, pero sin intentar resolver de una manera más “contundente” el problema del endeudamiento.
- ✓ El país siguió atrapado en un esquema de deuda insostenible, con inflación creciente y sin generación genuina de dólares.

¿Qué Habría Ocurrido con el FMI si Argentina Hubiese Defaulteado en 2022?

Si, en 2002, Argentina se **hubiese negado a acordar un nuevo programa con el FMI y hubiera entrado en default con el organismo**, las consecuencias no solo habrían afectado al país, sino también al propio **Fondo Monetario Internacional**. Dado que el préstamo de U\$S 57.000 millones otorgado en 2018 fue **el más grande de la historia del FMI**, un impago por parte de Argentina, habría tenido **repercusiones internas y externas** de notables consecuencias para el organismo.

1. Golpe a la Reputación del FMI y a su Capacidad de Crédito

Si Argentina hubiera entrado en default con el FMI en 2022, el organismo habría enfrentado un golpe monumental a su reputación y credibilidad. Como mayor deudor individual del Fondo, una cesación de pagos por parte de Argentina habría tenido un impacto significativo en su balance financiero. Además, el crédito otorgado en 2018 ya estaba fuertemente cuestionado por los propios organismos de control interno del FMI, por lo que un impago habría dejado en evidencia la negligencia en su otorgamiento. Si Argentina no pagaba, el FMI habría enfrentado serias dificultades para justificar nuevos préstamos a otros países bajo condiciones similares, lo que podría haber generado una crisis de confianza en la solidez de sus programas.

La credibilidad del FMI a nivel global también habría quedado en entredicho. Un impago de Argentina habría minado la confianza en la capacidad del organismo para diseñar programas de rescate exitosos, exponiendo su vulnerabilidad en la gestión de crisis financieras. Este escenario habría reforzado las críticas que lo señalan como un instrumento de presión geopolítica en lugar de una entidad financiera neutral, lo que a su vez habría incentivado a otros países en vías de desarrollo, particularmente en América Latina y África, a cuestionar las condiciones impuestas por el Fondo. De esta manera, el caso argentino habría sentado un precedente peligroso para el FMI, abriendo la posibilidad de que más países desafiaran su autoridad y sus programas de ajuste estructural.

2. Impacto en la Relación del FMI con otros Países

Si Argentina hubiese logrado sostenerse económicamente tras un default con el FMI, se habría abierto la posibilidad de que otros países en situaciones similares desafiaran sus compromisos de deuda con el organismo. Este escenario habría debilitado significativamente la influencia del Fondo en economías emergentes, poniendo en riesgo su capacidad para imponer sus programas de ajuste y provocando una crisis de legitimidad dentro de la institución. La señal de que un país podía negarse a cumplir con sus obligaciones sin colapsar habría alentado a otras naciones endeudadas a replantear su relación con el organismo y a exigir condiciones más favorables en futuras negociaciones.

Además, China y otros actores globales podrían haber aprovechado la situación para fortalecer su presencia en América Latina. Un default de Argentina podría haber llevado al país a buscar fuentes de financiamiento alternativas, recurriendo a China, Rusia u organismos como el BRICS, que en los últimos años han intentado consolidar estructuras financieras paralelas a las tradicionales lideradas por Occidente. Si estos países lograban reemplazar al FMI en el financiamiento de Argentina, habría significado un golpe estratégico para el dominio financiero occidental sobre la región, debilitando aún más la hegemonía del Fondo en los países en desarrollo y cuestionando su rol como prestamista de última instancia.

3. Impacto Económico en el FMI: Pérdida de Recursos y Necesidad de Reestructuración Interna

Si Argentina hubiera entrado en default con el FMI en 2022, el organismo habría enfrentado un desajuste financiero significativo. Aunque el FMI no funciona como un banco tradicional, depende de los pagos de los países miembros para mantener su capital operativo y garantizar la sostenibilidad de sus programas de financiamiento. Un impago de Argentina habría representado una pérdida directa de 45.000 millones de dólares, lo que habría limitado su capacidad para otorgar nuevos créditos a otros países en crisis. Este golpe financiero habría generado tensiones internas dentro del organismo, ya que sus recursos provienen de los aportes de los estados miembros, muchos de los cuales ya habían cuestionado la racionalidad del préstamo otorgado en 2018.

