

CAPITULO 3

EL SALDO COMERCIAL, LA FUGA DE CAPITALES Y EL CONFLICTO ABIERTO CON LOS FONDOS BUITRE

3.1 Introducción: la problemática actual de la “restricción externa”

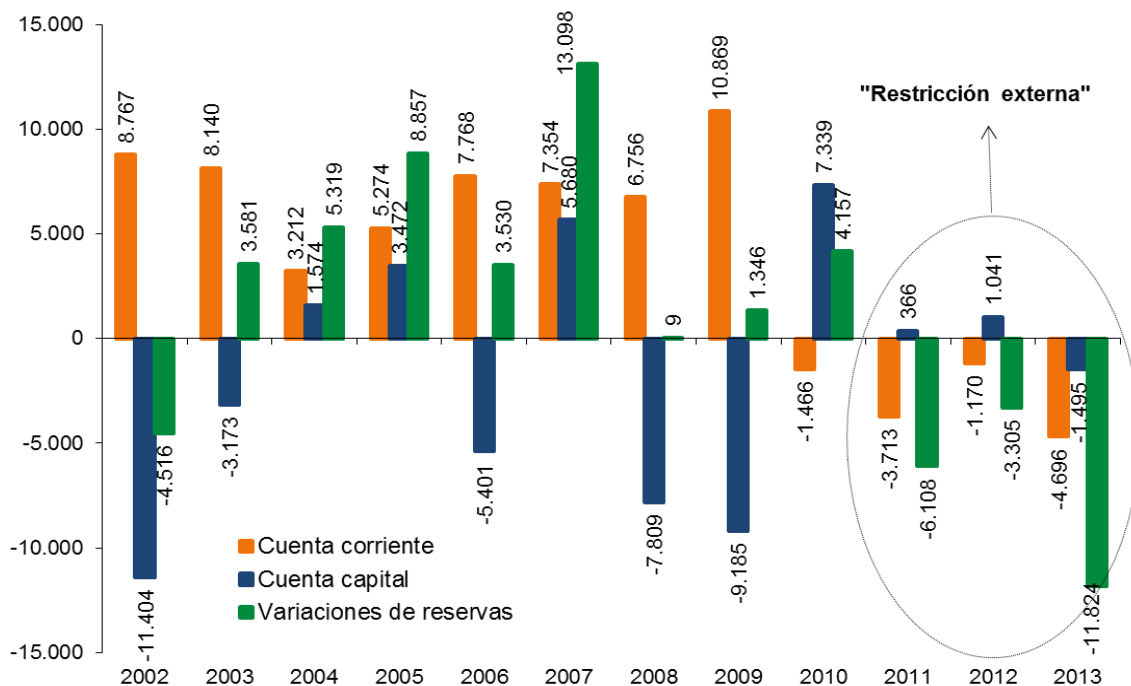
La política de desendeudamiento externo analizada anteriormente no impidió que volviera a irrumpir un fenómeno de larga data en la historia económica del país: la “restricción externa”. En un entorno internacional caracterizado por una acentuada crisis mundial de largo plazo que reconoció como su epicentro a los países centrales, recrudecieron las pugnas sociales y políticas tanto internas como externas. Ambos procesos se expresaron en el sector externo tanto en alteraciones relevantes de la balanza comercial como en significativos episodios de fuga de capitales locales al exterior vinculados a las modificaciones a las que asistieron los actores económicos durante la valorización financiera. Esta situación se agravó tras el rechazo de la Corte Suprema de EEUU a mediados de 2014 de tomar el caso del litigio ganado por “fondos buitre” contra la Argentina en el juzgado de Thomas Griesa en Nueva York.

La nueva situación del sector externo comenzó verse reflejada en los grandes componentes de la balanza de pagos a partir de 2008 cuando irrumpieron por primera vez desde 2003 saldos negativos en la cuenta capital influidos por la fuga de capitales al exterior -la reducción de esta cuenta en 2006 se vinculó con la cancelación de la deuda con el FMI- y una abrupta reducción del saldo positivo en las reservas de divisas. Tras una leve recuperación en 2010, en los años posteriores se consolidó sustancialmente el fenómeno de la “restricción externa”, en tanto que los tres agregados fundamentales de la balanza de pagos (cuenta corriente, cuenta capital y reservas de internacionales) exhibieron resultados negativos, siendo el caso de las reservas de divisas sumamente significativo y creciente (Gráfico N° 3.1).

Ciertamente, no se trata únicamente de una crisis tradicional en la balanza de pagos vinculada a una “estructura productiva desequilibrada” como la que tuvo la economía argentina durante la vigencia de la sustitución de importaciones³⁷. Tampoco de una crisis del sector externo que sólo reconoce como núcleo crítico el endeudamiento externo y la fuga de capitales, como si ocurrió durante la valorización financiera y específicamente en las crisis hiperinflacionaria de los años ochenta, la del “tequila” en 1995 o, también, en la que -tras largos años de endeudamiento externo y fuga de divisas- irrumpió en 2001.

³⁷ Respecto a las características de la sustitución de importaciones, consultar, entre otros, los trabajos de Braun (1970), Braun y Joy (1968), Cimillo y otros (1972), Brodersohn (1973), Diamand (1973), De Pablo (1975), O'Donnell (1977), Portantiero (1977) y Sourrouille (1976).

Gráfico Nº 3.1. Principales resultados del balance de pagos: cuenta corriente, cuenta capital y financiera y variaciones de reservas internacionales, 2002-2013 (en millones de dólares)



Fuente: elaboración propia en base a información del INDEC

Ello no quiere decir que los mencionados factores -el desarrollo industrial trunco, el peso de la deuda externa y la recurrencia a la fuga de capitales- no tengan vigencia en la actualidad y que no constituyan aspectos críticos de suma relevancia. Sino que el núcleo de la cuestión, es decir, el rasgo específico de la lógica de acumulación de capital -que anteriormente se expresaba en el estrangulamiento externo y luego, en la valorización interna del endeudamiento externo y su fuga al exterior (1976-2001)-, en la actualidad exhibe una combinación de elementos tanto estructurales como coyunturales que ejercen, en un escenario global crítico, un papel importante en las características de la “restricción externa” en la actualidad y, más aún, en la irrupción de la devaluación de enero de 2014³⁸. En síntesis, se trata de un fenómeno que comprende la articulación de una nueva problemática en la balanza comercial con una elevada fuga de capitales al exterior, lo cual se ve agravado por las nuevas formas de condicionamiento que impone el capital financiero, cuya manifestación más elocuente es el conflicto abierto con los “fondos buitres”.

Desde una aproximación general, para abordar el análisis de la situación de la balanza comercial y la fuga de capitales, tanto desde un punto de vista estructural como coyuntural, resulta útil recuperar las nociones de “insolvencia” o “iliquidez” que se utilizaron durante la década de 1980³⁹. En efecto, la introducción de tales acepciones en el marco del debate acerca de los “cuellos de botella” en el sector externo no es nueva. No se trataron de

³⁸ Entre los trabajos actuales que abordan, con otras perspectivas, la problemática de la “restricción externa” actual vale citar a Abeles, Lavarello y Montagu (2012), Amico, Fiorito y Zelada (2012), Belloni y Wainer (2012), Bernat (2011).

³⁹ Al respecto, se puede consultar el estudio de Machinea y Sommer (1990). Recientemente, a estos conceptos recurrió el economista Alfredo Zaiat para analizar la situación por la que transita el sector externo del país (“La cuestión financiera”, Diario Página 12, edición del 10/1/2014).

debates teóricos sino, más bien, de planteos económicos que emergieron a partir de la moratoria mexicana de agosto de 1982 y de la comprometida situación externa de varios países de la región, entre los que se encontraba la Argentina. Por entonces el Fondo Monetario Internacional se desempeñaba como el representante político y técnico de los acreedores externos, encargado de elaborar los programas de ajuste y controlar su evolución. De modo tal que el refinanciamiento o el nuevo financiamiento de los bancos privados acreedores sólo se concedía una vez que dicho organismo aprobaba el programa de ajuste.

El diagnóstico básico que respaldaba los planes de ajuste ortodoxo de ese organismo internacional consistía en asumir que los países deudores exhibían notorios problemas de iliquidez que sólo podían ser superados mediante la contracción de la demanda agregada interna, es decir, a través de la reducción del gasto estatal y especialmente del consumo de los sectores populares mediante la disminución del salario real y la ocupación, para, de esta forma, aumentar el superávit en la balanza comercial y pagar los intereses devengados por la deuda externa.

Al diagnóstico de la iliquidez transitoria se le agregó, a partir del *Plan Baker* de mediados de los años ochenta, la problemática de la insolvencia que implicaba la necesidad de introducir reformas estructurales en las economías de los países deudores. Si bien a partir de la incorporación de este nuevo diagnóstico se desataron pugnas entre el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial para determinar la importancia relativa de cada uno de estos factores en las políticas imperiales, los acontecimientos posteriores indicaron que para los acreedores externos ambos conceptos fueron complementarios e innegociables, porque el argumento de la iliquidez estaba dirigido a garantizar el pago de los intereses adeudados y el de la insolvencia a hacer lo propio respecto a la amortización del capital adeudado por los países de la región mediante la privatización de las empresas públicas.

Ciertamente, la utilización de las nociones de “insolvencia” o “iliquidez” no tiene la intención de comparar la situación actual con aquella vigente en la década de 1980, las cuales tienen escasos puntos en común, sino como marco conceptual para indagar la naturaleza de los diferentes tipos de problemas que se expresaron en la balanza de pagos durante los últimos años.

Desde esta perspectiva, la existencia de iliquidez estaría indicando problemas de corto plazo en la disponibilidad de las divisas provistas por el saldo de la balanza comercial de tipo coyuntural o circunstancial, vinculados al comportamiento de los mercados internacionales o de las empresas oligopólicas que controlan la producción interna. Un ejemplo reciente al respecto, fue la retención de las exportaciones y el adelanto de las importaciones a fines de 2013, cuando el tipo de cambio oficial comenzó a superar la evolución de los precios internos.

Por su parte, la insolvencia estaría señalando la existencia de restricciones estructurales de largo plazo relacionadas con las características de la economía interna y el contexto internacional. Es decir, los problemas del desarrollo económico local y el consiguiente déficit del comercio exterior de ciertos sectores críticos (como la industria y el sector energético), la

concentración y extranjerización de la economía y sus implicancias en diversas variables como, entre otras, la remisión de utilidades y la fuga de divisas.

Al respecto, el análisis de la fuga de capitales al exterior durante la posconvertibilidad - elemento que refleja factores de insolvencia en la emergencia de la “restricción externa”- no puede omitir un fenómeno de suma relevancia que se asocia con los cambios que experimentó el poder económico durante la valorización financiera. Esto es, la internacionalización financiera de la burguesía local, y específicamente de los grupos económicos locales, que se desplegó en el período 1976-2001 y que tendió a homogeneizar su comportamiento con el de las firmas transnacionales⁴⁰.

En ese marco, el conflicto con los “fondos buitres” expresa nuevas formas o intentos de subordinación a los estados nacionales a la lógica del capital financiero internacional. Décadas atrás el condicionamiento inicial fue el propio endeudamiento externo no sólo por el pago de intereses notablemente elevados sino porque fue clave para concretar una fuga de capitales inédita que lideraron tanto el capital financiero internacional como sus socios nacionales (los grupos económicos locales). Posteriormente, los denominados “golpes de mercado” -de los cuales las crisis hiperinflacionarias de 1989 y 1990 constituyen una fiel expresión- estuvieron destinados a apropiarse de las empresas públicas y con ellas garantizar el pago de la deuda externa pública y privada. Más recientemente, los juicios entablados por las firmas transnacionales -especialmente las de servicios públicos privatizados- ante el CIADI, organismo dependiente del Banco Mundial, fueron posibles por la firma en la década de 1990 de los Tratados Bilaterales de Promoción y Protección de Inversiones Extranjeras (TBI), que en la actualidad deberían ser denunciados como lo realizaron otros países de la región. Ahora, el condicionamiento proviene ya no del Banco Mundial sino del sistema judicial norteamericano que no sólo convalida una extorsión a un país soberano que busca compatibilizar la reestructuración de su deuda externa con el desarrollo económico sino que internacionaliza las propias pugnas de poder dentro del imperio.

⁴⁰ Tal como se examinó en el primer capítulo, la fuga de capitales en dicho período estuvo directamente relacionada con el comportamiento del ciclo básico de la valorización financiera ya que, en el contexto de la apertura del mercado de capitales, fueron sus actores predominantes no sólo en el endeudamiento externo sino también en la fuga de capitales locales al exterior. Proceso que se exacerbó durante la década de 1990, cuando a ese ciclo de valorización financiera se le sumaron las transferencias de los activos fijos al capital extranjero - que en ese contexto devinieron en activos financieros-. En esas circunstancias, los grupos económicos tuvieron un papel decisivo puesto que fueron los que vendieron sus porciones accionarias de las empresas privatizadas al capital extranjero, habiendo girado el excedente apropiado también al exterior. Sobre esta problemática consultar, entre otros, los siguientes trabajos: Basualdo (1987), Basualdo, Nahón y Nochteff (2007), Basualdo y Kulfas (2000), Kulfas y Schorr (2003) y Basualdo (2010).

3.2 La emergencia de los problemas en la cuenta corriente de la balanza de pagos en el marco de la crisis mundial

La identificación, desde el punto de vista de la iliquidez o la insolvencia, de los factores que determinan la problemática del sector externo constituye, entonces, un instrumento analítico apropiado para comprender las características actuales de la “restricción externa”. En este sentido, un primer aspecto a revisar es el desempeño del intercambio comercial, prestando atención a la evolución del saldo comercial y a un conjunto de sectores de la actividad económica interna que exhiben una cuantiosa y creciente demanda de divisas.

Efectivamente, desde mediados del siglo pasado una de las principales preocupaciones en términos de la política económica estuvo centrada en lograr un saldo positivo en la balanza comercial. Se trataba de una pieza clave durante la segunda etapa de sustitución de importaciones para poder garantizar un crecimiento económico sostenido en el mediano plazo, dado que su funcionamiento estaba basado en el denominado “modelo de dos sectores”, en el cual la producción industrial era la actividad dinámica (pero importadora, dada su menor productividad relativa) y la actividad agropecuaria la que proveía las divisas a través de sus ventas al exterior. Igualmente, durante la “valorización financiera” (1976-2001) la preocupación persistió no ya para garantizar el crecimiento económico por medio de la expansión industrial sino para poder enfrentar los pagos al exterior derivados del notable endeudamiento externo que caracterizó ese patrón de acumulación de capital.

El tipo de cambio “alto”, la tendencia favorable en los términos del intercambio y la renegociación de la deuda externa luego de la cesación de pagos aminoraron la preocupación por esta problemática durante la primera etapa de la posconvertibilidad. El saldo comercial devino en un sustento clave no sólo para garantizar el resultado positivo de las cuentas externas, sino también para cumplir con el pago de la deuda externa y engrosar las reservas internacionales en las arcas del Banco Central.

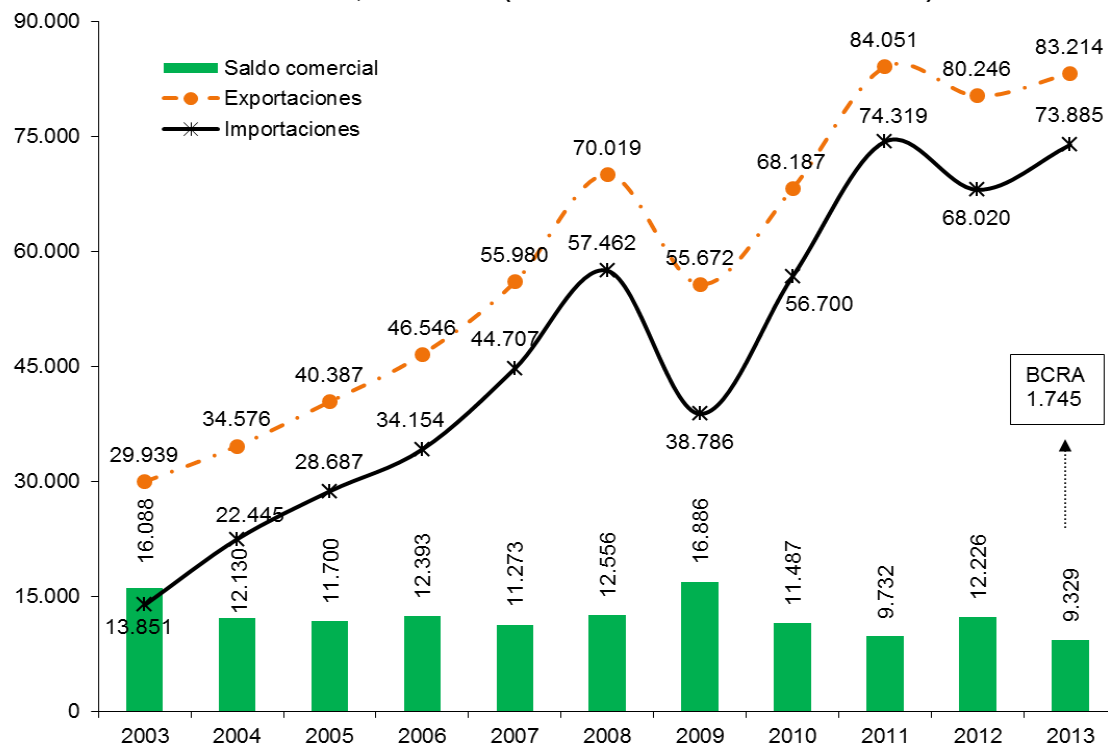
Según datos del INDEC, luego del crítico 2001 y la devaluación de la moneda local en 2002 se puso de manifiesto un acentuado crecimiento de las exportaciones y de las importaciones, que se elevaron al 10,8% y 18,2% anual acumulativo, respectivamente, en el período 2003-2013, con sistemáticos -y, por momentos, abultados- superávits del saldo comercial del conjunto de la economía.