Ante este escenario, el FMI se habría visto obligado a buscar una solución interna para evitar una crisis mayor. Lo más probable es que, tarde o temprano, hubiese terminado aceptando una reestructuración del préstamo, ya fuera mediante una quita parcial o a través de un nuevo esquema de pagos forzado. La presión de los países miembros, especialmente aquellos que habían manifestado su descontento con el préstamo concedido a Argentina, habría sido determinante en este proceso. En última instancia, Estados Unidos, como principal accionista del FMI, habría tenido que intervenir para evitar que el organismo entrara en una crisis de credibilidad y financiera, ya que un colapso del Fondo habría tenido repercusiones en la estabilidad del sistema financiero global.

4. ¿Habría sido el FMI más flexible si Argentina desafiaba la deuda?

Si Argentina hubiera desafiado la deuda con el FMI y optado por una postura más firme en la negociación, es altamente probable que el organismo se hubiese visto obligado a ser más flexible en sus condiciones. La magnitud del préstamo otorgado y la posible crisis interna que habría generado un impago habrían puesto al Fondo en una posición incómoda, empujándolo a considerar alternativas para evitar un colapso financiero y de credibilidad.

En este escenario, el FMI podría haber aceptado una quita parcial de la deuda con el objetivo de evitar un default que pusiera en riesgo la estabilidad del propio organismo.

Asimismo, habría existido la posibilidad de negociar un esquema de pagos más extendido en el tiempo y sin condicionamientos tan estrictos como los que se terminaron imponiendo en el acuerdo de 2022. La presión de la comunidad internacional también habría sido un factor clave, ya que un conflicto prolongado con Argentina habría afectado la imagen del Fondo y generado incertidumbre sobre su capacidad de gestionar crisis de gran escala.

De haber adoptado esta estrategia, Argentina podría haber conseguido un acuerdo más beneficioso sin las restricciones fiscales y monetarias impuestas en el programa final. Sin embargo, el gobierno optó por una negociación conservadora que evitó el conflicto con el FMI pero dejó al país atado a un esquema de pagos que mantuvo la dependencia del organismo y sus exigencias de ajuste.

5. Conclusión: ¿Un Default con el FMI Habría Beneficiado a Argentina?

Si Argentina hubiese desafiado y cuestionado la deuda con el FMI, declarando la ilegitimidad del préstamo de 2018, habría generado un precedente importante a nivel internacional, exponiendo las irregularidades del acuerdo firmado durante el gobierno de Mauricio Macri. Esto habría puesto en evidencia que el Fondo había violado sus propias normativas internas al otorgar un préstamo que, desde el inicio, carecía de sustentabilidad. Como consecuencia, se habría generado presión sobre el organismo para que reestructurara la deuda en condiciones más favorables, dado que el impacto de un impago de Argentina no solo habría recaído sobre el país, sino también sobre la estabilidad financiera del propio FMI. Además, habría quedado demostrado que el Fondo no podía implementar indefinidamente programas de financiamiento insostenibles sin enfrentar consecuencias internas, lo que habría debilitado su posición en futuras negociaciones con otros países.

No obstante, un default con el FMI también habría implicado ciertos riesgos. A corto plazo, podría haber generado volatilidad financiera en los mercados y una mayor incertidumbre económica. También habría derivado en una disputa diplomática con Estados Unidos y los principales organismos multilaterales, lo que podría haber dificultado la relación con otros acreedores internacionales. Además, Argentina habría tenido que buscar nuevas fuentes de financiamiento (como ya lo indicamos) en un contexto de restricción externa, lo que podría haber elevado los costos del crédito y generado tensiones adicionales en el frente cambiario.