No obstante, a partir de 2008 se desacelera marcadamente el ritmo de expansión de las exportaciones (3,5% anual acumulativo entre 2008 y 2013). Ello obedeció, principalmente en 2009 y 2012, al estancamiento del comercio bilateral con Brasil, la desaceleración de China y, también, a la sequía que afectó al agro pampeano en ambos años. En esos momentos las importaciones también se redujeron significativamente (5,2% anual) por la desaceleración y/o estancamiento de la actividad interna y por la mayor intervención estatal en el control de las compras externas. No obstante, en los años de alto crecimiento las importaciones se elevaron por encima de las exportaciones, lo que refleja la elevada elasticidad de las importaciones para compatibilizar los niveles de crecimiento económico e industrial con el elevado y creciente nivel de consumo interno.

De resultados de ello, el superávit de la balanza comercial, que se había constituido en la principal herramienta de provisión de divisas durante la última década, comenzó a

descender considerablemente a partir de 2009. Según la información proporcionada por el INDEC, el saldo positivo del excedente comercial se redujo de 16.866 a 8.004 millones de dólares entre 2009 y 2013, es decir, una caída de más del 50% vinculado a un crecimiento notablemente elevado de las importaciones y uno ciertamente modesto de las exportaciones. Igualmente importante fue la caída respecto a 2008: 36,3%.

Gráfico N° 3.2. Evolución de las exportaciones, importaciones y el saldo comercial, 2003-2013 (en millones de dólares corrientes)



Fuente: elaboración propia en base a información del INDEC.

Este crítico cuadro de situación general fue aún más acuciante en 2013 si se consideran otras fuentes de información alternativas al INDEC pero que también son oficiales. El Banco Central publica, en su estimación del balance cambiario, el relevamiento de los cobros por exportaciones y el pago por importaciones. Se trata de las divisas efectivamente liquidadas en ese año en concepto de exportaciones e importaciones.

Con algunas importantes diferencias en el nivel de las importaciones, la tendencia de las exportaciones ha sido similar a la que publica el INDEC durante la última década, salvo en 2013 cuando el INDEC afirma que hubo un leve incremento de las exportaciones y el Banco Central una caída de las mismas. La divergencia es sustancial: para el INDEC las exportaciones totalizaron 81.660 millones, mientras que para el Banco Central el cobro por exportaciones fue de 75.250 millones de dólares. El dato del Banco Central es consistente con otras fuentes, como las que provienen de la Aduana, según la cual las exportaciones alcanzaron a 74 mil millones de dólares en 2013. En efecto, en el caso de considerar las exportaciones (y las importaciones) del Banco Central, el superávit comercial en 2013 fue de tan solo 1.745 millones de dólares, lo que pone de manifiesto la dimensión del problema que atravesaba el país en materia del sector externo durante ese momento.

En una medida considerable este comportamiento estuvo vinculado a los límites que exhibió el proceso de sustitución de importaciones industriales⁴¹ y a la estrategia predatoria del capital privado en el campo de los hidrocarburos, que llevó a que ambas actividades productivas se tornaran altamente deficitarias. De hecho, entre los rubros que más contribuyeron a la caída del intercambio comercial de la economía argentina se encontraron los bienes de capital, el sector automotriz, el complejo electrónico de Tierra del Fuego y el sector energético.

El primero de ellos está vinculado a la significativa acumulación de capital y expansión del consumo en el marco de la posconvertibilidad y, en la última etapa, al abaratamiento de los bienes de capital por la apreciación cambiaria y la fuerte irrupción de las maquinarias y equipos provenientes de China en las compras argentinas⁴². Ello, en un período en el que a pesar de los problemas que exhibía el sector externo la economía continuó creciendo aunque, tal como se mencionó en el capítulo anterior, a tasas significativamente menores que durante los primeros años del kirchnerismo.

Por su parte, la industria automotriz atravesaba, y lo sigue haciendo, una profunda desintegración vertical de su producción doméstica asociada, en parte, a los legados críticos -y no revertidos- del neoliberalismo, en parte, al lugar que le asignan a las filiales locales en la nueva división internacional y/o regional del trabajo sectorial (especialmente en el marco del MERCOSUR), y, en parte, a las escasas iniciativas por parte de las terminales automotrices o de la política sectorial para impulsar el desarrollo de proveedores locales de autopartes. Ello generó que la fuerte expansión de la *armaduría* automotriz durante la posconvertibilidad no haya sido contemporánea a un crecimiento proporcional, ni mucho menos, de la producción interna de autopartes y de la elaboración local de neumáticos⁴³. Tan es así, que el grado de integración local de la industria automotriz se estima que oscila entre, apenas, el 17% y el 20% del valor de producción sectorial, lo cual implica un deterioro significativo de su saldo comercial en momentos de expansión.

El caso paradigmático en términos de la (des)integración nacional es la industria electrónica de consumo en Tierra del Fuego, ya que desde hace muchos años se la caracteriza como la “tecnología del destornillador” debido a su prácticamente nulo grado de integración local⁴⁴. En ese marco operativo, en la medida en que el fuerte impulso de los bienes elaborados en los últimos años (celulares, notebooks y netbooks, aparatos de televisión, aire acondicionado, etc.) se inscriben en una matriz de especialización de carácter “ensamblador y mercado-internista”, la expansión sectorial reciente tendió a sustentarse en una notable suba de las importaciones (Schorr y Porcelli, 2014).

⁴¹ Sobre el comportamiento de la industria manufacturera durante la posconvertibilidad se recomienda consultar Azpiazu y Schorr (2010), Fernández Bugna y Porta (2011) y Schorr (2013).

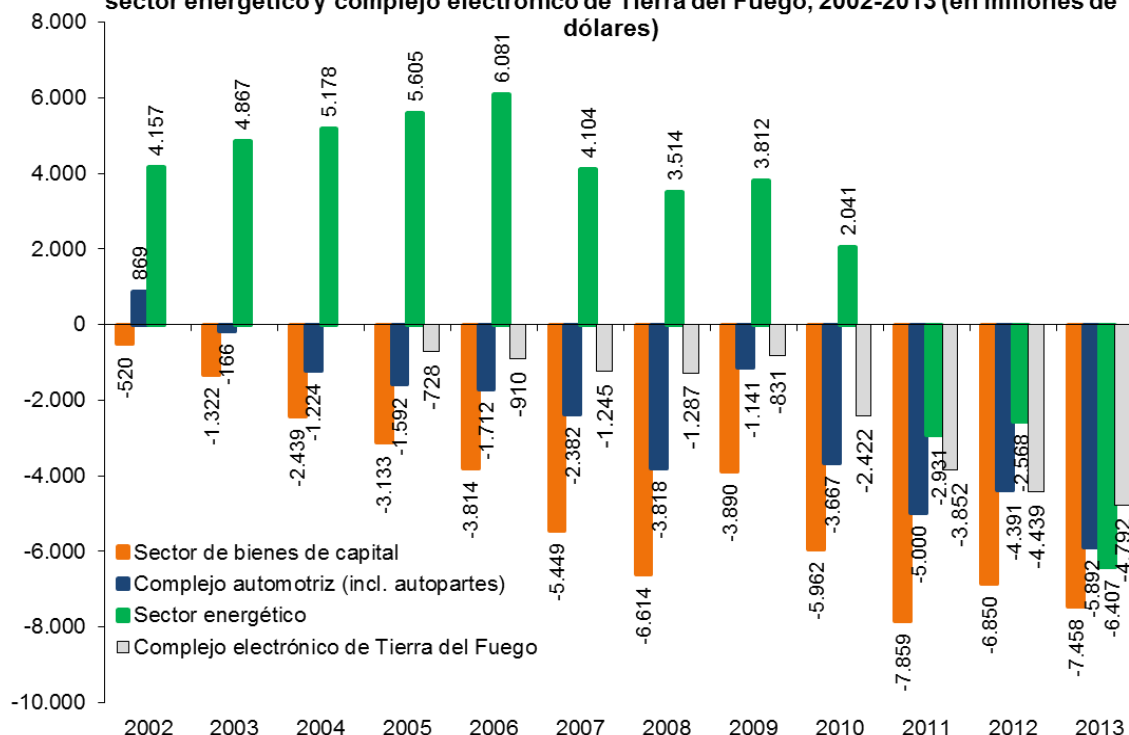
⁴² No obstante ello, existen rubros del sector de bienes de capital en donde hay “masa crítica” para encarar la sustitución de algunos productos importados por fabricación nacional. Al respecto, consultar Castells y Schorr (2013).

⁴³ Sobre el particular puede consultarse Arza y López (2008) y Manzanelli y González (2012).

⁴⁴ Al respecto, consultar el estudio de Nochteff (1984), Azpiazu, Basualdo y Nochteff (1988).

Finalmente, la emergencia de la crisis del sector energético tiene sus raíces en la desregulación sectorial, y principalmente del sector hidrocarburífero, durante el decenio de 1990, que convalidó el despliegue de una estrategia empresarial vinculada a la sobreexplotación de los yacimientos; esto es, a la combinación de la subexploración del territorio (necesarios para descubrir nuevas reservas) y la sobreproducción de los yacimientos existentes, cuyos recursos extraídos tenían como finalidad los mercados del exterior⁴⁵. Asimismo, el agudo proceso de integración vertical del capital privado luego de la reestructuración del complejo energético conllevó una fuerte dependencia hacia los recursos escasos y no renovables, como es el caso de los fósiles (especialmente, gas natural), puesto que la formación de capital en materia de generación eléctrica se orientó a centrales que denotan un elevado consumo de estos combustibles. Una vez madurado los yacimientos de petróleo y gas natural, y en el marco de la consiguiente caída de la producción de hidrocarburos en un contexto de elevado crecimiento económico, en los últimos años la estrategia del gobierno giró en torno de cubrir la insuficiente oferta energética con importaciones. La persistencia en la caída de la producción de hidrocarburos, el crecimiento de la capacidad instalada para generar electricidad sobre la base de combustibles fósiles y el aumento del consumo energético del país propiciaron un incremento sumamente significativo de las importaciones de combustibles que deterioraron notablemente el saldo sectorial del comercio exterior, convirtiéndose en negativo a partir de 2011 (Barrera, 2013a y b).

Gráfico N° 3.3. Saldo comercial en el sector de bienes de capital, el complejo automotriz, el sector energético y complejo electrónico de Tierra del Fuego, 2002-2013 (en millones de dólares)



Nota: Consultar metodología de bienes de capital en Schorr y Castells (2012) y del sector automotriz en Castells y Manzanelli (2013).
Fuente: elaboración propia en base a Schorr y Castells (2012), Castells y Manzanelli (2013), Schorr y Porcelli (2014) Comtrade e INDEC.

⁴⁵ Sobre el caso específico de YPF bajo el control de Repsol, se puede consultar Informe Mosconi (2012).

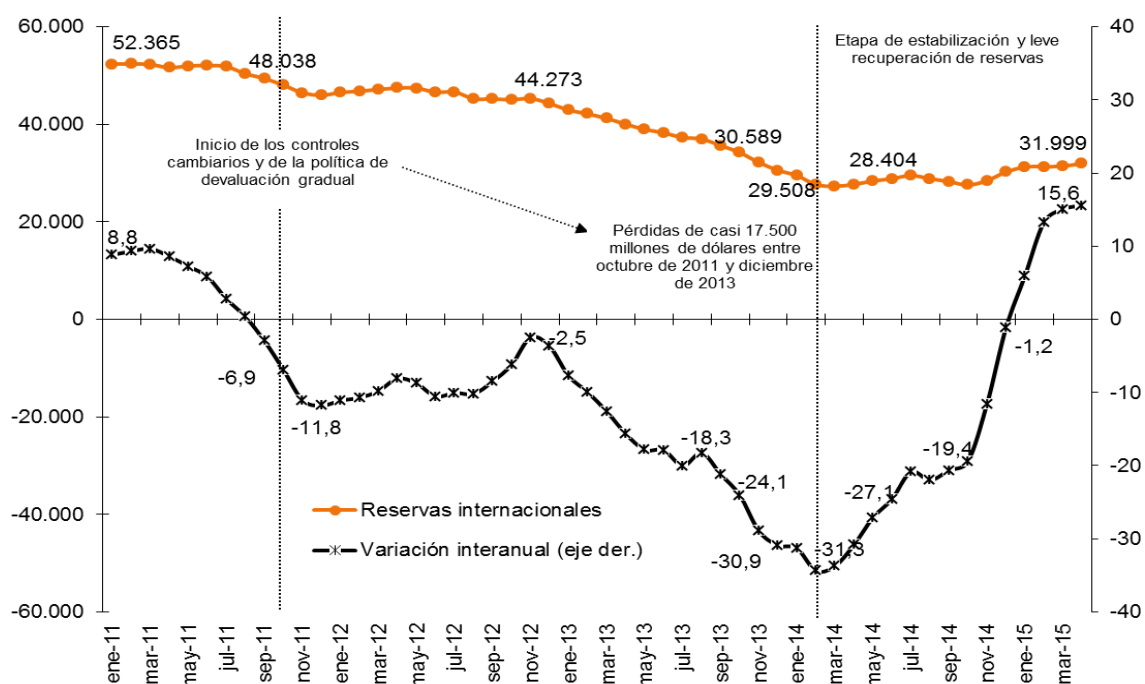
Las evidencias disponibles en el Gráfico N° 3.3 permiten verificar el resultado de estas tendencias sectoriales. El primer hecho a destacar es que el déficit energético alcanzó en 2012 a 2.568 millones de dólares y en 2013 trepó a 6.407 millones. Por su parte, el déficit del sector automotriz fue de 4.391 millones y 5.892 millones de dólares en 2012 y 2013, respectivamente. En tanto que la demanda de divisas del enclave importador de Tierra del Fuego ascendió a más de 4 mil millones de dólares en ambos años. Por último, el del sector de bienes de capital registró un déficit de 6.850 millones en 2012 y de 7.458 millones de dólares en 2013.

El segundo aspecto relevante es que tales desbalances comerciales son el resultado de una tendencia al deterioro en el intercambio que fue sistemática a lo largo de los últimos años. El caso más elocuente es el del sector energético que registró saldos superavitarios hasta el 2010 y en el trienio 2011-2013 abultados déficit en su balanza comercial. También es muy relevante el caso de la industria automotriz y el del complejo de Tierra del Fuego, los cuales registran un déficit estructural asociados a diversas causas, que expresa lo acuciante que es la problemática de la “insolvencia” en tanto se ha profundizado notablemente en los últimos años.

En conjunto, la cuantificación de los déficit comerciales de estas actividades permite evaluar la importancia que alcanza su contribución a la irrupción de la “restricción externa” en la economía argentina. Así, la suma de los déficit registrados en 2012 por los cuatro componentes analizados arroja como resultado un egreso de divisas por 18.248 millones de dólares, que arribó a casi 25.000 millones de dólares en 2013.

En estas circunstancias, el flujo de divisas de la economía argentina dejó de alcanzar para cubrir su abultada demanda, derivada en buena medida de las crecientes importaciones industriales y energéticas (y el consiguiente deterioro del saldo comercial) pero no solo de ellas. El pago de amortizaciones de capital y de intereses del endeudamiento externo, el giro de utilidades al exterior por parte de las filiales extranjeras a sus casas matrices, la fuga de divisas por diversas vías (que por su relevancia será analizado más adelante) y la crecientemente deficitaria cuenta de turismo -en 2012 superó los 4 mil millones de dólares y en 2013 ascendió a más de 8 mil millones de la misma moneda- también ejercieron presión sobre las reservas del Banco Central.

Gráfico N° 3.4. Evolución de las reservas y de la tasa interanual de variación de reservas, enero 2011-abril 2015 (en millones de dólares y porcentaje)



Fuente: elaboración propia en base a información del BCRA.

Tal como consta en las evidencias empíricas del Gráfico N° 3.4 desde los primeros meses de 2011, cuando las reservas alcanzaban los 52 mil millones dólares, comenzó un descenso que tuvo diferente intensidad a lo largo de los años, sobre todo al final del período, pero con una clara tendencia a la baja. A tal punto que las reservas cayeron hasta los 28 mil millones de dólares en los inicios de 2014.

En ese marco, la política económica intentó detener la reducción de reservas mediante la implementación de un estricto control y fiscalización de las operaciones de compra de divisas, que derivó, en la mayor parte del período, en la restricción total o casi total para la compra de dólares en concepto de tenencia o ahorro, y en una limitación para las importaciones (ello por los fuertes y generalizados controles a las compras del exterior) y para el giro de utilidades por parte de las firmas transnacionales (habida cuenta de la permisiva y laxa legislación vigente, ello se implementó a partir de negociaciones de *facto* con el capital extranjero). A su vez, se procuró, con escaso éxito, atraer capitales a través del lanzamiento de los Certificados de Depósitos de Inversión (CEDIN) y el Bono Argentino de Ahorro para el Desarrollo Económico (BAADE).

Estas medidas confluyeron con una política de devaluaciones graduales insuficiente respecto a la evolución del proceso inflacionario y que, por lo tanto, no lograron revertir la apreciación del tipo de cambio real⁴⁶. Si bien la implementación de la política de devaluación gradualista del tipo de cambio nominal no logró revertir esta tendencia, sí la atenuó. Ello, debido a que si bien la pauta implícita de devaluación gradual del tipo de cambio nominal -

⁴⁶ Para cobrar una dimensión del nivel de apreciación cabe señalar que respecto a enero de 1999 -cuando estaba en vigencia el régimen de convertibilidad- el tipo de cambio real respecto al dólar fue en diciembre de 2013 apenas 11,4% superior. Es decir, una apreciación significativa del tipo de cambio, que se había iniciado en 2008 con la aceleración del proceso inflacionario (CIFRA, 2014).

que comenzó a fines de 2011- se ubicó sistemáticamente por debajo de la tasa interanual de los precios al consumidor, tales brechas se fueron acortando, principalmente a mediados de 2013 cuando se aceleró el proceso de devaluación gradual de la moneda (Gráfico N° 3.5).

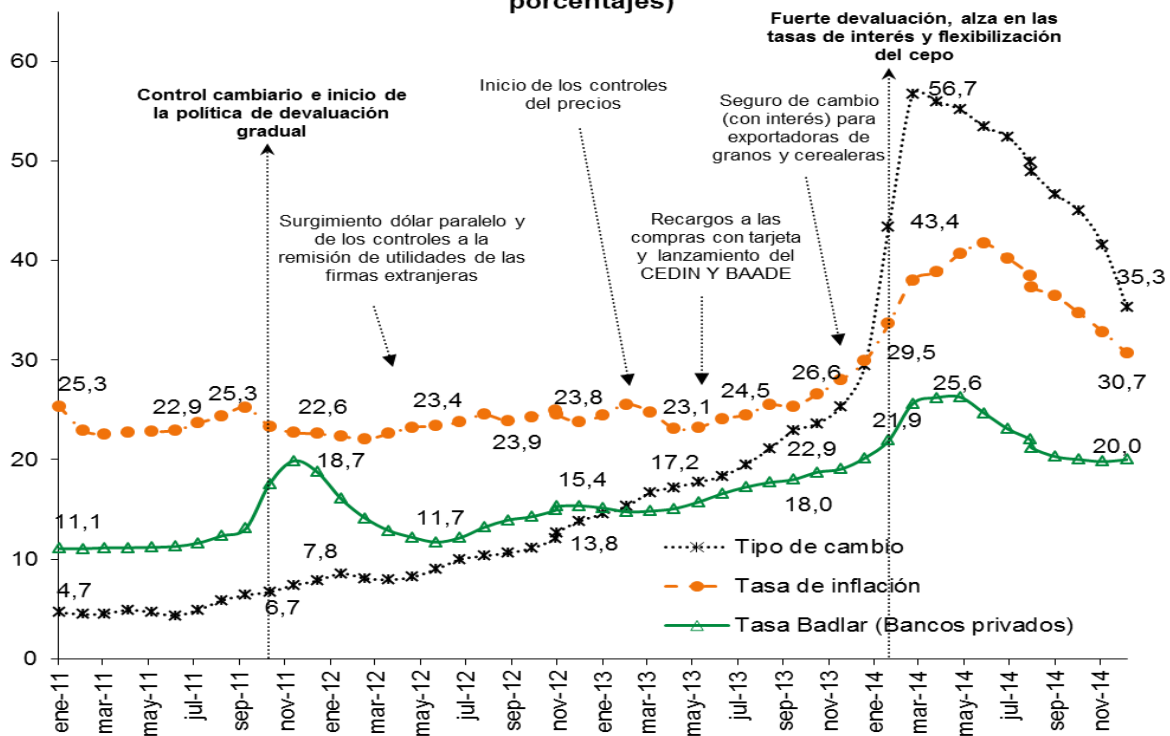
Por su parte, también cabe mencionar que la tasa de interés nominal registró, en todo el período, rendimientos inferiores a los de la tasa de inflación. El establecimiento de la tasa de interés real negativa y la imposición de las restricciones en la plaza cambiaria indujeron, ante la ausencia de alternativas de inversión en pesos, la conformación de un mercado ilegal de cambios, que igualmente no tuvo grandes dimensiones.

En estas circunstancias, aumentaron las presiones cambiarias derivadas de la carencia de divisas por la vía del comercio exterior. Los exportadores paralizaron sus ventas al exterior y los importadores adelantaron sus compras⁴⁷ (en ambos casos, endeudándose en el sistema financiero local) en busca de maximizar ganancias futuras, dadas las expectativas creadas en torno a la modificación gradual del tipo de cambio⁴⁸. Es decir, las consecuencias de la política de devaluación gradual fueron muy significativas y negativas sobre el sector externo, puesto que los exportadores al percibir que la devaluación del tipo de cambio superaba los niveles de inflación redujeron de una manera relevante sus ventas al exterior mientras que los importadores adelantaron sus compras de bienes, produciéndose entonces una fuerte reducción del superávit comercial. Ciertamente, ello no obedeció únicamente a los efectos no deseados de la política cambiaria sino también a maniobras de desestabilización asociadas a la retención de la cosecha de los productos del agro. Ambas cuestiones se combinaron para reducir la fuente de divisas en este período.

⁴⁷ Los productores pampeanos y los exportadores de granos retuvieron parte de su producción a pesar de que los pronósticos sobre los precios de la soja indicaban una muy probable reducción de los mismos -que de hecho ocurrió- debido a la cosecha récord en EE.UU. y la desaceleración del consumo en China, lo cual pone de manifiesto el alto contenido político de ese comportamiento (CIFRA, 2014).

⁴⁸ La política gubernamental procuró mitigar la retención de las ventas al exterior por parte -principalmente, aunque no exclusivamente- de productores y exportadores que integran la cadena productiva del agro pampeano a través de la implementación de un seguro de cambio con tasa de interés para los exportadores del complejo agrario (Letras del BCRA en pesos ajustados por la evolución del tipo de cambio oficial más una tasa de interés del 3,65 por ciento anual). Pero las grandes cerealeras no hicieron uso de este instrumento financiero.

Gráfico N° 3.5. Tasas de variación interanual del IPC-9 provincias y del peso respecto del dólar y tasa de interés anual Badlar, enero 2011-diciembre 2014 (en porcentajes)



Fuente: elaboración propia en base a información de CIFRA y BCRA.

Adicionalmente, en el marco de la política de devaluación gradual se reactivó una dinámica financiera a partir de diversos mecanismos, como el denominado “dólar bolsa” o el contado con liquidación. Si bien ello no implicó pérdidas de reservas, tendió a incrementar la dimensión del mercado informal de cambios. Se trata de bonos que, comprados en pesos en el mercado local, se liquidaban en el exterior en dólares, y en algunos casos luego retornaban para ser vendidos en el mercado informal dado que el crecimiento gradual del tipo de cambio le aseguraba una renta extraordinaria.

En suma, la escasez de divisas en un contexto de franco deterioro de las reservas internacionales (pérdida de casi 17.500 millones de dólares entre octubre de 2011 y diciembre de 2013), la aceleración de los precios, la apreciación del tipo de cambio real y las presiones cambiarias del poder económico, derivaron en una modificación de la política cambiaria en enero de 2014, cuando se produjo una fuerte devaluación de la moneda y un significativo aumento de las tasas de interés.

Ello invita a reflexionar acerca de la expresión de la liquidez y la insolvencia en la situación de la balanza comercial. Con lo expuesto hasta aquí es indiscutible que el fenómeno de la retención de las ventas al exterior por parte de los productores y exportadores del agro en el segundo semestre de 2013 constituyó la emergencia de problemas de iliquidez que afectaron el acceso de divisas en el corto plazo.

Las nuevas y tradicionales formas de almacenamiento de granos permitieron retener varios millones de toneladas de granos con el objeto de obtener, en el marco de las expectativas creadas por la política de devaluación gradual y de un eventual mayor margen de ganancia a partir de las diferencias en el tipo de cambio presente y futuro. No obstante ello, es

pertinente señalar también que las exportaciones argentinas han modificado fuertemente su composición ya que los productos pampeanos no sólo no ejercen el predominio abrumador que exhibían durante la segunda etapa de sustitución de importaciones sino que son superadas en magnitud por las ventas externas de productos industriales y más aún por aquellas manufacturas de origen industrial⁴⁹. Esto abre la posibilidad cierta de que no sólo el agro pampeano haya retenido sus exportaciones sino también los productores y comercializadores de los bienes industriales exportables atento las expectativas creadas por la política cambiaria (más aún cuando la devaluación gradual corría por detrás de los precios internos).

Entonces, el fenómeno de la iliquidez y su influencia en la escasez de divisas guarda estrecha asociación con el menor ritmo de expansión de las exportaciones durante 2013. Sin embargo, si bien este fenómeno mantiene alguna relación con la dinámica que experimentaron las importaciones (especialmente en los últimos meses de 2013 cuando la devaluación gradualista indujo su adelanto), en realidad el acelerado crecimiento de las importaciones expresa un fenómeno de otra naturaleza -sumamente trascendente en los alcances que alcanza la “restricción externa”- que tiene un carácter estructural: la insolvencia.

En tal sentido, el significativo aumento de las compras al exterior estuvo vinculado al tipo de crecimiento industrial que se registró en el marco de la expansión económica de la última década, en donde las actividades que lideraron el crecimiento manufacturero fueron las que exhibieron los mayores déficits de la balanza comercial argentina. Tal el caso de la industria automotriz y el complejo electrónico de Tierra del Fuego, cuyas actividades denotan una fuerte desintegración vertical y, por ende, una creciente demanda de productos e insumos del exterior. A los acentuados desbalances comerciales de estos rubros fabriles se les adicionó las abultadas importaciones energéticas, especialmente de gas natural. Si bien este factor reconoce raíces históricas asociadas a la “estructura productiva desequilibrada” de la economía argentina, muestra también las escasas capacidades sustitutivas desarrolladas en esta etapa y el escaso interés del gran capital para diversificar sus inversiones en el marco de la globalización.

En línea con esto último, y tal como se mencionó previamente, otro elemento a tener en cuenta a la hora de evaluar la “restricción externa” desde el punto de vista de la insolvencia fue la elevada y sistemática salida de divisas al exterior a través de la fuga de capitales y la remisión de las utilidades del capital extranjero, que tuvieron como telón de fondo la elevada concentración y extranjerización que tiene la economía argentina actual. De allí que en el próximo apartado se estudiarán los rasgos específicos que adopta la fuga de capitales en el marco de la posconvertibilidad.

⁴⁹ Sobre el particular consultar CIFRA (2012).

3.3 Las nuevas características de la fuga de capitales al exterior durante las gestiones kirchneristas

La fuga de capitales alude a la remisión de fondos al exterior por parte de los residentes de una economía con la finalidad de realizar inversiones directas en activos fijos o financieras (títulos, acciones, depósitos, etc.). No se trata, por ende, de una operatoria necesariamente ilegal, aunque presumiblemente una parte significativa de la misma podría considerarse como tal. A título ilustrativo cabe mencionar que es una práctica habitual del capital extranjero (y también del nacional transnacionalizado) la manipulación de los “precios de transferencia” y/o de los “préstamos intra-firma” con el objeto de remitir utilidades eludiendo o directamente evadiendo las obligaciones tributarias del país de radicación⁵⁰.

Existen diversos métodos para estimar la fuga de capitales, los cuales, dada la complejidad del fenómeno, tienen ventajas y desventajas⁵¹. Uno de ellos es el “**método de stocks**” que se basa en información que provee el INDEC acerca de los activos declarados y estimados que los residentes locales mantienen en el exterior, en lo que concierne a activos inmobiliarios, inversiones directas, inversiones de cartera (depósitos bancarios, dinero en efectivo, bonos y títulos), etc. La ventaja de esta estimación se vincula con el hecho de que es un cálculo directo y sustentado en fuentes oficiales; sin embargo, esta medición desatiende la posibilidad cierta -y, como se mencionó, sumamente difundida- de la manipulación de “precios de transferencia” y/o de “préstamos intrafirma” y/o de otras combinaciones económicas, subestimando el volumen de la fuga de divisas. Además, las estimaciones varían con las fluctuaciones de las cotizaciones de los activos externos así como del tipo de cambio, generando distorsiones en el monto de la fuga original.

Otra aproximación a la cuantificación de la fuga de capitales se puede alcanzar recurriendo a diversas metodologías indirectas, la más importante y tradicional de ellas es el “**método residual de balanza de pagos**”. Se trata de una medición más amplia que considera todas las divisas que ingresan al país (vía endeudamiento externo, inversión extranjera, saldos de la cuenta corriente) que no se transforman en reservas del Banco Central. El resultado de esta ecuación refleja la salida de capitales locales (cuando es positivo) o, por lo contrario, la repatriación de capital local (cuando es negativo). En otras palabras, todos los ingresos de capitales que no sean aplicados al financiamiento del incremento de las reservas oficiales o del pago neto del intercambio de bienes y servicios (incluidos los del endeudamiento) son considerados aquí como capitales fugados.

Al igual que en la metodología anterior, el método residual también puede distorsionar el stock y el flujo de los capitales locales radicados en el exterior. Un peligro potencial que acarrea es que el residuo incluya montos no asignables a formación de activos en el exterior sino a errores y omisiones en el registro en algunas de las variables de la balanza de pagos. De allí entonces que el principal riesgo de esta metodología sea la sobrestimación de la

⁵⁰ Sobre la problemática de los precios de transferencia se puede consultar el siguiente trabajo: Grondona, V. (2014), “Fuga de capitales IV. La manipulación de los precios de transferencias”, CEFID-AR, Documento de Trabajo N° 58, Buenos Aires.

⁵¹ Al respecto, puede consultarse: Basualdo y Kulfas (2000), Gaggero, Casparrino y Libman (2007), Kulfas (2005), Sbattella y otros (2012).

fuga de capitales⁵². Sin embargo, este método también incurre en la misma falencia del método de stocks en tanto excluye la transferencia de recursos al exterior vía los precios de transferencia, lo que genera, en este caso, el efecto potencial contrario: la subestimación de la fuga.

En la última década se incorporó una nueva forma de medir la fuga de capitales a través de las estadísticas del mercado único y libre de cambios que proporciona el Banco Central, el que se denominada como “**método del balance cambiario**”. A partir del relevamiento de todas las transferencias operadas en el mercado formal de divisas se obtiene la formación de activos externos del sector privado no financiero, a las cuales se le deben sustraer el monto de las divisas que regresan a dicho mercado en forma de depósitos que contabiliza el Banco Central en sus pasivos. A pesar de alcanzar un elevado grado de precisión, su principal desventaja radica en que este método no registra las operaciones que no se efectúan en el mercado único y libre de cambios, tales como ciertas exportaciones que cuentan con régimen especial hasta 2012 (minerías y algunas petroleras), además de desatender el mercado informal de cambios y diversas operaciones como el “dólar bolsa” o el contado con liquidación, que cobraron trascendencia en las postrimerías de 2011⁵³.

A partir de estas breves consideraciones metodológicas, en el Cuadro N° 3.1 se pueden advertir los resultados de la fuga de capitales durante la posconvertibilidad a partir de los tres métodos mencionados.

Al respecto, lo primero que cabe señalar es la persistencia que tuvo la fuga de capitales tras la disolución de la valorización financiera. A tal punto que el stock de la fuga de capitales en el período 2002-2013 fue de 142.569 millones de dólares en el caso del método residual, de 115.630 millones en la estimación de stocks y de 93.689 millones de dólares si se considera el método del balance cambiario. Vale aclarar que en este último caso el menor stock acumulado obedece a la no captación de la salida de capitales en el bienio 2012-2013, cuando la fuga de divisas se canalizó por el mercado informal. Más allá de las diferencias de cada una de las estimaciones es un hecho a destacar el abultado monto de la fuga de capitales durante las gestiones kirchneristas, a pesar de la franca y acelerada reactivación de la economía argentina en ese período⁵⁴.

⁵² Entre otros, cuenta con el problema de sobreestimar la repatriación de capitales en caso de quita de la deuda externa por default, escenario especialmente importante para el análisis de este trabajo.

⁵³ Es pertinente mencionar que los métodos analizados previamente incorporan, dentro de la fuga de capitales, al total de la tenencia de divisas (mayoritariamente dólares), las cuales no siempre se encuentran fuera del país. En efecto, en ninguno de los métodos se pueden diferenciar las tenencias de divisas que se encuentran fuera del país de aquellas que permanecen dentro de las fronteras como reserva de valor o para efectuar determinadas transacciones que así lo exigen.

⁵⁴ Con algunas diferencias, estas mediciones resultan consistentes con las estimaciones elaboradas por Kar y Freitas (2012) y Gaggero, Rua y Gaggero (2013).