Aun con estos riesgos, el gobierno de Alberto Fernández contaba con margen suficiente para negociar con mayor firmeza, ya que un default no solo habría perjudicado a Argentina, sino que habría tenido un impacto significativo en la estabilidad del FMI. En lugar de aprovechar esta oportunidad para presionar al organismo y obtener mejores condiciones, el gobierno optó por una estrategia conservadora, evitando el conflicto, pero aceptando un acuerdo que dejó al país atado a compromisos financieros y exigencias de

ajuste que condicionaron su política económica. El FMI, por su parte, no podía permitirse perder el pago del préstamo argentino, por lo que es altamente probable que, ante una postura más desafiante y agresiva del gobierno argentino, hubiese ofrecido un esquema de reestructuración más beneficioso para el país.

El miedo al default llevó al gobierno de Alberto Fernández a negociar desde una posición de debilidad, cuando en realidad el impacto que un impago habría tenido sobre el FMI podría haber sido lo suficientemente grande como para obligar al organismo a aceptar condiciones más flexibles.

¿Fue realmente peor evitar el default?

En términos inmediatos, permitió evitar una posible crisis cambiaria inmediata, pero en términos estructurales, perpetuó la dependencia de Argentina del FMI y de un esquema de deuda insostenible.

En definitiva, el default con el FMI no habría sido necesariamente peor, pero sí podría haber abierto la puerta para que la Argentina retomara una senda de crecimiento sin las restricciones del acuerdo firmado en 2022.

Ejercicio n° 9

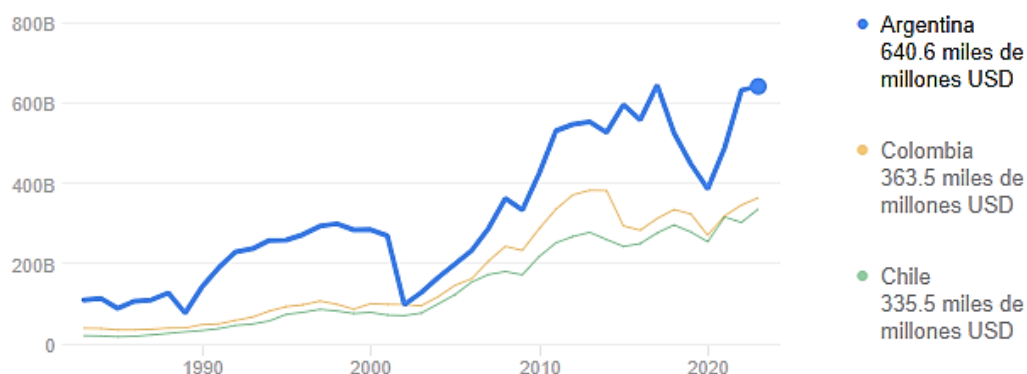
Ahora calculemos el endeudamiento que el gobierno de Alberto Fernández entregó. Busquemos el stock de deuda que Alberto Fernández le dejó al gobierno de Javier Milei. Según las siguientes publicaciones:

- <https://observatoriodeladeuda.ulp.edu.ar/Evolucion> U\$S 370.664 millones.
- https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/informe_mensual_diciembre-2023.pdf U\$S 370.664 millones.
- <https://www.bcr.com.ar/es/mercados/investigacion-y-desarrollo/informativo-semanal/noticias-informativo-semanal/argentina-23> U\$S 370.673 millones.

La deuda nominal que en 2023 el gobierno de Alberto Fernández le dejó al gobierno de Javier Milei ascendía a U\$S 370.673 millones (tomamos el mayor valor de ambas publicaciones). Ahora averigüemos cuál era el valor del PBI medido en U\$S a valor actual al cierre de 2023. En tal sentido, el Banco Mundial nos muestra lo siguiente:

Argentina / Producto interior bruto (2023)

640.6 miles de millones USD (2023)



Como se puede observar, Argentina cierra el año 2023 con un PBI equivalente a U\$S 640.600 millones. Si aplicamos la ratio: Stock de Deuda / PBI, tenemos:

$$\text{Endeudamiento} = \frac{370.664}{640.600} = 57,86\% \text{ del PBI}$$

Este es el endeudamiento que el gobierno de Alberto Fernández le dejó como herencia al gobierno de Javier Milei.