Cuadro Nº 3.1. Evolución de la fuga de capitales en base a tres metodologías distintas, 2002-2013 (en millones de dólares)

	Método del Balance cambiario	Método residual del Balance de Pagos	Método de stocks
2002	12.712	5.907	7.729
2003	2.858	14.109	8.842
2004	1.320	8.577	4.512
2005	-446	-5.245	-351
2006	2.358	4.849	11.817
2007	8.777	16.432	12.423
2008	20.798	16.360	2.324
2009	11.476	13.243	13.185
2010	8.844	11.320	9.755
2011	25.690	27.585	17.789
2012	1.403	17.186	10.170
2013	-2.101	12.245	17.435
Acum. 2002-2013	93.689	142.569	115.630
Prom. anual 02-13	7.807	11.881	9.636
Prom. anual 02-07	4.597	7.438	7.495
Prom. anual 08-13	11.018	16.323	11.776

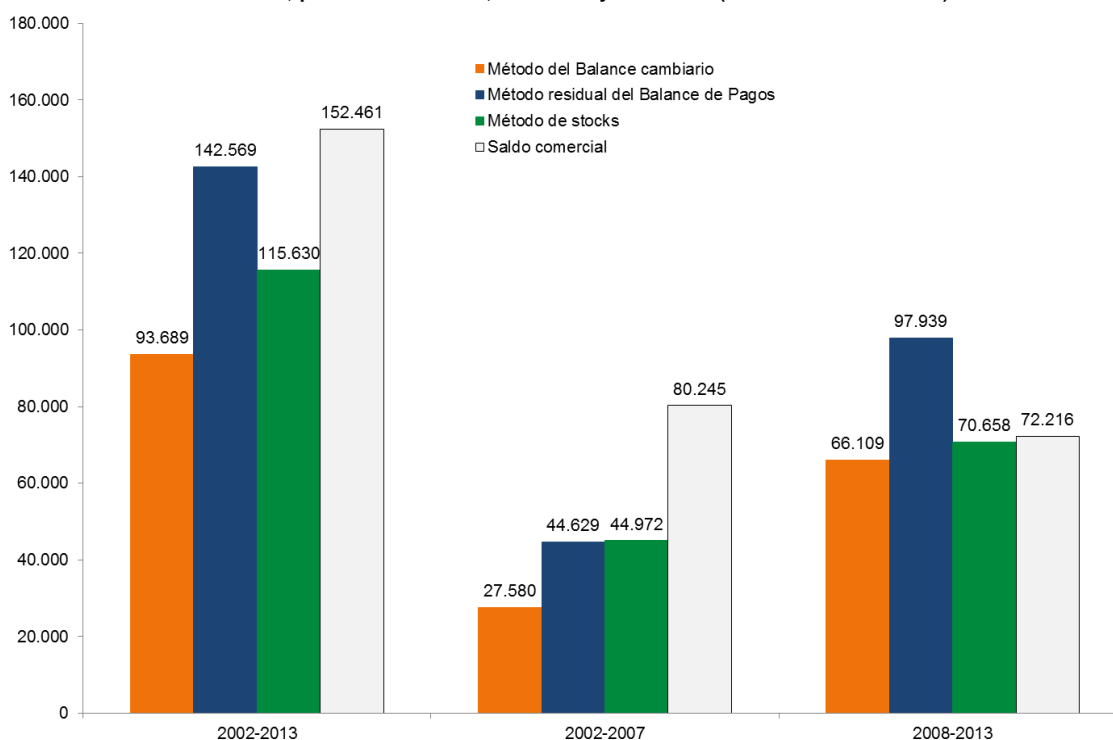
Fuente: Elaboración propia en base al CEI, Banco Central e INDEC.

Un segundo aspecto que se desprende de las evidencias empíricas es que si bien la fuga de capitales persistió a lo largo de todo el período analizado, se acentuó en la segunda etapa de la posconvertibilidad. Así, en el sexenio 2002-2007 la fuga de capitales promedió 7.495 millones de dólares anuales según el método de stocks, 7.438 millones anuales en el caso del método residual y 4.597 millones de dólares anuales de considerar el método del balance cambiario⁵⁵. La excepción en esta primera etapa fue en 2005 donde se observa una repatriación de capitales en todas las estimaciones, coincidente con el éxito del primer canje de la deuda externa. La excepcionalidad de este fenómeno quedó de manifiesto en 2006, dado que allí la colocación de activos externos retornó a los niveles de los años anteriores.

Posteriormente, en el marco de la crisis mundial y -conflicto agrario mediante- de la intensificación de la puja distributiva durante el segundo ciclo de gobiernos kirchneristas el ritmo de crecimiento de la fuga de capitales se aceleró significativamente, promediando 11.776 millones anuales en el período 2008-2013 según el método de stocks, 16.323 millones de dólares anuales considerando el método residual y, teniendo en cuenta las limitaciones para captar la fuga en 2012 y 2013, 11.018 millones de dólares anuales de acuerdo al método del balance cambiario. A diferencia de la valorización financiera y atento a los cambios producidos en el régimen económico de la posconvertibilidad, la fuga de capitales no se financió en términos de divisas vía endeudamiento externo sino, fundamentalmente, a través del excedente comercial.

⁵⁵ Los menores registros de la salida de divisas calculadas por el método del balance cambiario respecto a las demás estimaciones, podría estar sugiriendo el despliegue de operatorias al margen del mercado formal.

Gráfico 3.6. Magnitud de la fuga de capitales en base a tres metodologías y del saldo comercial, períodos 2002-2013, 2002-2007 y 2008-2013 (en millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia en base a información del CEI, Banco Central e INDEC.

De acuerdo a las evidencias proporcionadas por el Gráfico N° 3.6 el volumen de capitales fugados fluctuó, según las distintas aproximaciones metodológicas, entre 94 y 142 mil millones de dólares, en tanto que el superávit de comercio exterior ascendió a 152.461 millones de dólares. En el período 2002-2007 el saldo comercial casi duplicó la demanda de divisas para la formación de activos externos, lo que permitió acumular reservas internacionales en el Banco Central y afrontar posteriormente los compromisos de la deuda. Sin embargo, en el período 2008-2013 los menores saldos en divisas provenientes del comercio exterior (72 mil millones versus 80 mil millones de dólares de la etapa anterior) no alcanzaron a cubrir la intensa fuga de capitales si se considera la estimación del método residual de la balanza de pagos (casi 98 mil millones de dólares), y lo hicieron muy ajustadamente si se adoptan como válidos los otros dos métodos de estimación.

En efecto, y retomando el debate sobre las causas de la “restricción externa”, cabe señalar que la sumamente relevante fuga de capitales es un fenómeno estructural (o de insolvencia) que incide significativamente en la escasez de divisas de la economía argentina, puesto que se encuentra estrechamente asociada a la elevada concentración y extranjerización de la cúpula empresaria. A lo que se agrega la internacionalización financiera de la burguesía local que fue mencionada anteriormente y que coincide con las evidencias recientes acerca de los depósitos de residentes locales en el exterior⁵⁶.

⁵⁶ Al respecto, la elevada participación de los integrantes de la burguesía local en la fuga de capitales de 2001 ya sea mediante sus empresas o en forma individual. Rasgo que se repite en las evidencias parciales sobre los tenedores de depósitos en el Banco Nacional de París entre 2004 y 2007, así como en la denuncia realizada por Hernán Arbizu (ex vicepresidente del J.P. Morgan de Nueva York). Lo propio ocurre con el listado de los compradores de divisas en 2011 que publicó Alfredo Zaiat (2012), y con el listado de depositantes en el sede del

La fuga de capitales no está dissociada de la escasa sustitución de importaciones industriales y de las crecientes compras energéticas al exterior, dado que la salida de capitales consiste en la fuga de un componente básico para llevar a cabo una modificación de la estructura productiva: la inversión bruta fija.

En la generalidad de los casos, el nivel de rentabilidad de las corporaciones de mayor tamaño del país -neurálgicas y decisivas en materia de crecimiento (de allí el aumento en el grado de la concentración económica)- fue elevada durante la vigencia del régimen económico de la posconvertibilidad; sin embargo, su desempeño inversor -en especial, en el sector manufacturero- fue acotado en función de las potencialidades que exhibieron las ganancias apropiadas en el marco de la expansión que registró el mercado interno⁵⁷. Si bien la fuga de capitales tiene múltiples fuentes, es indiscutible que su trayectoria está fuertemente relacionada con el comportamiento de las grandes firmas, como lo fue, aunque con distintas modalidades, durante la valorización financiera.

Al respecto, las evidencias empíricas disponibles muestran una sugerente asociación de la fuga de capitales con las ganancias que no fueron reinvertidas por las grandes empresas. Tal como se aprecia en el Gráfico N° 3.7, en el marco de la posconvertibilidad, y con mayor intensidad durante las administraciones de Cristina Fernández de Kirchner, se advierte un significativo aumento de las ganancias no reinvertidas por parte de las 500 firmas de mayor tamaño del país que tienen su correlato en materia de la salida de divisas al exterior. Considerando el período 2002-2012, las ganancias no reinvertidas⁵⁸ en el selecto grupo de grandes empresas totalizaron más de 161 mil millones de dólares, mientras que la salida de capitales al exterior del conjunto de la economía osciló, como fue expuesto previamente, entre 94 y 142 mil millones de acuerdo a las distintas estimaciones.

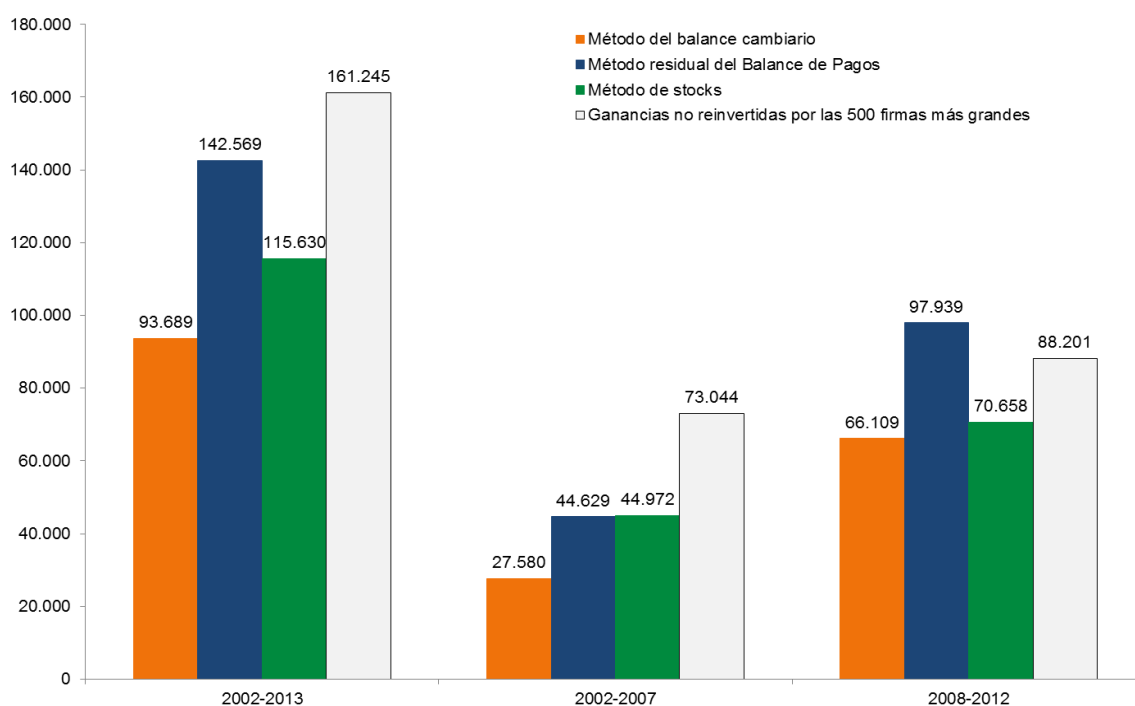
Si bien en el período 2002-2007 las ganancias no reinvertidas acumularon 73 mil millones de dólares (con salida de capitales cercanos a los 45 mil millones), es a partir de 2008 cuando se acentúa la asociación entre la fuga de divisas y la “retención inversora”, dado que se elevaron tanto el volumen de las ganancias no reinvertidas como la fuga de divisas al exterior. A tal punto que en apenas un lustro las 500 compañías de mayor tamaño del país no reinvirtieron utilidades por casi 88 mil millones de dólares, en tanto que la salida de capitales del conjunto de la economía alcanzó, según las distintas estimaciones, entre 66 y 98 mil millones de dólares.

HSBC en Suiza, facilitado por el gobierno francés al gobierno argentino, el cual dio lugar a una investigación del Congreso Nacional actualmente en curso (Comisión Bicameral Investigadora de instrumentos bancarios y financieros destinados a facilitar la evasión de tributos y la consecuente salida de divisas del país -Ley N° 27.094-)

⁵⁷ Sobre la hipótesis de la “retención inversora” en las grandes empresas durante la posconvertibilidad ver Azpiazu y Manzanelli (2011) y Manzanelli (2014). En estas investigaciones se demuestra, entre otras cuestiones, que tales estrategias de inversión constituyen un fenómeno específicamente industrial en el seno de las grandes empresas.

⁵⁸ Las ganancias no reinvertidas de las 500 empresas de mayor tamaño fueron calculadas a partir de sustraerles a las utilidades netas de amortizaciones las inversiones netas que realizaron tales compañías en el período considerado. Ello a partir de tabulados especiales proporcionados por la Encuesta Nacional a Grandes Empresas (ENGE) del INDEC hasta 2009 y de la cuenta de 500 Sociedades No Financieras de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, cuya información básica es la propia ENGE, para el período 2010-2012.

Gráfico 3.7. Magnitud de la fuga de capitales en base a tres metodologías y de las ganancias no reinvertidas por las 500 empresas de mayor tamaño, períodos 2002-2013, 2002-2007 y 2008-2012 (en millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia en base a información del CEI, Banco Central, ENGE e INDEC.

Para cobrar dimensión de la magnitud de la salida de divisas cabe apuntar que, como fue analizado en el primer capítulo, la fuga de capitales entre 1975 y 2001 alcanzó a 138 mil millones de dólares, estrechamente vinculado a la evolución de la deuda externa cuya magnitud había trepado, en ese período, a 146 mil millones de dólares. La diferencia más relevante en el marco de la posconvertibilidad no se vincula con la mayor fuga de divisas (de hecho ello vale en términos absolutos pero no en términos relativos al PBI), sino, y fundamentalmente, con que el origen de las ganancias fugadas se desvió, atento a la disolución del patrón de acumulación anterior, del ámbito especulativo (deuda) al productivo (ganancias corrientes). Lo que no se modificó fue la recurrencia a la fuga de capitales, que parece tener como protagonista estelar a la cúpula empresaria en ambos períodos, principalmente a través de sus sociedades pero también en forma personal.

En efecto, a partir de 2008 se inicia un período de aceleración de la fuga de capitales y de los giros de utilidades y dividendos al exterior, afectando el balance de pagos de la economía argentina y contribuyendo significativamente a conformar un escenario de “restricción externa”. En el marco de la incertidumbre inducida por la crisis mundial y la elevada concentración y extranjerización de la estructura productiva doméstica, la estrategia de los sectores dominantes se orientó, en la generalidad de los casos, a ajustar por precios en lugar de cantidades y, junto a un intenso comercio *intra-firma* con sus casas matrices y/o filiales radicadas en otros países, responder al activo mercado interno. De allí la escasa propensión inversora que mostraron las grandes empresas en el marco de la posconvertibilidad.

A su vez, dada la internacionalización financiera del capital en el marco del proceso de la globalización, su estrategia de acumulación tendió a dolarizar sus portafolios y a fugarlos

crecientemente al exterior. Es decir, el predominio a nivel mundial de las ganancias financieras, incluso en los capitales con una fuerte impronta productiva, desplazó a los grandes poseedores de capital de las inversiones de riesgo y ni bien su rentabilidad local medida en dólares dejó, producto de la modificación en el tipo de cambio, de alcanzar el nivel deseado tendió a reubicar sus inversiones en otros activos en el exterior, ya sea para aumentar sus tenencias en activos financieros, sea para financiar sus déficits en las casas matrices por efecto de la crisis mundial, y/o sea, entre otras opciones, para encarar inversiones productivas en aquellas economías cuyos costos laborales absolutos sean inferiores.

Por consiguiente, el resultado del predominio del componente financiero en las diferentes fracciones del capital y la internacionalización de los procesos productivos a plano mundial fue una elevada remisión al exterior de las ganancias corrientes obtenidas en el nivel local, que constituyeron, también, un factor de suma relevancia para interpretar la crisis expresada en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

3.4 Fondos buitres: antecedentes, litigio argentino y el conflicto abierto⁵⁹

Si bien el conflicto con los denominados “fondos buitres” cobró una notable importancia a partir de la resolución del juez neoyorkino de primera instancia Thomas Griesa a mediados de 2014, sus antecedentes en la deuda argentina tienen, tal como fue apuntado en el capítulo previo, larga data. A partir del lanzamiento del Plan Brady a fines de la década del ochenta y principios de los noventa, donde se canjearon préstamos de bancos comerciales por bonos y títulos públicos que podían ser comercializados libremente en el mercado bursátil, se diversificaron los tenedores de deuda pública. Ese fue el punto de irrupción de los “fondos buitres” en la Argentina -y en buena parte de los países latinoamericanos-, quienes, amparados en la permisiva regulación financiera internacional, basan su estrategia de acumulación en la especulación de bonos y títulos de Estados en situación de crisis y próximos a la cesación de pagos o directamente en *default*. Se trata de fondos de capital de alto riesgo, constituidos por capitales que contratan a las mejores compañías de abogados, que integran lo más alto de la pirámide de ingresos de los países centrales y se dedican a comprar deuda de países con alto riesgo de incobrabilidad -por ende a muy bajo precio- para después litigar por el cobro de la totalidad nominal de las tenencias adquiridas⁶⁰.

El *modus operandi* desplegado por los “fondos buitres” se verificó en numerosos juicios contra países emergentes, tales los casos de Zambia, Camerún, la República Democrática

⁵⁹ Sobre este conflicto se pueden consultar los trabajos Kupelian y Rivas (2013) y CELS (2015).

⁶⁰ Tal como afirman Kupelian y Rivas (2004: 7): “La metáfora del buitre, se refiere a que su estrategia, cuando se trata de deudas soberanas, se basa en esperar a que la economía de algún país entre en crisis y no pueda afrontar sus deudas para, en ese momento, lanzarse en picada a atacar a su presa moribunda adquiriendo bonos públicos devaluados a bajísimo valor y luego, con demandas judiciales y mediante distintos métodos de presión -que van desde embargos, operaciones de lobby y campañas de prensa desprestigiando a los Estados deudores-, fuerzan a los gobiernos a pagarles el valor total de los instrumentos adquiridos más los intereses devengados. “Buitre” se le dice a “quien se ensaña en la desgracia del otro o se aprovecha de bienes ajenos”. Así fueron mundialmente bautizados estos fondos de alto riesgo, puesto que operan sobre la crisis de deuda que atraviesan los países y se aprovechan de la desesperación del resto de los acreedores que buscando recuperar una parte de lo invertido en sus tenencias salen a venderlas a precios de remate”.

del Congo, Nicaragua, Panamá, Perú y Brasil, entre otros. En la mayoría de ellos los “fondos buitres” obtuvieron sentencias favorables que les permitieron apropiarse de ganancias extraordinarias.

A simple título ilustrativo vale mencionar que uno de los principales referentes de los “fondos buitres” -Paul Singer, de NML Capital, público contribuyente de las campañas del Partido Republicano de EEUU- ganó un juicio contra el Estado panameño a mediados de la década de 1990 por más de 3 veces lo que había invertido. Posteriormente, más que quintuplicó su inversión en un litigio contra el Estado peruano en los inicios de la década del 2000⁶¹. De allí que en el marco de la declaración del *default* argentino en 2001 la extorsión implementada por los “fondos buitres” no fue un caso excepcional como sí lo fue la negativa del gobierno argentino a ceder a la misma. Los bonos adquiridos por NML, EM, Aurelius, ACP Master y, entre otros, Blue Angel, habían sido emitidos en 1994⁶², y cotizaban al 20% de su valor nominal. A partir de allí las demandas judiciales, operaciones de lobby y embargos contra la Argentina constituyeron una constante en la estrategia financiero-judicial de los “fondos buitres”.

Así, a fines de 2003 NML Capital trabó el primer embargo contra el Estado argentino en el juzgado del distrito de Nueva York ante el juez de primera instancia Thomas Griesa por el incumplimiento de pago de dos tipos de bonos globales, adquiridos en noviembre de 2001 y con vencimiento en 2020 y 2030, respectivamente. Posteriormente, en plena reestructuración de la deuda, el mismo fondo de inversión reclamó ante ese tribunal en febrero de 2005 por el incumplimiento del pago de FRANs (Floating Rate Accrual Notes). Estas dos operaciones, que interrumpieron la consecución del canje de 2005 por unos meses, se apoyaban en que dicho juzgado ya había intervenido en juicios iniciados por Lightwater Corp. Ltd, Old Castle Holdings Ltd. y Allan Applestein TFD, otorgando un *summary judgement*⁶³ a los demandantes. Esta solicitud de NML fue atendida y se dictaminó el embargo por 7.000 millones de dólares nominados en bonos depositados en el Banco de Nueva York el día 21 de marzo, sólo diez días antes de que concluyera la oferta del canje de 2005. La estrategia de NML era bloquear el pago a los acreedores que habían ingresado al canje, interrumpiendo la reestructuración en curso, para condicionar al país a negociar una solución para los denominados “fondos buitres”.

A la convocatoria judicial no sólo acudió NML Capital, sino varios de los fondos de capital que integraban los “fondos buitres”, algunos de los cuales habían obtenido medidas cautelares de “no innovar” que regían el procedimiento en el marco de las nuevas condiciones de la deuda reestructurada. El gobierno argentino defendió el proceso de reestructuración argumentando que existían derechos contractuales y esenciales del contrato de canje por la cancelación de bonos en *default*, y que por ello debía permitirse la

⁶¹ En el caso peruano, paradójicamente contó con la colaboración el ex presidente Alberto Fujimori, quien en el marco de los juicios contra los delitos de lesa humanidad (por los que luego fue condenado) se fugó del país con una avioneta de Paul Singer no sin antes ejecutar el pago al fondo de inversión Elliott Associates LP, controlante de NML Capital.

⁶² Demanda ante la Corte Internacional de Justicia de la Haya, Argentina versus EEUU (2014).

⁶³ Se trata de un tipo de juicio de prueba muy limitado en el cual el actor debe demostrar la evidencia claramente para obtener una sentencia favorable (Presentación argentina ante la Corte Internacional de La Haya, 2014).

cancelación de la operación y el levantamiento de los embargos. Esta posición fue la que prosperó y el juez neoyorkino tuvo que rectificar su decisión y levantar el embargo.

Esta resolución no sería más que la primera de una serie de batallas legales que sucedieron a lo largo del proceso de restructuración de la deuda, tal como puede apreciarse en el Cuadro N° 3.2. Si bien la mayoría de los embargos fueron desestimados ante las apelaciones argentinas en virtud de la protección a los bienes soberanos que rigen fuera de las fronteras nacionales, las presentaciones fueron llevadas a cabo por los “fondos buitres” para hostigar sistemáticamente el proceso de renegociación encarado por el gobierno nacional.

Cuadro N° 3.2. Principales embargos trabados contra Argentina por tenedores de bonos en *default*, 2003-2014

	Embargos
2003	Cuenta de la embajada argentina en Berlín
2004	12 propiedades del Estado argentino en EEUU (entre las que se contaban residencias de embajadores argentinos en ese país, agregadurías militares, edificios en la OEA, etc.)
2007	Avión presidencial Tango 01
2008	Activos del Banco Nación en Nueva York y Miami
2009	Cuentas de la embajada argentina en Francia, el museo del Gral San Martín en Boulogne Sur Mer, cuentas de la embajada argentina en Bélgica, un inmueble de la Fuerza Aérea Argentina en Francia, las reservas del Banco Central en el Bank of International Settlements en Suiza
2010	Cctivos del Banco Nación en Nueva York, cuentas de las Fundación Argentina, Fuerza Aérea y Comisión Naval en Francia, así como la cuenta del Consulado General de Frankfurt de la República Argentina
2011	Cuentas de la Consejería Agrícola en Bruselas, el satélite Acquarius SAC-D en EEUU, U\$ 1.168 millones sobre patentes y derechos de patentes registrados en el United States Patent and Trademark Office, reservas del BCRA depositadas en el Banco de Nueva York
2012	Fue retenida la Fragata Libertad en la costa de Ghana
2013	Fondos destinados al pago de acreedores de los títulos en Europa
2014	Nuevamente se bloquea el uso de las reservas del Banco Central

Fuente: elaboración propia.

Una vez que culminó la primera renegociación de la deuda en 2005 los “fondos buitres” continuaron con las demandas judiciales pero incorporaron una nueva estrategia basada en la creación de un órgano capaz de interpelar al gobierno de EEUU. A ello obedeció el lanzamiento de la American Task Force Argentina (ATFA) en octubre de 2006. Esta asociación -liderada por los “fondos buitres” denominados FH International Asset Management LLC y Montreux Partners (pertenecientes a Eric Hermann); Greylock Capital Management (de Hans Humes); Grantham, Mayo, Van Otterloo & Co. (Jeremy Grantham); y Elliott Associates LP (Paul Singer)- buscó incorporar a tenedores minoristas que no habían ingresado al canje de 2005.

De esta manera, los “fondos buitres” -mayoritarios entre los tenedores norteamericanos- incorporaron también a pequeños ahorristas damnificados por el *default* argentino. Desde el propio nombre, tomado de la Task Force italiana (que sí incluía a muchos grupos de

pequeños y medianos acreedores liderados por Nicola Stock), la ATFA se proponía dar una imagen menos corporativa y más sensible a los intereses de grupos de menor envergadura económica, apelando en sus reclamos a supuestos intereses de los trabajadores estadounidenses e, incluso desde su óptica, argentinos⁶⁴. Sin embargo, la alianza que se cristalizaba en la ATFA se frustró cuando se lanzó el segundo canje de deuda por parte del gobierno argentino en 2010, ya que en esa oportunidad, la mayor parte de los pequeños tenedores estadounidenses aceptó la oferta de reestructuración con quita.

En ese marco, en rigor poco tiempo antes del canje de 2010, el fondo NML Capital entabló un juicio contra la Argentina exigiendo el cumplimiento de la cláusula *pari-passu* (tratamiento igualitario), incluida en la emisión de los bonos de 1994 que habían adquirido buena parte de los “fondos buitres”. Su demanda exigía el cobro de 720 millones de dólares por bonos que habían comprado por 48 millones en 2008, pero la demanda ascendía a 1.330 millones de dólares porque detrás de ellos había fondos de inversión con acreencias por alrededor de 600 millones de dólares adicionales.

Al respecto, vale destacar que la cláusula *pari-passu* estaba consignada en el Fiscal Agency Agreement (FAA), un acuerdo suscripto en 1994 entre el gobierno de Carlos Menem y la corporación bancaria estadounidense Banker Trust Company, por el cual el país renunciaba a su inmunidad soberana, delegándola ante cualquier tribunal estatal o federal de Nueva York. Aun cuando ello se encontraba prohibido por la Constitución Nacional, la delegación de soberanía jurídica en el país data de abril de 1976 cuando, en el marco de la última dictadura militar, se sancionó la Ley N° 21.305.

Esta situación se agravó por la profusión, en la década de 1990, de los Tratados Bilaterales de Promoción y Protección de las Inversiones Extranjeras (TBIs) -de hecho, en el interregno menemista se celebraron nada menos que 56 TBIs (luego ratificados por ley y, por ende, con rango constitucional)- y de la adhesión del país al Centro internacional sobre arreglo de diferencias relativas a inversiones entre Estados y nacionales de otros Estados (CIADI), organismo dependiente del Banco Mundial, tribunal arbitral internacional donde se tramitan y resuelven los conflictos o controversias contra el Estado nacional que pudieran emerger de la firma y la aprobación por ley de los TBIs⁶⁵.

De esta manera, se intentó legitimar que un agente privado (el inversor foráneo) fuera sujeto del derecho público internacional, sustrayéndoselo de la incumbencia de la jurisprudencia y los tribunales locales, lo cual se vio reflejado en las sucesivas emisiones de bonos de canje de deuda, incluso en las operaciones de 2005 y 2010, donde también se aplicaron cláusulas de renuncia a la inmunidad soberana en cortes extranjeras e internacionales (Kupelian y Rivas, 2014).

⁶⁴ Al respecto, en un video difundido por la ATFA en abril de 2008 plantean: “... La coalición exige a la Argentina que pague sus deudas por el bien de los trabajadores argentinos y estadounidenses, así como de los educadores de los Estados Unidos y obligacionistas o tenedores de bonos en todo el mundo. Es importante para los trabajadores de Argentina que el país tenga acceso al capital internacional para mejorar su competitividad en el mercado global y permitir que el país pueda crear los tan necesitados empleos (...) Si ustedes no pagan la deuda pendiente para reconstruir sus relaciones con países líderes, les pedimos que lo hagan por el bien de las familias trabajadoras de la Argentina”.

⁶⁵ Al respecto, consultar Azpiazu y Schorr (2003) y Azpiazu (2005).

El fallo del juez de primera instancia Thomas Griesa respecto de la demanda sobre el cumplimiento de la cláusula *pari-passu* en diciembre de 2011 constituyó un hito fundamental en la estrategia de los “fondos buitres”, aun cuando se rechazara en el fallo el cumplimiento efectivo de la demanda en ese momento. Así, en febrero de 2012 el nuevo dictamen del juez Griesa se basó en que era necesario “frenar la permanente violación de la cláusula *pari-passu* por parte de Argentina” y exigía una medida de “equidad” para los acreedores que no habían ingresado al proceso de renegociación.

De acuerdo al juez Griesa, cada vez que Argentina había depositado fondos a los acreedores que ingresaron a los canjes estaba cometiendo un ilícito, razón por la cual debía pagar simultánea o previamente en forma proporcional a los *holdouts*. La decisión fue apelada por la Argentina considerando que la interpretación de la cláusula *pari-passu* era arbitraria y errónea, y desconocía el proceso por el cual la mayoría de los bonistas habían ingresado voluntariamente a los canjes, dejando en suspenso la sentencia.

El riesgo potencial del fallo de Thomas Griesa era sumamente grave para el sistema financiero dado que no sólo ponía en cuestión la totalidad de la reestructuración de la deuda pública argentina, sino también la sede de Nueva York como jurisdicción financiera internacional. Bajo estas circunstancias, el gobierno de los EEUU presentó un escrito como *amicus curiae*⁶⁶ de Argentina, donde alertaba sobre el peligro que representaba que una porción minoritaria de tenedores de deuda soberana bloqueara un proceso de reestructuración acogido por la gran mayoría de los acreedores. Más que la defensa de la posición argentina, EEUU pretendía salvaguardar sus propios intereses involucrados en la operación: “Dado que la interpretación de la cláusula *pari passu* efectuada por la corte del distrito altera las expectativas en relación con el alcance y efecto del lenguaje estándar contenido en muchos instrumentos de deuda soberana, la misma es contraria a los intereses de política de los Estados Unidos. Adicionalmente, esa decisión podría dañar el interés estadounidense de promover que los emisores utilicen la Ley del Estado de Nueva York y de preservar a Nueva York como una jurisdicción financiera global. Esa decisión podría fomentar que los emisores emitan deuda en monedas distintas del dólar estadounidense a los efectos de evitar el sistema de pagos estadounidense, causando un efecto adverso en el rol sistémico del dólar”⁶⁷.

En forma contemporánea se sucedieron dos episodios relevantes a fines de 2012. En primer lugar, la Fragata Libertad -nave insignia de la Argentina- fue detenida en el puerto de Ghana, atendiendo el embargo solicitado por NML Capital Ltd. En segundo término, el tribunal del segundo circuito ratificó la sentencia del juez Thomas Griesa, argumentando que antes de continuar pagando a los acreedores que habían ingresado a los canjes, Argentina debía cancelar sus obligaciones con los *holdouts*. La detención de la Fragata dio lugar a un endurecimiento de la posición argentina frente a los “fondos buitres”, en tanto que

⁶⁶ Se denomina *amicus curiae* (amigo del tribunal) a la presentación realizada ante un tribunal por terceros ajenos al litigio, brindando una opinión o punto de vista para colaborar con la resolución del conflicto.

⁶⁷ Presentación de los EEUU como *amicus curiae* ante la Cámara de Apelaciones del Segundo Circuito, 4/4/2012. Por su parte, los propios agentes de pago de la deuda reestructurada (Bank of New York Mellon), así como otros referentes de las finanzas estadounidenses (el Banco de la Reserva Federal de Nueva York), además de fondos de inversión que tenían bonos de los canjes (Gramercy y Brevan Bank) también se manifestaron en apoyo a la posición argentina (MECON, 2014).

la sentencia de los magistrados de EEUU giraba el caso a primera instancia para que otra vez el juez Griesa definiera en qué consistía el pago “proporcional” que correspondía realizar.

Finalmente, el juez neoyorkino determinó que la Argentina debía pagar a los “fondos buitres” el 100% de lo adeudado, es decir, 1.330 millones de dólares⁶⁸. Tras la apelación del gobierno argentino, en agosto de 2013 el tribunal de segunda instancia confirmó la sentencia del juez. El gobierno nacional decidió, en estas circunstancias, brindar una señal de “buena voluntad” hacia los acreedores litigantes a través de la propuesta de suspensión indefinida de la ley cerrojo⁶⁹, lo que permitiría que los *holdouts* pudieran acceder a los nuevos bonos en las mismas condiciones otorgadas en los canjes precedentes.

Puesto que la estrategia de los “fondos buitres” no consiste en negociar (sino en el cobro pleno), la oferta derivada de la apertura de la ley cerrojo fue para ellos obviamente insuficiente. La Argentina acudió entonces a la Corte Suprema de EEUU, solicitando la revisión del fallo. Se trataba de la última opción para revisar el arbitrario dictamen de Thomas Griesa y evitar así la cesación de pagos de una fracción minoritaria de la deuda en *default*.

En ese marco, y ante las presiones internacionales de diverso tipo, el gobierno argentino - que al respecto ya contaba con un dictamen categórico de la Corte Suprema de Justicia de la Nación⁷⁰-, inició acciones tendientes a mostrar la voluntad y capacidad de pago de la Argentina, entre las que se destacaron la indemnización a Repsol por la expropiación del 51% del paquete accionario de YPF y el arreglo con el Club de París.