Ejercicio n° 8

$$\text{Incremento endeudam} = \left(\frac{\text{Endeudam 2023}}{\text{Endeudam 2019}} - 1 \right) \times 100\% = \frac{57,86\%}{78,23\%} - 1 = -26,04\%$$

Incremento del endeudamiento corriente fue negativo. Por lo tanto, respecto de 2019, durante el gobierno de Alberto Fernández, el endeudamiento decreció un 26%.

RECOPILANDO Y REAFIRMANDO LOS DATOS OBTENIDOS

Si revisamos y comparamos stocks de deuda (los valores nominales) al final de cada uno de los períodos mencionados, tenemos:

Año 1999: U\$S 121.995 millones

Año 2001: U\$S 144.453 millones

Año 2002: U\$S 137.465 millones

Año 2003: U\$S 178.821 millones

Año 2004: U\$S 192.294 millones

Año 2005: U\$S 154.270 millones

Año 2007: U\$S 176.870 millones

Año 2015: U\$S 240.665 millones

Año 2019: U\$S 323.000 millones

Año 2023: U\$S 370.673 millones

Endeudamiento (ratio stock de deuda/PBI):

Año 1999: 43,03% del PBI

Año 2001: 53,76% del PBI

Año 2002: 140,67% del PBI

Año 2003: 140,14% del PBI

Año 2004: 116,75% del PBI

Año 2005: 77,64% del PBI

Año 2007: 61,52% del PBI

Año 2015: 43,49% del PBI

Año 2019: 72,73% del PBI

Año 2023: 57,86% del PBI

Las Agencias Calificadoras de Riesgo: Funcionamiento, Influencia y Controversias

Las **agencias calificadoras de riesgo** son entidades especializadas en el análisis financiero cuyo propósito principal es evaluar la capacidad de pago de deuda de diversos emisores, tales como gobiernos, empresas, instituciones financieras y organizaciones multilaterales. A través de su labor, estas agencias otorgan calificaciones crediticias que indican el **grado de riesgo asociado a la inversión en bonos o instrumentos de deuda emitidos por estos actores**. Estas calificaciones son necesarias para los mercados financieros, ya que afectan directamente el costo del financiamiento y la percepción de estabilidad económica de un país o una empresa.

1. ¿Qué es una calificación de riesgo y cómo se otorga?

Una **calificación de riesgo crediticio** es una medida que indica la probabilidad de que un emisor cumpla con sus compromisos de pago en tiempo y forma. Se basa en el análisis de múltiples factores, entre ellos:

- **Solidez financiera y nivel de endeudamiento** del emisor.
- **Condiciones macroeconómicas** y estabilidad del entorno en el que opera.
- **Historial de pagos y cumplimiento de obligaciones previas**.
- **Factores políticos y regulatorios** que puedan influir en su desempeño financiero.

Las agencias utilizan **sistemas de calificación estandarizados** que combinan letras y símbolos para clasificar los niveles de riesgo. En general, las escalas incluyen:

✓ Grado de inversión (bajo riesgo):

- AAA, AA, A (en distintas variantes como "A+", "A-" dependiendo de la agencia).
- Indica una **alta capacidad de pago**, con bajo riesgo de incumplimiento.

✓ Grado especulativo o "bonos basura" (alto riesgo):

- BB, B, CCC, CC, C y D.
- Estas calificaciones reflejan **un mayor riesgo de impago o condiciones financieras frágiles**.

Por ejemplo, un país con una calificación **AAA** se considera de muy bajo riesgo y accederá a financiamiento con tasas de interés favorables, mientras que un país con calificación **CCC** o inferior tendrá dificultades para obtener crédito o deberá pagar intereses muy altos debido a la desconfianza de los inversores.

2. Las principales agencias calificadoras a nivel mundial

El mercado de calificación de riesgo está dominado por **tres grandes agencias internacionales**:

- **Moody's Investors Service** (fundada en 1909, EE.UU.).
- **Standard & Poor's Global Ratings (S&P)** (fundada en 1860, EE.UU.).
- **Fitch Ratings** (fundada en 1913, EE.UU.).

Estas tres entidades concentran más del **95% del mercado global** de calificación de riesgo y tienen una **influencia determinante en los mercados financieros**. Sus evaluaciones afectan las decisiones de inversión de bancos, fondos de pensiones, aseguradoras y organismos multilaterales, que suelen basarse en estas calificaciones para definir estrategias de inversión.

Además de estas grandes firmas, existen **calificadoras regionales y locales**, como DBRS Morningstar, Scope Ratings y agencias de menor alcance que operan en mercados específicos, ofreciendo calificaciones más enfocadas en ciertos sectores o economías emergentes.

3. Impacto de las calificaciones de riesgo en la economía

La evaluación de estas agencias tiene **efectos directos e indirectos** sobre la economía de los países y las empresas calificadas:

- ✓ **Impacto en el costo del endeudamiento:** Cuanto menor sea la calificación crediticia, mayor será el interés que deberá pagar un país o empresa para emitir bonos en los mercados internacionales. Un país con calificación baja deberá ofrecer tasas de interés más altas para atraer inversores, lo que encarece el financiamiento de proyectos de infraestructura, desarrollo y gasto público.
- ✓ **Influencia en la inversión extranjera:** Los grandes inversores institucionales suelen tener **restricciones para comprar bonos de países con calificaciones especulativas o de alto riesgo**. Esto significa que una calificación baja reduce la entrada de capital extranjero y limita el acceso a financiamiento.
- ✓ **Repercusiones en los mercados financieros:** Un cambio en la calificación de riesgo de un país puede generar **volatilidad en su moneda, su mercado de valores y sus tasas de interés**. Cuando una agencia rebaja la nota de un país, los mercados pueden reaccionar negativamente, con caídas en la cotización de bonos y acciones locales.
- ✓ **Impacto en la percepción de estabilidad:** La calificación de una agencia **influye en la confianza de los inversores y en la imagen internacional de un país**. Gobiernos y empresas suelen tomar decisiones estratégicas en función de estas evaluaciones para mejorar su perfil financiero y atraer capital.

4. Controversias, cuestionamiento y objeciones a las agencias calificadoras

A pesar de su enorme influencia en los mercados globales, las agencias calificadoras han sido **fuertemente criticadas** en múltiples ocasiones por su **falta de transparencia, conflictos de interés y errores en sus evaluaciones**. Algunas de las principales críticas incluyen:

- ✓ **Falta de independencia y conflictos de interés:** Las calificadoras son **contratadas por las mismas entidades que califican**, lo que genera un posible sesgo en sus evaluaciones. Si una empresa o país paga a una agencia para que emita una calificación sobre su deuda, existe el riesgo de que la agencia no sea completamente objetiva.
- ✓ **Errores graves en crisis financieras:**
 - En la crisis de **hipotecas subprime de 2008**, las agencias otorgaron calificaciones AAA a productos financieros que resultaron ser altamente riesgosos, contribuyendo al colapso financiero global.
 - Durante la **crisis de deuda europea**, muchas calificaciones fueron **rebajadas en momentos de tensión política y económica**, profundizando la inestabilidad en países como Grecia, España y Portugal.
- ✓ **Tratamiento desigual entre países desarrollados y emergentes:** Se ha señalado que las agencias suelen ser **más indulgentes con economías avanzadas** y más exigentes con países en desarrollo, aun cuando las condiciones de solvencia sean similares.
- ✓ **Poder excesivo sin control regulatorio:** Estas agencias no están sujetas a una regulación estricta a nivel internacional, lo que les permite influir en la economía global sin que existan mecanismos de supervisión efectivos sobre sus prácticas.

5. Conclusión: ¿Son las agencias calificadoras un actor imparcial?

Las agencias calificadoras de riesgo desempeñan un papel crucial en la economía global, pero su independencia y fiabilidad han sido **cuestionadas en repetidas ocasiones**. Si bien sus calificaciones pueden ser una referencia útil para evaluar el nivel de riesgo de un país o empresa, no siempre reflejan con precisión la realidad económica ni están exentas de conflictos de interés.