No obstante, aun cuando existía un amplio consenso en el seno de la comunidad financiera internacional respecto a la postura de la Argentina⁷¹, el reclamo ante el máximo tribunal estadounidense fue denegado en junio, lo que dejó firme la sentencia del juez Thomas Griesa e inmovilizó los fondos -propiedad de los bonistas- depositados por Argentina en el

⁶⁸ Esta decisión motivó la reacción de un vasto abanico de sectores financieros e instituciones internacionales, interesados en que la reestructuración argentina no se desplomara y trabara las posibilidades futuras de renegociaciones de deudas soberanas. Incluso, el FMI consideraba nocivo el antecedente que dejaba el fallo: “Los juicios pendientes contra Argentina podrían tener implicancias perversas para las reestructuraciones de deuda soberana futuras al aumentar el poder relativo de los bonistas que no acepten la propuesta... las decisiones contra Argentina, de ser confirmadas, probablemente otorguen un gran poder relativo a los *holdouts* y hagan más difícil el proceso de reestructuración” (Comunicado del FMI, 26/4/2013). El establishment financiero internacional entendía que los “fondos buitres” ponían en riesgo todo un sistema de resolución de conflictos, así como las oportunidades de negocios de los agentes intervinientes (sedes y agencias de pago, distritos de resolución de conflictos, etc.).

⁶⁹ La Ley cerrojo impedía al gobierno abrir una nueva propuesta sobre las acreencias pendientes de renegociación. Se había implementado una vez en cada uno de los canjes (2005 y 2010) como señal de que no habría nuevas ofertas para los tenedores de deuda en default.

⁷⁰ Ya en abril de 2005 la Corte Suprema de Justicia de la Nación en su fallo sobre el caso Galli (Galli, Hugo Gabriel y otro c. PEN -Ley 25.561, decretos 1570/01 y 214/02 s. amparo sobre Ley 25.561) dictaminó: “En situaciones de extrema necesidad o crisis institucionales gravísimas, [las obligaciones de pago de deuda] no pueden ser cumplidas hasta el límite de suprimir servicios esenciales que afectarían derechos primarios de sus ciudadanos. Ello también ha sido plasmado en numerosos tratados internacionales, de rango constitucional, que obligan al Estado nacional a cumplir con un estándar mínimo de derechos humanos” (CELS, 2015).

⁷¹ A los mencionados previamente se adicionaron, entre otros, la ex directora gerente del FMI Anne Krueger y el ex primer vicepresidente del Banco Mundial Joseph Stiglitz; los gobiernos de Brasil, Francia y México; y las agencias Jubilee USA Network, Euroclear Bank SA NV y Puente Hnos. Sociedad de Bolsa and Argentine American Chamber of Commerce.

Bank of New York Mellon. Además se sentenció el pago de los 1.330 millones de dólares a los “fondos buitres” antes de julio.

En rigor, esa suma no era el principal obstáculo para destrabar el bloqueo impuesto por el juez neoyorkino, sino que, de realizarse, abría la posibilidad de la cancelación de 15.000 millones de dólares a los demás *holdouts* que se encontraban en las mismas condiciones que los “fondos buitres”, y, en última instancia, habilitaba a que los acreedores que sí habían ingresado a los canjes pudieran demandar por el 100% de sus tenencias anteriores a los canjes debido a la existencia de la cláusula RUFO (Rights Upon Future Offers), que vencía el 31 de diciembre de 2014. Esta cláusula, incluida en el canje de 2005, dictaba que toda mejora en una futura oferta para los tenedores que habían permanecido fuera del acuerdo debía ser garantizada para quienes habían ingresado, lo que elevaba la deuda externa en aproximadamente 120.000 millones dólares adicionales, clausurando el proceso de reestructuración y tornando insolvente el endeudamiento externo del país.

A pesar de los intentos de negociación que ensayó el Ministro de Economía Axel Kicillof en sus comitivas a Nueva York, los “fondos buitres” no aceptaron ninguna opción que no fuera el cobro de la suma definida por Thomas Griesa e incluso interpusieron demandas por las futuras rentas de la explotación de Vaca Muerta. Sólo hubo lugar para el esbozo de un “acuerdo entre privados” que impulsó un grupo de bancos locales, representados por ADEBA, que igualmente no prosperó por el rechazo del gabinete económico, dado que la misma involucraba los depósitos de los ahorristas -y no fondos propios de los bancos- como garantía de pago.

El gobierno argentino eludió la cesación de pagos al continuar depositando los pagos correspondientes a los bonistas que habían ingresado a los canjes los fondos comprometidos⁷². Sin embargo, había un vacío legal que era la resultante del impedimento arbitrario de un pago por orden judicial sin considerar la voluntad del deudor de cumplir con sus obligaciones. De allí que el gobierno argentino decidiera enviar al parlamento el proyecto de Ley de Pago Soberano, que estipulaba que la sede de pago a los bonistas pasara a ser Buenos Aires, evitando el bloqueo interpuesto por el juez de Nueva York.

Además de cosechar el apoyo de buena parte de los organismos de la región, el gobierno de Cristina Fernández de Kirchner presentó un reclamo ante la Corte Internacional de La Haya exigiendo que el gobierno de los EEUU se ocupe de resolver los conflictos derivados de las interpretaciones arbitrarias de la Corte Suprema. Como era previsible, la Corte Internacional desestimó el pedido. Posteriormente, junto al G-77+China⁷³, presentó una demanda ante Naciones Unidas para tratar el tema de las reestructuraciones de deuda soberana, con el propósito de establecer criterios que impidieran que una porción minoritaria de los acreedores bloquearan los procesos de renegociación. Así, en la Asamblea General de la ONU, Argentina logró una victoria diplomática al obtener 124 votos

⁷² El 26 de junio Argentina depositó 832 millones de dólares a los bonistas, de los cuales 539 millones fueron emplazados en el Bank of New York Mellon. Posteriormente comenzó a cursar los depósitos en una cuenta *ad-hoc* del Banco Central y canceló fondos a través del Banco Nación.

⁷³ Este organismo también condenó las acciones de los fondos buitres contra los Estados Nacionales en su cumbre realizada en el Estado Plurinacional de Bolivia en junio de 2014.

favorables, 11 en contra y 41 abstenciones⁷⁴. La resolución aprobada señalaba que era prioridad “aprobar y elaborar, mediante un proceso de negociaciones intergubernamentales y con carácter prioritario [...] un marco jurídico multilateral para los procesos de reestructuración de deuda soberana con miras a, entre otras cosas, aumentar la eficiencia, la estabilidad, y la previsibilidad del sistema financiero internacional”. El Consejo de Derechos Humanos de la ONU decidió elaborar un informe sobre las actividades de los “fondos buitres” en materia de derechos humanos, y se estableció la creación de un comité para la resolución de reestructuraciones de deudas soberanas⁷⁵. A pesar del amplio apoyo recibido por la Argentina en el ámbito internacional, a fines de septiembre de 2014 el juez Griesa declaró que el país incurrió en desacato debido a que la “ilegalidad” de sus acciones violaba sus dictámenes.

En un escenario sumamente complejo en diversos frentes (aceleración de la inflación, presiones cambiarias y elevación de la brecha con el tipo de cambio informal⁷⁶, fuerte reducción de las cotizaciones internacionales de los productos del agro y el petróleo, etc.), la gestión económica buscó mitigar el efecto de la “restricción externa” -por cierto, no solo económica sino también política- mediante diversos acuerdos comerciales y financieros con China y Rusia que fueron de suma importancia no solo en términos de ingresos potenciales de divisas sino también en lo que concierne a los realineamientos en el marco de un nuevo escenario geopolítico mundial.

En suma, la decisión del gobierno nacional de rechazar la extorsión de los “fondos buitres” y del poder judicial norteamericano -supuesto ente “técnico y neutral” que no sólo convalidó la extorsión a un país soberano sino que internacionalizó las propias pugnas internas del poder imperial- se constituyó como un hito decisivo para consolidar la soberanía y la viabilidad económica y social de la Nación. Se trató de resguardar lo avanzado en la renegociación y quita de la deuda externa de 2005 y 2010, así como el pago al FMI, que permitieron -junto a la expropiación de la mayoría accionaria de YPF- reafirmar la soberanía nacional y generar las condiciones para tender a mejorar el nivel de vida de los sectores populares en un estado constitucional de derecho.

⁷⁴ Vale destacar que entre quienes votaron en contra estuvo EEUU, en tanto todos los países latinoamericanos lo aprobaron (salvo México que se abstuvo).

⁷⁵ Al respecto, consultar CELS (2015).

⁷⁶ Asociado a ello la presidenta Cristina Fernández de Kirchner aceptó la renuncia de Carlos Fábrega al frente del Banco Central, señalando: "Hay más de 80.000 expedientes en el Banco Central por infracción a la Ley Penal Cambiaria, con multas multimillonarias, para bancos, para empresas exportadoras, para cerealeras [...] Va a tener que caer el peso de la autoridad regulatoria y monetaria [...] El fiscal cuenta que cuando fueron a hacer los allanamientos se encontraron con personal de seguridad retirado que estaba haciendo la seguridad de estos lugares y también con que desde el Banco Central algunos habían avisado que estaba todo tranquilo, que no iba a pasar nada. Estas son declaraciones del fiscal Gonella" (Discurso presidencial en Casa Rosada, 30/9/2014). La asunción de Alejandro Vanoli representaba un nuevo giro “heterodoxo” del organismo, más propenso ahora a confluir con las directivas de la cartera de economía. A partir de allí se intensificó el control de policía para impedir el funcionamiento del mercado ilegal de divisas, se estableció que no se llevaría adelante una nueva devaluación, se activaron los swaps con China, etc.

Notas finales

Durante los últimos 40 años la deuda externa, ya sea por su inédita expansión o por su posterior y no menos relevante disminución, ocupó un lugar central en el comportamiento macroeconómico de la economía argentina.

Ciertamente, la dictadura militar en 1976 puso en marcha un patrón de acumulación de capital contrapuesto a la sustitución de importaciones que había predominado desde la década de 1930. En ese nuevo planteo económico, social y político que perduró hasta el 2001, el papel de la deuda externa estatal y privada, y la fuga de capitales locales al exterior que operó como su contracara, fueron insustituibles para plasmar el nuevo proceso de acumulación de capital.

No caben dudas que el sector privado fue decisivo en el nuevo funcionamiento económico al concretar el proceso de valorización financiera sustentado en el circuito conformado por diversos momentos sucesivos: el endeudamiento externo, la valorización financiera en el mercado financiero interno y la fuga de recursos al exterior. Sin embargo, no se trató de una creación que fue resultado únicamente de la dinámica del “mercado” sino de una imposición desde el Estado cuya naturaleza se modificó drásticamente por parte de una nueva alianza dominante, cuyo núcleo estuvo conformado por el capital financiero internacional y los grupos económicos locales.

La acción del Estado -tanto de la administración central como de las provinciales, las empresas públicas y el aparato represivo- fue determinante por varios motivos: a) produjo desde el mismo momento del golpe de Estado una inédita redistribución del ingreso en contra de los trabajadores que marcó una nueva matriz distributiva en el largo plazo y se perfeccionó durante la década de 1990 mediante la irrupción de un desempleo masivo; b) impuso como parte de su política económica la apertura en el mercado de bienes y de capitales; c) proveyó mediante su propio endeudamiento las divisas que hicieron posible la fuga de capitales al exterior; d) determinó a través de su endeudamiento en el mercado interno la existencia de un diferencial positivo entre la tasa de interés interna y la internacional que permitió la valorización financiera de los sectores oligopólicos; e) estatizó la deuda externa privada mediante los seguros de cambio durante la década de 1980; f) enajenó el patrimonio nacional mediante la transferencia de la propiedad de las empresas públicas a los grupos económicos locales y empresas extranjeras durante la década de 1990.

En este contexto, es ineludible señalar que todas estas transformaciones socialmente tan regresivas fueron inicialmente posibles por el inédito aniquilamiento de las organizaciones populares mediante la represión estatal y luego por una modificación del sistema de representaciones basado en el “transformismo gramsciano” que cobró forma durante los gobiernos constitucionales que le sucedieron, cuando los sectores de poder integraron a su área de influencia a los dirigentes de los sectores subalternos pero sin otorgarles ninguna concesión a sus respectivas bases sociales.

Desde el 2003 en adelante, la deuda externa siguió siendo decisiva pero estuvo signada por un proceso contrario al que tuvo en el patrón de acumulación anterior, es decir, por el desendeudamiento y el cambio de la composición de la deuda pública. Estas

modificaciones tan relevantes se desplegaron en un contexto en el que la política económica privilegió la expansión de la economía real impulsando el consumo y la industrialización, logrando tasas de crecimiento desconocidas por sus altos registros.

Ciertamente, durante la primera gestión del kirchnerismo se constató en la economía internacional una reversión en los términos del intercambio que habían imperado a lo largo del largo ciclo de la industrialización sustitutiva, lo cual fue importante para expandir las exportaciones y el nivel de actividad. Sin embargo, todo parece indicar que lo decisivo para garantizar ese elevado crecimiento fue la expansión del consumo interno y de la inversión bruta fija.

El hito fundamental en términos del desendeudamiento fue el canje con quita consumado en 2005, mientras que el posterior realizado en 2010 fue complementario pero destacable porque permitió incrementar el monto de la deuda que adhirió al canje por encima del 90%. En cambio, en la modificación de la composición de la deuda externa fue decisiva la estatización de los fondos jubilatorios que pasaron a ser administrado por la ANSES, lo cual permitió incrementar la deuda externa en manos del propio sector público y disminuir, en consecuencia, la tenencia del sector privado.

Estas políticas que fueron complementarias entre sí, se desplegaron en dos etapas dentro del ciclo del kirchnerismo que mantuvieron diferencias que pueden entenderse como significativas en términos políticos y económicos. El primero de esos gobiernos tuvo una impronta decididamente nacional que se expresó en múltiples medidas (canje con quita de la deuda externa, pago al FMI para lograr autonomía en la política económica, mantenimiento del congelamiento de las tarifas de los servicios públicos, etc.). Si bien como parte de ese enfoque se consideró que los grupos económicos locales, que habían ejercido la hegemonía durante el patrón de acumulación anterior, formaban parte constitutiva y relevante de la burguesía nacional, es decir, del bloque social popular. Sin embargo, al mismo tiempo abandonó el “transformismo” y se retomó al planteo clásico en el cual se efectúan concesiones efectivas a los sectores populares tales como fueron el retorno a las negociaciones salariales mediante las paritarias o la notable recomposición del sistema de jubilaciones, etc.

La segunda etapa de este ciclo de gobiernos (2008 en adelante) implicó un cambio cualitativo porque en esos años se concretó una forma de Estado específico de carácter “nacional y popular”. El punto de inflexión entre una y otra etapa lo señaló el histórico conflicto de 2008 con el agro pampeano, a raíz de la Resolución N° 125 sobre las retenciones móviles, que le permitió al kirchnerismo reconfigurar el bloque de poder de la valorización financiera que aparecía fragmentado a fines de ese modelo bajo la propuesta devaluacionista (asociada a los grupos económicos locales y el capital extranjero industrial) y la que proponía la dolarización de la economía (vinculada a los acreedores externos, al capital extranjero ligado a los servicios públicos privatizados y al sector financiero). A partir de allí, el gobierno intensificó el tutelaje estatal sobre los sectores populares -mediante medidas que buscaron incrementar la participación de los asalariados en el ingreso y también a través de institucionalizar reivindicaciones de minorías diversas-, redoblando al mismo tiempo sus esfuerzos encaminados para disciplinar a las diferentes fracciones del

capital dominante que formaban parte del bloque de poder de la valorización financiera, incluyendo también a los grupos económicos locales.

Ambas etapas presentan además diferencias significativas en términos económicos y del contexto internacional en que se desarrollaron. Mientras que en la primera de ellas se registró un inédito crecimiento económico, en la siguiente la expansión fue considerablemente más reducida pero ese hecho no dio lugar a la aplicación de políticas ortodoxas destinadas a garantizar una creciente rentabilidad del capital oligopólico, sino que por el contrario se propuso seguir mejorando las condiciones de vida de los sectores populares.

Visto en perspectiva se puede asumir como hipótesis de trabajo que el gobierno, en el marco de la segunda etapa del kirchnerismo, entre el último trimestre de 2011 y diciembre de 2013, llevó a cabo su intento más profundo para “desdolarizar” la economía argentina. Más allá de los errores que puedan atribuírsele a la forma de implementar esa política, lo que sí permitió confirmar ese enfrentamiento con el poder económico y político establecido fue que la elevada dolarización de la economía tenía profundas raíces estructurales. En primer término, esa característica está estrechamente vinculada con el elevado grado de concentración y extranjerización de la estructura productiva, ya que obviamente esta importante fracción del capital define su rentabilidad en términos de divisas. Sin embargo, en este mismo sentido hay otro factor trascendente que consiste en la acentuada dolarización que actualmente exhibe la burguesía nativa.

El tema de la dolarización del portafolio por parte del capital extranjero es indiscutible porque se trata de un proceso de larga data sobre el cual hay múltiples diagnósticos e interpretaciones, pero no ocurre lo mismo con la expansión de ese fenómeno a la burguesía local y por lo tanto es necesario analizarlo brevemente.

Una de las consecuencias del patrón de acumulación que puso en marcha la dictadura militar fue que al impulsar la fuga de capitales locales al exterior mediante la apertura del mercado de capitales, instaló como rasgo estructural la internacionalización financiera no sólo del núcleo central de la burguesía local (los grupos económicos locales) sino también de los estratos sociales de altos ingresos en general. Esta internacionalización se expresó de una manera contundente en la composición de la fuga de 2001 y las evidencias parciales que sobre la misma se identificaron durante la última década (la composición de los depósitos en el BNP Paribas; el contenido de la denuncia de Hernán Arbizu que fue funcionario del J. P. Morgan en Nueva York y la composición de los depósitos en la sucursal suiza del HSBC que le transfirió el gobierno francés a las autoridades argentinas).

Este nuevo rasgo estructural tiene múltiples y relevantes consecuencias, entre las que se encuentra ser uno de los factores que caracteriza la actual restricción externa que afecta al funcionamiento de la economía argentina. Ello, por la vía de la fuga de capitales locales al exterior y la remisión de utilidades del capital extranjero. Junto a esta problemática converge la disminución del saldo comercial resultante de un conjunto de factores que es conveniente tener en cuenta. Un primer fenómeno es la crisis mundial que se inició a fines de 2008 y continúa en la actualidad. Si bien su importancia es indudable no se trata del único proceso que restringe los resultados de la balanza comercial ya que también en ese sentido inciden

algunas actividades que se constituyen como las más dinámicas de la producción industrial -automotriz y los aparatos eléctricos y electrónicos ensamblados en Tierra del Fuego- y que son, al mismo tiempo, las que generan un mayor déficit en el sector externo. A ellos se les suman las importaciones energéticas (fundamentalmente gas natural) que tuvieron un déficit relevante y creciente desde 2011 en adelante debido a la falta de inversión por parte del oligopolio sectorial.

Finalmente, cabe destacar que la situación del sector externo se vio agravada por el intento de extorsión de los “fondos buitres” que contaron con la complicidad no sólo del juez Griesa sino también del conjunto del sistema judicial norteamericano. Se trata de un conflicto internacional en el que la Argentina cuenta con el apoyo de un amplio espectro de organismos internacionales y que no es posible de ser negociado ya que no solamente están en juego ingentes recursos económicos y el resguardo de la equidad respecto a los acreedores que accedieron al canje, sino principalmente la soberanía nacional.

BIBLIOGRAFÍA CITADA

- Abeles, M., Forcinito, K. y Schorr, M. (2001), *El oligopolio telefónico argentino frente a la liberalización del mercado*, UNQ-FLACSO-IDEP, Buenos Aires.
- Abeles, M., Lavarello, P y Montagu, A. (2012), "Heterogeneidad estructural y restricción externa en la economía argentina" en *Hacia un desarrollo inclusivo, el caso de Argentina*. CEPAL-OIT, Infante Gerstenfeld editores, Santiago de Chile.
- Amico, F., Fiorito, A. y Zelada, A. (2012), "Expansión económica y sector externo en la Argentina de los años 2000: balance y desafíos hacia el futuro", CEFID-AR, Documento de Trabajo N° 45, Buenos Aires.
- Arceo, N. y Wainer, A. (2008). "La crisis de la deuda y el default. Los distintos intereses en torno a la renegociación de la deuda pública". Documento de Trabajo N° 20, Área de Economía y Tecnología de la FLACSO, Buenos Aires.
- Arza, V. y López, A. (2008), "El caso argentino", en López, A. et.al: *La industria automotriz en el MERCOSUR*, Serie Red Mercosur N° 10.
- Azpiazu, D. (1995), "La industria argentina ante la privatización, la desregulación y la apertura asimétricas de la economía. La creciente polarización del poder económico", en Nochteff, H. J. y Azpiazu, D., *El desarrollo ausente. Restricciones al desarrollo, neoconservadorismo y elite económica en la Argentina. Ensayos de Economía política*, FLACSO/Tesis Norma, Buenos Aires.
- Azpiazu, D. (2002), *Las privatizaciones en la Argentina. Diagnósticos y propuestas para una mayor competitividad y equidad social*, CIEPP/OSDE, Buenos Aires.
- Azpiazu, D. (2005), *Las privatizadas. Ayer, hoy y mañana*. Colección Claves para Todos, Capital Intelectual, Buenos Aires.
- Azpiazu, D. y Forcinito, K. (2004), "Historia de un fracaso: la privatización del sistema de agua y saneamiento en el Área Metropolitana de Buenos Aires" en Azpiazu, D., Catenazzi, A. y Forcinito, K., *Recursos públicos, negocios privados: agua potable y saneamiento en el Área Metropolitana de Buenos Aires*, Serie Informes de Investigación N° 19, Universidad Nacional de General Sarmiento, marzo.
- Azpiazu, D., Basualdo, E. M. y Khavisse, M. (1986), *El nuevo poder económico en la Argentina de los ochenta*, Legasa, Buenos Aires.
- Azpiazu, D., Basualdo, E. M. y Nochteff, H. J. (1988), *La revolución tecnológica y las políticas hegemónicas. El complejo electrónico en la Argentina*. Legasa, Buenos Aires.
- Azpiazu, D. y Manzanelli, P. (2011), "Reinversión de utilidades y formación de capital en un grupo selecto de grandes firmas", *Realidad Económica* N° 257, Buenos Aires.
- Azpiazu, D.; Manzanelli, P. y Schorr, M. (2011), *Concentración y extranjerización: la argentina en la posconvertibilidad*. Claves para todos, Buenos Aires.
- Azpiazu, D. y Schorr, M. (2003), *Crónica de una sumisión anunciada. La renegociación con las empresas privatizadas bajo la Administración Duhalde*. Siglo XXI Editores/FLACSO, Buenos Aires.
- Azpiazu, D. y Schorr, M. (2010), *Hecho en Argentina: Industria y economía, 1976-2007*. Buenos Aires: Siglo veintiuno editores.
- Barrera, M. (2013a), "La "desregulación" del mercado de hidrocarburos y la privatización de YPF: orígenes y desenvolvimiento de la crisis energética argentina"; en Basualdo, F., Barrera, M. y Basualdo E., *Las producciones primarias en la Argentina reciente: Minería, petróleo y agro pampeano*. Editorial Cara o Ceca. Buenos Aires.
- Barrera, M. (2013b), Reformas estructurales y caída de reservas hidrocarburíferas: el caso argentino, en *Análisis Económico*; Distrito Federal, México.
- Basualdo, E. (2011), *Sistema político y modelo de acumulación. Tres ensayos sobre la Argentina actual*. Cara o Ceca, Buenos Aires.
- Basualdo, E. M. (1987), *Deuda Externa y poder económico en la Argentina*, Editorial Nueva América, Buenos Aires.
- Basualdo, E. M. (2000), *Acerca de la naturaleza de la deuda externa y la definición de una estrategia política*, FLACSO/Universidad Nacional de Quilmes/Página 12, Buenos Aires.
- Basualdo, E. (2010), *Estudios de historia económica argentina. Deuda externa y sectores dominantes desde mediados del siglo XX a la actualidad*. FLACSO/Siglo XXI Editores Argentina, Buenos Aires (segunda edición).
- Basualdo, E. M., Nahón, C. y Nochteff H. (2007), "La deuda externa privada en la Argentina (1991-2005). Trayectoria, naturaleza y protagonistas", *Revista Desarrollo Económico*, N°

186, Buenos Aires.

- Basualdo, E. M. y Nahón C. (2004), “La presencia de las empresas privatizadas en el sector externo argentino durante la década de 1990. Análisis de sus efectos en el Balance de pagos”, FLACSO, Área de Economía y Tecnología, Documento de Trabajo N° 13, Buenos Aires.
- Basualdo, E. y Kulfas, M. (2000), “Fuga de capitales y endeudamiento externo en la Argentina”, en *Revista Realidad Económica*, Nro. 173, julio-agosto, Buenos Aires.
- Belloni, P. y Wainer, A. (2012), *La Argentina en la posconvertibilidad: ¿un nuevo modelo de desarrollo? Un análisis de los cambios y las continuidades en el intercambio comercial.* Documento de trabajo N° 23. Área de Economía y Tecnología de la FLACSO. Mayo.
- Bernat, G. (2011), “Crecimiento en la Argentina: del stop and go al go (slowly) non stop”, en *Boletín Informativo Techint*, N° 335, Buenos Aires.
- Braun, O (1970), “Desarrollo del capital monopolista en la Argentina”, en *El capitalismo argentino en crisis*, O. Braun (compilador). Siglo XXI, Buenos Aires.
- Braun, O. y Joy, L. (1968), “A model of economic stagnation. A case study of the Argentine economy”, en *The Economic Journal*, N° 312, Sussex, Inglaterra.
- Brodersohn, M. (1973), “Política económica de corto plazo, crecimiento e inflación en la Argentina, 1950-1972”, *Problemas económicos argentinos*, Ediciones Macchi, Buenos Aires
- Calcagno, E. (1987), “Los bancos transnacionales y el endeudamiento externo en la Argentina”, *Cuadernos de la CEPAL*, N° 56, Santiago de Chile.
- Castells, M. J. y Schorr, M. (2013), “¿Sustitución de importaciones en la posconvertibilidad? Una mirada desde la industria automotriz y la de bienes de capital”, en Schorr, M. (coord.): *Argentina en la posconvertibilidad: ¿desarrollo o crecimiento industrial?* Estudios de economía política, Miño y Dávila, Buenos Aires.
- CELS (2015), *Derechos humanos en la Argentina, Informe 2015*, Capítulo XIII (Derechos humanos, desarrollo nacional y deudas soberanas). Siglo XXI. Buenos Aires.
- Chesnais, F (2001), “Introducción general”, Chesnais F. (compilador), *La mundialización financiera. Génesis, costos y desafíos*, Losada, Buenos Aires.
- CIFRA (2011), *El nuevo patrón de crecimiento y su impacto sobre la distribución del ingreso*, Documento de Trabajo N° 9, Buenos Aires.
- CIFRA (2012), *Informe de Coyuntura N° 9*, Buenos Aires.
- CIFRA (2014), *Informe de Coyuntura N° 15*. Buenos Aires.
- CIFRA (2014), *Informe de coyuntura N° 16*, Buenos Aires.
- Cimillo E. y otros (1973), “Un proceso de sustitución de importaciones con inversiones extranjeras: el caso argentino”, en *El desarrollo industrial en la Argentina: sustitución de importaciones, concentración económica y capital extranjero (1950-1970)*, CONADE, Buenos Aires.
- Comisión Especial Investigadora sobre la Fuga de Divisas de la Cámara de Diputados (2005), *La fuga de divisas en la Argentina*, Siglo XXI Editores Argentina, Buenos Aires.
- Damill, M. y Fanelli, J. M. (1988), “Decisiones de cartera y transferencias de riqueza en un período de inestabilidad macroeconómica”, Documento CEDES N° 12, Buenos Aires.
- Damill, M.; Frenkel, R. y Rapetti, M. (2005), “La deuda argentina: historia, default y reestructuración”, *Documento CEDES*, Buenos Aires.
- De Lucchi J. M. (2014), “Macroeconomía de la deuda pública. El desendeudamiento argentino (2003-2012) CEFID-AR, Documento de Trabajo N° 53, Buenos Aires.
- De Pablo, J. (1975), “Precios relativos, distribución del ingreso y planes de estabilización: la experiencia de la Argentina durante 1957-70”, *Revista Desarrollo Económico*, N° 57, IDES, Buenos Aires.
- Diamand, M. (1973), *Doctrinas económicas, desarrollo e independencia*. Editorial Paidós, Buenos Aires.
- Dumenil, G. y Levy, D. (2002), “The field of capital mobility and the gravitation of profit rates”, *Review of Radical Political Economics*, Vol. 34, N° 4.
- Equipo de Gestión Económica y Social (2004), *Reestructuración de la deuda pública argentina*; EGES (www.eges.com.ar), febrero, Buenos Aires.
- Fernández Bugna, C. y Porta, F. (2011), “La industria manufacturera: trayectoria reciente y cambios estructurales”, en PNUD: *La Argentina del largo plazo: crecimiento, fluctuaciones y cambio estructural*, Buenos Aires.

- FMI (2013), "Sovereign Debt Restructuring—Recent Developments and Implications for the Fund's Legal and Policy Framework, International Monetary Fund. Traducción del Ministerio de Economía y FFPP de Argentina.
- Frenkel, R. (1980), "El desarrollo reciente del mercado de capitales en la Argentina", en *Revista Desarrollo Económico*, IDES, Buenos Aires.
- Gaggero, J.; C. Casparrino y E. Libman (2007), "La fuga de capitales. Historia, presente y perspectivas", CEFID-AR, Documento de Trabajo N° 14, Buenos Aires.
- Gaggero, J.; Rúa, M.; Gaggero, A. (2013), "Fuga de Capitales III. Argentina (2002-2012). Magnitudes, evolución, políticas públicas y cuestiones fiscales relevantes". CEFID-AR. Documento de Trabajo N° 52. Buenos Aires.
- Gogliormella, C. y Malic, E. (2013), "La deuda pública en Argentina: un análisis del canje del año 2005", *Revista del Centro Cultural de la Cooperación*, N° 18, Buenos Aires.
- Grondona, V. (2014), "Fuga de capitales IV. La manipulación de los precios de transferencias CEFID-AR, Documento de Trabajo N° 58, Buenos Aires.
- Informe Mosconi (2012), "Informe Mosconi: Sobre la estrategia de depredación, desinversión y desabastecimiento de Repsol descubierta por el Equipo de Intervención de YPF S.A.". Buenos Aires.
- Kar, D. y Freitas, S. (2012), "Illicit Financial Flows From Developing Countries: 2002-2010". GLOBAL FINANCIAL INTEGRITY. Disponible en http://iff.gfintegrity.org/documents/dec2012Update/Illicit_Financial_Flows_from_Developing_Countries_2001-2010-HighRes.pdf
- Keifman, S. (1988), "Argentina bajo el Plan Baker", América Latina Internacional, FLACSO, abril-junio, Buenos Aires.
- Kulfas, M. (2005), "Internacionalización financiera y fuga de capitales. Argentina, Brasil, Chile y México en los años '90". Área de Economía y Tecnología de FLACSO, Documento de Trabajo N° 17, Buenos Aires.
- Kulfas, M., Schorr, M. (2003), *La deuda externa argentina. Diagnóstico y lineamientos propositivos para su reestructuración*. CIEPP/OSDE, Buenos Aires.
- Kupelian R. y Rivas M. (2014), Fondos buitres. El juicio contra Argentina y la dificultad que representan en la economía mundial. Documento de Trabajo N° 49. CEFID-AR. Febrero. Buenos Aires.
- Machinea J. L. y Sommer, J. (1990), "El manejo de la deuda externa en condiciones de crisis de balanza de pagos: la moratoria 1988-1989". Documento CEDES, N° 59, Buenos Aires.
- Maia, J. L. (1993), "El ingreso argentino al Plan Brady", en *Boletín Informativo Techint*, N° 274, abril-junio, Buenos Aires.
- Manzanelli, P. (2014): *¿Retención inversora? Grandes empresas y estrategias de acumulación durante la posconvertibilidad*, FLACSO, Tesis de Maestría, Buenos Aires.
- Manzanelli, P. y González, M. (2012), "La industria en la posconvertibilidad. El caso del complejo automotor", Área de Economía y Tecnología de FLACSO, Documento de Trabajo N° 25, Buenos Aires.
- Manzanelli, P. y Schorr, M. (2013), "Oligopolio y formación de precios. La industria argentina en la posconvertibilidad", en Schorr, M. (coord.). *Argentina en la posconvertibilidad: ¿Desarrollo o crecimiento industrial? Estudios de Economía Política*, Miño y Dávila, Buenos Aires.
- MECON (2014), Varios informes. Disponibles en <http://www.economia.gob.ar/DESENDEUDAR/es/index.htm>.
- Müller, A. (2013), "Default y reestructuración: ¿Cuál fue la real quita de la deuda pública argentina?", Documento de Trabajo N° 32, CESPFA-FCE-UBA, Buenos Aires.
- Myrdal, G. (1968), *Asian Drama*, Tomo I, Londres, 1968. Citado en Maurice Dobb (1975), *Teorías del valor y de la distribución desde Adam Smith*, Siglo XXI, México.
- Nochteff, H. (1984), *Desindustrialización y retroceso tecnológico en la Argentina, 1976-1982. La industria electrónica de consumo*, FLACSO-Grupo Editor Latinoamericano, Buenos Aires.
- O'Donnell, G. (1984), "Apuntes para una teoría del Estado", en "Teoría de la burocracia estatal", Oszlak, O. (comp.), Paidós, Buenos Aires.
- O'Donnell, G. (1977), "Estado y alianzas en la Argentina, 1956-1976", *Revista Desarrollo Económico*, N° 64, IDES, Buenos Aires.
- Olivera, G. (1994), "La ciencia económica como hermenéutica social", Separata del Volumen X de la Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba, "Estudios en Honor de Pedro J. Frías", junio.