A lo largo de la historia, se han visto envueltas en **¿errores? graves y decisiones que han amplificado crisis financieras**, lo que ha llevado a varios gobiernos y organismos internacionales a exigir reformas en su funcionamiento. A pesar de ello, siguen teniendo un **enorme poder sobre los mercados financieros** y su influencia sigue siendo determinante en las condiciones de acceso al crédito de los países y empresas del mundo.

Por ello, es fundamental que inversores, gobiernos y analistas no dependan exclusivamente de estas calificaciones, sino que complementen la información con otros indicadores económicos y financieros más objetivos y menos sujetos a la discrecionalidad de un pequeño grupo de empresas con poder global.

El Rol de las Calificadoras de Riesgo en la Economía Argentina: Un Historial de Perjuicios y Manipulación

Las **agencias calificadoras de riesgo** han tenido un impacto significativo en la economía argentina, en muchos casos **profundizando crisis financieras y perjudicando la capacidad del país para acceder a financiamiento en condiciones razonables**. A lo largo de la historia, sus calificaciones han sido utilizadas como herramientas de presión, tanto por los mercados financieros como por organismos internacionales, generando efectos nocivos en la economía nacional.

1. El Mecanismo de Perjuicio: Cómo las Calificadoras Influyen en Argentina

Las agencias calificadoras **no son simples observadores neutrales**, sino actores con una **enorme influencia en las decisiones de inversión**. Sus calificaciones determinan:

- ✓ **El costo del endeudamiento:** Cuando Argentina recibe una mala calificación, el país se ve obligado a pagar **tasas de interés más altas** para acceder al crédito internacional, lo que encarece su deuda.
- ✓ **El acceso a financiamiento:** Algunos grandes fondos de inversión **tienen restricciones para comprar bonos de países con calificaciones bajas**. Si Argentina es degradada a la categoría de "bono basura", su acceso a los mercados se restringe drásticamente.
- ✓ **La especulación en los mercados:** Una rebaja en la calificación genera **desconfianza en los inversores**, lo que puede provocar **fugas de capital, devaluaciones y caída en los bonos soberanos**.
- ✓ **La presión política y económica:** En muchas ocasiones, las agencias han actuado **en momentos clave** para condicionar las decisiones del gobierno argentino, favoreciendo políticas de ajuste y acuerdos con organismos como el **FMI**.

2. Casos Concretos: Cómo las Calificadoras Perjudicaron a Argentina

A lo largo de las últimas décadas, Argentina ha sido blanco de decisiones **cuestionables y perjudiciales** por parte de las agencias calificadoras. A continuación, se presentan algunos de los episodios más emblemáticos:

Caso 1: La Crisis de 2001 y la Sobreactuación de las Calificadoras

A finales de los años 90, la economía argentina entró en recesión bajo el modelo de **convertibilidad**, que ataba el peso al dólar. Ante el creciente déficit fiscal y la imposibilidad de devaluar, el país comenzó a depender del endeudamiento externo.

- ✓ **Lo que hicieron las agencias:** En el año **2000**, Standard & Poor's, Moody's y Fitch comenzaron a **rebajar la calificación de Argentina**, aumentando la percepción de riesgo y **encareciendo aún más la deuda**.
- ✓ **Consecuencias:** Esta rebaja obligó al gobierno de Fernando De la Rúa a **tomar más deuda a tasas insostenibles**, lo que aceleró la crisis. La imposibilidad de pagar llevó a la declaración del **default en 2001**, en el que Argentina dejó de pagar más de **100.000 millones de dólares** en deuda externa.
- ✓ **Hipocresía y conflicto de interés:** Lo curioso es que hasta **1999**, las calificadoras otorgaban buenas notas a Argentina, **a pesar de que el modelo económico ya mostraba señales de colapso**. Solo cuando la crisis era inevitable, **hicieron rebajas bruscas** que profundizaron la crisis en lugar de advertir el problema con antelación.

Caso 2: La Reestructuración de Deuda de 2005 y la "Venganza" de las Calificadoras

En 2005, Argentina realizó una **histórica reestructuración de deuda**, con una quita del **65% sobre el capital adeudado**. A pesar de ser una **solución consensuada por la mayoría de los acreedores**, las agencias calificadoras reaccionaron de forma **extremadamente negativa**.

- ✓ **Lo que hicieron las agencias:** Después del canje de deuda, Argentina **mantuvo una calificación extremadamente baja** (categoría de default selectivo o "bono basura") por varios años, a pesar de que había mejorado su capacidad de pago.
 - ✓ **Consecuencias:**
 - Esta calificación negativa **restringió la posibilidad de emitir nueva deuda en mercados internacionales**, obligando al país a depender del financiamiento interno.
 - Dificultó la normalización de la relación con los mercados financieros, **a pesar de haber cumplido con el 93% de los acreedores**.
 - ✓ **Hipocresía y presión política:** Mientras mantenían la calificación de Argentina en niveles críticos, **otros países con problemas similares recibían evaluaciones más benignas**. Esto alimentó la sospecha de que **las agencias actuaban por motivos políticos y no puramente técnicos**.
-

Caso 3: El Conflicto con los Fondos Buitre y la Degradación de 2014

En 2014, Argentina fue llevada a una nueva crisis de deuda debido al conflicto con los **fondos buitre**, que habían rechazado el canje de 2005 y 2010 y exigían el pago total de sus bonos a través de la justicia de EE.UU.

✓ **Lo que hicieron las agencias:**

- Standard & Poor's y Moody's **declararon a Argentina en default técnico** luego de que el país **no pudiera pagar a los acreedores reestructurados** debido al bloqueo judicial impuesto por el juez Thomas Griesa en Nueva York.
- Esta calificación fue **extremadamente cuestionada**, ya que Argentina tenía los fondos disponibles, pero no podía transferirlos por orden judicial.

✓ **Consecuencias:**

- La rebaja de calificación **generó una caída en los bonos argentinos y aumentó la percepción de riesgo**, dificultando la estrategia de defensa del país ante los fondos buitre.
- Aumentó la presión para que el gobierno negociara en términos desfavorables con estos especuladores.

✓ **Hipocresía y manipulación:**

- Otros países en situaciones similares **no fueron llevados al default de manera automática**.
- La calificación fue revertida en **2016**, cuando el nuevo gobierno de Mauricio Macri **aceptó pagar a los fondos buitre en efectivo**. Esto dejó en evidencia **la parcialidad y el rol político de las agencias**.

Caso 4: Rebajas de Calificación Durante el Gobierno de Alberto Fernández

Durante el gobierno de **Alberto Fernández (2019-2023)**, las calificadoras continuaron con su esquema de presiones, especialmente durante la renegociación de deuda con los acreedores privados y el FMI.

✓ **Lo que hicieron las agencias:**

- En **2020**, Argentina logró una **segunda reestructuración de deuda**, con una adhesión del 99% de los acreedores, lo que alivió significativamente los pagos de deuda a corto plazo.
- A pesar de esto, las calificadoras **mantuvieron a Argentina en categorías especulativas**, limitando su acceso a crédito a tasas razonables.

- En cada negociación con el FMI, las agencias utilizaron sus calificaciones **para generar desconfianza en la economía argentina**, favoreciendo condiciones más duras en los acuerdos.
- ✓ **Consecuencias: Dificultad para estabilizar la economía**, ya que los inversores seguían viendo al país como riesgoso, **a pesar de haber reestructurado la deuda de manera exitosa**.
- ✓ **Patrón de conducta predecible**: Cada vez que Argentina **intentó mejorar su perfil de deuda sin alinearse a los intereses financieros internacionales**, las agencias respondieron con calificaciones negativas que dificultaban su estabilidad.

¿Son las Calificadoras una Herramienta de Presión?

El historial de Argentina demuestra que las **agencias calificadoras han actuado más como un instrumento de presión política y financiera que como entidades objetivas**. En lugar de reflejar fielmente la realidad económica, sus calificaciones han sido utilizadas para **encarecer el financiamiento, condicionar decisiones políticas y profundizar crisis financieras**.

Este patrón deja en claro que la influencia de estas agencias **no es neutral ni desinteresada**, sino que responde a los intereses del sector financiero global, en detrimento de la soberanía económica de países como, por ejemplo, Argentina.

FIN DE ESTE MÓDULO