- Portantiero J. (1977), “Economía y política en la crisis argentina: 1958-1973”, *Revista Mexicana de Sociología* N° 2, México.
- Presentación argentina ante la Corte Internacional de La Haya (2014), Demanda de institución de procedimientos presentada ante la Secretaría de la Corte el 7 de agosto. “Disputa concerniente a las decisiones de la justicia de los EEUU relacionadas con la reestructuración de la deuda soberana argentina (Argentina vs. EEUU)”. Disponible en <http://www.mecon.gov.ar/DESENDEUDAR/es/doc/documentacion-070814.pdf>.
- Sbattella, J., Chena, P., Palmieri, P. y Bona, L. (2012), *Origen, apropiación y destinos del excedente económico en la Argentina de la postconvertibilidad*. Editorial Coliheu, Buenos Aires.
- Schorr, M. (coord.) (2013): *Argentina en la posconvertibilidad: ¿desarrollo o crecimiento industrial? Estudios de economía política*, Miño y Dávila, Buenos Aires
- Schorr M. y Porcelli, L. (2014), La industria electrónica de consumo en Tierra del Fuego. Régimen promocional, perfil de especialización y alternativas de desarrollo sectorial en la posconvertibilidad. Documentos de Investigación Social. N° 26. UNSAM/IDAES. Buenos Aires.
- Schvarzer, J. y Finkelstein H. (2004), “Renegociación de la deuda: un panorama confuso de montos, quitas, pagos y sustentabilidad futura”, en: *Notas de Coyuntura N°16*, CESP, FCE-UBA, Buenos Aires.
- Sourrouille, J. (1976), “El impacto de las empresas transnacionales sobre el empleo y los ingresos: el caso de la Argentina”, OIT, Buenos Aires.
- Zaiat, A. (2012), *Economía a contramano*. Planeta, Buenos Aires.
- Ziegler, J. (2014), “Los fondos buitres hacen el trabajo sucio”. Entrevista publicada en Página/12, 5 de octubre de 2014, Buenos Aires.

DOCUMENTOS PUBLICADOS POR EL CEFID-AR:

- Nº 1 – “METAS DE INFLACIÓN: IMPLICANCIAS PARA EL DESARROLLO”. Martín Abeles y Mariano Borzel. Junio 2004
- Nº 2 – “ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE EL ROL DE LA BANCA PÚBLICA”. Daniel Kampel y Adrian Rojze. Noviembre 2004
- Nº 3 – “REGULACIÓN BANCARIA EN ARGENTINA DURANTE LA DÉCADA DEL 90”. Guillermo Wierzba y Jorge Golla. Marzo 2005
- Nº 4 – “BANCA COOPERATIVA EN FRANCIA. UN ESTUDIO DE CASO”. Mariano Borzel. Junio 2005
- Nº 5 – “LA CUESTIÓN TRIBUTARIA EN ARGENTINA. LA HISTORIA, LOS DESAFÍOS DEL PRESENTE Y UNA PROPUESTA DE REFORMA”. Jorge Gaggero y Federico Grasso. Julio 2005
- Nº 6 – “SOCIEDAD DE GARANTÍA RECÍPROCA. UNA HERRAMIENTA PARA EL DESARROLLO DEL CRÉDITO PYME”. Alejandro Banzas. Octubre 2005
- Nº 7 – “EL MANEJO DE LA CUENTA CAPITAL: ENSEÑANZAS RECIENTES Y DESAFÍOS PARA ARGENTINA” Autor: Mariano Borzel, Colaborador: Emiliano Libman. Diciembre 2005
- Nº 8 – “FINANCIAMIENTO A PYMES EN LA BANCA PÚBLICA. ESTUDIO DE CASO: DESARROLLO DE MODELOS DE SCORING DE RIESGO CREDITICIO EN EL BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES”. César Marcelo Ciappa. Enero 2006
- Nº 9 – “LA CRISIS ARGENTINA DE 2001. ALGUNOS TÓPICOS SOBRE SU IMPACTO EN EL PORTAFOLIO Y LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO”. Máximo Sangiácomo. Febrero 2006
- Nº 10 – “DIMENSIÓN DE LOS CONGLOMERADOS FINANCIEROS. EL CASO ARGENTINO” Autor: Jorge Golla Colaborador: Lorena E. Fernández. Mayo 2006
- Nº 11 – “EL SPREAD BANCARIO EN LA ARGENTINA. UN ANÁLISIS DE SU COMPOSICIÓN Y EVOLUCIÓN (1995-2005)”. Federico Grasso y Alejandro Banzas. Agosto 2006
- Nº 12 – “LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN LA POST-CONVERTIBILIDAD. PRINCIPALES TENDENCIAS EN UN NUEVO PATRÓN DE CRECIMIENTO” Ariana Sacroisky Octubre 2006
- Nº 13 – “ESTRUCTURA PRODUCTIVA Y DETERMINACIÓN DE PRECIOS. UN ABORDAJE SECTORIAL (2002-2005)” Mariano Borzel y Esteban Kiper. Noviembre 2006
- Nº 14 – “LA FUGA DE CAPITALES. HISTORIA, PRESENTE Y PERSPECTIVAS”. Jorge Gaggero, Claudio Casparrino y Emiliano Libman. Mayo 2007
- Nº 15 – “LA INVERSIÓN Y SU PROMOCIÓN FISCAL ARGENTINA, 1974 – 2006” Jorge Gaggero y Emiliano Libman, Junio 2007
- Nº 16 – “DESAFÍOS DE LA RECONFIGURACIÓN PRODUCTIVA EN ARGENTINA. APORTES PARA EL DEBATE ACTUAL”. María Agustina Briner, Ariana Sacroisky y Magdalena Bustos Zavala. Julio 2007
- Nº 17 – “LA SOSTENIBILIDAD DE LA POLÍTICA DE ESTERILIZACIÓN”. Roberto Frenkel. Agosto 2007
- Nº 18 – “EL FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA EN ARGENTINA. HISTORIA RECIENTE, SITUACIÓN ACTUAL Y DESAFÍOS”. Alejandro Banzas y Lorena Fernández. Septiembre 2007
- Nº 19 – “NUEVAS ARQUITECTURAS FINANCIERAS REGIONALES. SU INSTITUCIONALIDAD Y CARACTERÍSTICAS”. Guillermo Wierzba. Diciembre 2007
- Nº 20 – “UN ESTUDIO DE CASOS SOBRE BANCA DE DESARROLLO Y AGENCIAS DE FOMENTO” Claudio Golonbek y Emiliano Sevilla. Mayo de 2008
- Nº 21 – “BANCA DE DESARROLLO EN ARGENTINA. BREVE HISTORIA Y AGENDA PARA EL DEBATE” Claudio Golonbek, Septiembre 2008
- Nº 22 - “LA REGULACIÓN FINANCIERA BASILEA II. LA CRISIS Y LOS DESAFÍOS PARA UN CAMBIO DE PARADIGMA” Guillermo Wierzba, Estela del Pino Suarez, Romina Kupelian y Rodrigo López. Noviembre 2008

- N° 23 – “LA PROGRESIVIDAD TRIBUTARIA. SU ORIGEN, APOGEO Y EXTRAVÍO (Y LOS DESAFÍOS DEL PRESENTE)” Jorge Gaggero. Diciembre 2008
- N° 24 – “LAS ESTRATEGIAS DE FOCALIZACIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA. LECCIONES PARA LA ARGENTINA DE LAS EXPERIENCIAS DE SINGAPUR, MALASIA Y LA REPÚBLICA CHECA” Ariana Sacroisky. Abril 2009
- N° 25 – “DESIGUALDAD Y CRECIMIENTO. LA LITERATURA, LOS DEBATES Y SU MEDICIÓN” Autor: Federico Grasso Colaboración: María José Castells. Mayo 2009.
- N° 26 – “CRISIS MUNDIAL. ELEMENTOS PARA SU ANÁLISIS”. Enrique Arceo, Claudio Golonbek y Romina Kupelian. Julio 2009
- N° 27 – “TITULIZACIÓN HIPOTECARIA EL INSTRUMENTO. RESEÑA DE EXPERIENCIAS. ENSEÑANZAS Y DESAFIOS POST-CRISIS PARA SU USO EN LA ARGENTINA”. Alejandro Banzas y Lorena Fernández. Agosto 2009
- N°28 – “BANCA DE DESARROLLO UN ESTUDIO DE CASO: BNDES, DISEÑO INSTITUCIONAL Y ROL CONTRACICLICO”. Claudio Golonbek y Andrea Urturi. Marzo de 2010.
- N°29- “LA FUGA DE CAPITALES II. ARGENTINA EN EL ESCENARIO GLOBAL (2002-2009). Jorge Gaggero, Romina Kupelian y María Agustina Zelada. Julio de 2010.
- N°30- “CENTRO, PERIFERIA Y TRANSFORMACIONES EN LA ECONOMIA MUNDIAL”. Enrique Arceo y María Andrea Urturi. Agosto de 2010.
- N°31- “EL REGIMEN BAJO PRESION: LOS ESQUEMAS DE METAS DE INFLACION EN BRASIL, CHILE, COLOMBIA Y PERU DURANTE EL BOOM EN LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE MATERIA PRIMA”. Martin Abeles y Mariano Borzel. Septiembre de 2010.
- N°32- “LOS DESAFÍOS PARA SOSTENER EL CRECIMIENTO. EL BALANCE DE PAGOS A TRAVÉS DE LOS ENFOQUES DE RESTRICCIÓN EXTERNA”. Rodrigo López y Emiliano Sevilla. Octubre de 2010.
- N°33- “EL SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO. LA EVOLUCIÓN DE SU REGIMEN REGULATORIA DESDE LA LIBERALIZACIÓN FINANCIERA. IMPACTOS RELEVANTES SOBRE EL CRÉDITO Y LA ECONOMÍA REAL”. Guillermo Wierzba, Estela del Pino Suarez y Romina Kupelian. Noviembre de 2010
- N°34 - “AMERICA LATINA: EXPANSIÓN, CRISIS Y DESPUÉS. UN ESTUDIO DE CASO SOBRE LA POLÍTICA CONTRACÍCLICA EN ARGENTINA”. Guillermo Wierzba y Pablo Mareso. Diciembre 2010.
- N°35 - “PRODUCTO POTENCIAL Y DEMANDA EN EL LARGO PLAZO: HECHOS ESTILIZADOS Y REFLEXIONES SOBRE EL CASO ARGENTINO RECIENTE”. Fabián Amico, Alejandro Fiorito y Guillermo Hang. Enero 2011.
- N°36 - “SECTOR FINANCIERO ARGENTINO 2007/2010. NORMALIZACIÓN, EVOLUCIÓN RECIENTE Y PRINCIPALES TENDENCIAS”. Claudio Golonbek y Pablo Mareso. Marzo 2011.
- N°37 - “LA REGULACIÓN DE LA BANCA EN ARGENTINA (1810-2010). DEBTAES, LECCIONES Y PROPUESTAS”. Guillermo Wierzba y Rodrigo López. Junio 2011.
- N°38 - “PLANIFICAR EL DESARROLLO. APUNTES PARA RETOMAR EL DEBATE”. Claudio Casparrino, Agustina Briner y Cecilia Rossi. Julio 2011.
- N°39 - “MÁRGENES UNITARIOS FLEXIBLES, CICLO ECONÓMICO, E INFLACIÓN”. Gustavo A. Murga y María Agustina Zelada. Agosto 2011.
- N°40 - “IMPACTO DEL PRESUPUESTO SOBRE LA EQUIDAD. CUADRO DE SITUACIÓN (ARGENTINA 2010)”. Jorge Gaggero y Darío Rossignolo. Septiembre 2011.
- N°41 - “DIMENSIÓN Y REGULACIÓN DE LOS CONGLOMERADOS FINANCIEROS. EL CASO ARGENTINO”. Romina Kupelian y María Sol Rivas. Diciembre 2011.
- N° 42 “Globalización financiera y crisis. Los límites que impone la OMC para la regulación estatal”. Ariana Sacroisky y María Sol Rivas. Abril 2012
- N° 43 – “Estrategias de desarrollo y regímenes legales para la inversión extranjera”. Enrique Arceo y Juan Matias De Lucchi. Mayo 2012.

- Nº 44 – “El enfoque de dinero endógeno y tasa de interés exógena”. Juan Matías De Lucchi. Junio 2012.
- Nº 45 – “Expansión económica y sector externo en la Argentina de los años 2000”. Balance y desafíos hacia el futuro. Fabián Amico, Alejandro Fiorito y María Agustina Zelada. Julio 2012.
- Nº 46 – “Impacto sobre la equidad II. Simulación de los efectos distributivos de cambios en el gasto público y los impuestos. (Argentina, 2010)”. Jorge Gaggero y Darío Rossignolo. Septiembre 2012.
- Nº 47 – “Impacto sobre la equidad III. Fiscalidad y Equidad en la Argentina: un enfoque de equilibrio general”. María Priscila Ramos y Leandro Antonio Serino. Con el asesoramiento de Jorge Gaggero y Darío Rossignolo. Octubre 2012.
- Nº 48 “SECTOR EXTERNO Y POLÍTICA FISCAL EN LOS PAÍSES EN DESARROLLO. LA EXPERIENCIA DE AMÉRICA LATINA ANTE LA CRISIS INTERNACIONAL DE 2008-2009. Martin Abeles, Juan Cuattromo, Pablo Mareso y Fernando Toledo. Marzo 2013.
- Nº 49 “FONDOS BUITRE. EL JUICIO CONTRA ARGENTINA Y LA DIFICULTAD QUE REPRESENTAN EN LA ECONOMÍA MUNDIAL” Romina Kupelian y Maria Sol Rivas. Septiembre 2013.
- Nº 50 “LA UNIDAD Y LA INTEGRACIÓN ECONÓMICA DE AMÉRICA LATINA: SU HISTORIA, EL PRESENTE Y UN ENFOQUE SOBRE UNA OPORTUNIDAD INÉDITA”. Guillermo Wierzba, Jorge Marchini, Romina Kupelian y María Andrea Urturi. Octubre 2013.
- Nº 51 “LA POLÍTICA FISCAL EN EL ENFOQUE DE HAAVELMO Y KALECKI. EL CASO ARGENTINO RECIENTE”. Fabián Amico. Noviembre 2013.
- Nº 52 “LA FUGA DE CAPITALS III. ARGENTINA (2002-2012). MAGNITUDES, EVOLUCIÓN, POLÍTICAS PÚBLICAS Y CUESTIONES FISCALES RELEVANTES. Jorge Gaggero. Magdalena Rua, Alejandro Gaggero. Diciembre 2013.
- Nº 53 “MACROECONOMÍA DE LA DEUDA PÚBLICA. EL DESENDEUDAMIENTO ARGENTINO (2003-2012) Juan Matías De Lucchi. Enero 2014.
- Nº 54 “CRECIMIENTO Y BRECHA DE INFRAESTRUCTURA”. Norberto E. Crovetto, Guillermo Hang, Claudio Casparrino. Febrero 2014.
- Nº 55 “RACIONAMIENTO DE CREDITO EN UN MARCO DE DINERO PASIVO Y REFERNCIA POR LA LIQUIDEZ DE LOS BANCOS” Rodrigo López y Pablo Mareso. Marzo 2014.
- Nº 56 “ CRÉDITO Y COMUNIDAD. DEBATES, ESQUEMAS Y EXPERIENCIAS EN EL CAMPO DE LAS FINANZAS SOLIDARIAS” Ariana Sacroisky y Andrea Urturi. Abril 2014
- Nº 57 “SOSTENIBILIDAD E IMPLICANCIAS DEL DESACOPLE ENTRE EL CENTRO Y LA PERIFERIA EN EL CONTEXTO LATINOAMERICANO” Fabián Amico. Mayo 2014
- Nº58 “FUGA DE CAPITALS IV. ARGENTINA, 2014. LA MANIPULACIÓN DE LOS PRECIOS DE TRANSFERENCIA” Verónica Grondona con la supervisión de Jorge Gaggero.
- Nº 59 “EXCEDENTE Y DESARROLLO INDUSTRIAL EN ARGENTINA: SITUACIÓN Y DESAFÍOS” Autores: Fernando Porta, Juan Santarcangelo y Daniel Scheingart. Julio 2014
- Nº 60 “FUGA DE CAPITALS V. ARGENTINA, 2014. LOS “FACILITADORES” DE LA FUGA”. Autora: Magdalena Rua con la supervisión de Jorge Gaggero. Agosto 2014
- Nº 61 “POLÍTICA MONETARIA, BANCOS PÚBLICOS Y FLUJOS DE CAPITALS EN CHINA. UN MERCADO FINANCIERO LIDERADO POR EL ESTADO” Autor: Juan Matías De Lucchi. Septiembre 2014
- Nº 62 “UNA MIRADA CRITICA AL PARADIGMA DEL MULC” Autor: Estanislao Malic. Octubre 2014
- Nº 63 “LA SOJA EN ARGENTINA (1990-2013): CAMBIOS EN LA CADENA DE VALOR Y NUEVA ARTICULACIÓN DE LOS ACTORES SOCIALES” Autores: Martin Burgos, Ernesto Mattos y Andrea Medina. Noviembre 2014
- Nº 64 “Dinámica de la producción industrial y la sustitución de importaciones. Reflexiones históricas y balance del período 2003-2013” Autores: Matías Kulfas, Evelin Goldstein y Martín Burgos. Diciembre 2014

Nº65 “TÓPICOS SOBRE MERCADOS Y BANCA CENTRAL. REDISCUTIENDO LOS DESAFÍOS DE LA POLÍTICA ANTE LA CRISIS GLOBAL” Autor: Juan Matías De Lucchi. Enero 2015

Nº 66 “EL G20 Y LOS DEBATES PENDIENTES” Autores: Parte I: Guillermo Wierzba, con la colaboración de Verónica Grondona. Parte II: Jorge Gaggero, con la colaboración de Fabián Amico y Romina Kupelian. Febrero 2015

Nº 67 “LOS SALARIOS REALES EN EL LARGO PLAZO: SURGIMIENTO DE UN NUEVO PISO ESTRUCTURAL DE LAS REMUNERACIONES EN ARGENTINA”. Autor: Fabián Amico. Marzo 2015