



Universidad
Nacional de
General
Sarmiento

II JORNADAS DE **ECONOMÍA POLÍTICA**

10 y 11 de noviembre de 2008 - Campus UNGS

La posición de los distintos actores involucrados en el proceso de renegociación de la deuda externa.

Nicolás Arceo
Andrés Wainer

INSTITUTO DE INDUSTRIA
UNIVERSIDAD NACIONAL DE GENERAL SARMIENTO

jornadaecopol@ungs.edu.ar / www.ungs.edu.ar/ecopol
(54 11) 4469-7552 o 4469-7500 int. 7160

La posición de los distintos actores involucrados en el proceso de renegociación de la deuda externa.

Nicolás Arceo¹

Andrés Wainer²

Abstract:

Tras el fracaso de los diversos intentos llevados adelante por el gobierno de la Alianza para evitar el cese de pagos de la deuda pública, a fines del año 2001 el presidente provisional Rodríguez Saá declaró el *default* de la misma. En ese momento, se inició un largo proceso de renegociación que fue llevado adelante inicialmente por la administración Duhalde y concluido durante el gobierno de Nestor Kirchner.

Esta ponencia se propone reconstruir someramente el proceso de renegociación de la deuda e indagar acerca de la posición que tuvieron los distintos actores involucrados a lo largo del período comprendido entre la declaración del *default* y la “oferta de Buenos Aires”. En definitiva, se intentan analizar los determinantes del elevado grado de aceptación de la propuesta realizada por el gobierno argentino, “éxito” que sólo puede ser entendido en el marco de la situación económica y social por la que atravesaba nuestro país y el elevado grado de fragmentación que presentaban los acreedores.

Palabras clave: acreedores, default, deuda externa, oferta de Buenos Aires, renegociación

¹ Investigador del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

² Investigador del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO y becario CONICET.

1. Antecedentes.

En diciembre de 2001, tras los fallidos intentos por evitar el *default* de la deuda anteriormente mencionados (blindaje, megacanje y préstamos garantizados), para la mayor parte de los actores políticos y corporativos en juego era evidente que la Argentina se encaminaba inevitablemente a la cesación de pagos. La única posibilidad que existía de evitar este desenlace era utilizando las menguadas reservas del Banco Central, opción que sólo parecía aceptable para un pequeño sector de la derecha neoliberal. Justamente, con el objetivo de que no se pusieran en riesgo las reservas, los legisladores del Partido Justicialista realizaron el 19 de diciembre una presentación a la justicia que buscaba evitar que se pudiera echar mano sobre las arcas del Banco Central con esos fines. Por otra parte, al día siguiente de esta presentación, tras la caída del presidente De La Rúa, el secretario del Tesoro estadounidense, Paul O'Neill dejó en claro que los Estados Unidos no brindarían ayuda financiera al país y que, en esas condiciones, la Argentina no iba a poder pagar la deuda externa.

A estos reconocimientos implícitos del *default* que se avecinaba, le sucedieron acciones explícitas a favor de tomar una medida en este sentido. De esta manera los legisladores del PJ y la UCR en conjunto sostuvieron el mismo 20 de diciembre la necesidad de devaluar y declarar el cese de pagos de la deuda por el transcurso de un año. Pero esta medida también cosechó apoyo entre varios de los más importantes representantes de la burguesía argentina: al día siguiente fue José De Mendiguren, por entonces presidente de la Unión Industrial Argentina (UIA) y del Grupo Productivo, quien reclamó la reestructuración de la deuda junto a la devaluación del peso. Las Confederaciones Rurales Argentinas (CRA) fueron el único miembro del Grupo Productivo que no aprobó el documento donde se pedían estas medidas. En cambio sí lo hicieron la UIA, la Cámara Argentina de la Construcción y la asociación que nuclea a los bancos oficiales y cooperativos (Abappra). En dicho documento se reclamaba, además de la moratoria de la deuda externa, la devaluación y la pesificación de la economía.

La primera señal concreta de la cesación de pagos se dio durante la breve presidencia del senador Ramón Puerta, ya que no se pagaron los vencimientos de deuda que correspondían al día posterior a la caída de De La Rúa (21 de diciembre). Finalmente, el 23

de diciembre, el flamante presidente Adolfo Rodríguez Saá anunció en el Congreso de la Nación la suspensión de los pagos de la deuda externa. El por entonces gobernador de Santa Cruz, Néstor Kirchner, manifestó su acuerdo con la cesación de pagos, como así también lo hizo el entonces senador Eduardo Duhalde³. Pero el cese de los pagos de la deuda no recibió impulso sólo desde el justicialismo sino también desde el partido desplazado del poder, el cual manifestó su apoyo a través de su presidente, Angel Rozas. El masivo giro realizado por el grueso de la clase política sobre la deuda externa no se debe a un renovado antiimperialismo de los partidos tradicionales sino a que, sobre un hecho inevitable, se buscaba tratar de sacar algún rédito político haciéndolo pasar como una decisión de soberanía nacional.

Es un hecho que la declaración del *default* era inevitable, ya que no causó ninguna sorpresa ni en la Argentina ni en ninguna parte del mundo. En *Wall Street* este desenlace era esperado hace tiempo, así como en el ambiente económico y financiero europeo, particularmente en Italia e Inglaterra, donde no mostraron sorpresa ante la noticia, aunque sí temor⁴. El único gobierno extranjero que en los días inmediatamente posteriores a la declaración de la suspensión de los pagos manifestó expresamente su apoyo político al gobierno argentino fue el español. En este sentido, su canciller sostuvo que mientras hubiese seguridad jurídica, las empresas españolas no se iban a retirar del país⁵. Por su parte, asombrosamente –o no- el FMI evitó pronunciarse respecto al *default* sosteniendo que no iba a realizar comentarios en lo inmediato.

En el plano interno, más allá de aquellos actores que reclamaban abiertamente el cese de los pagos de la deuda (UIA, CGT, políticos, legisladores, etc.), lo que más llamó la atención fue la resignación o aceptación del hecho por parte de actores tradicionalmente interesados en mantener buenas relaciones con la comunidad financiera internacional. En el caso particular de la Sociedad Rural Argentina (SRA), sus dirigentes sostuvieron que, con o sin declaración, el *default* iba a ocurrir igual, e inclusive fueron más lejos y aprovecharon la coyuntura para realizar demandas a los países acreedores para que abriesen más sus

³ Ver “Kirchner está de acuerdo con la cesación de pagos”, Diario La Nación, 23/12/01; “Duhalde dijo que hay que respetar la suspensión del pago de la deuda”, Diario La Nación, 24/12/01.

⁴ Al respecto consultar Diario La Nación, 23/12/01 y 24/12/01.

⁵ Al respecto consultar Diario La Nación en sus ediciones del 27/12/01 y del 29/12/01.

mercados a la producción agropecuaria argentina⁶. Por su parte, la tradicionalmente liberal Cámara Argentina de Comercio manifestó su “inquietud” por el tema de la deuda, teniendo en cuenta que el crédito es un componente fundamental del comercio, sobre todo en el financiamiento de las exportaciones e importaciones.

Si bien en un principio no estaban del todo claro los alcances del *default* argentino, antes de que terminase el año el gobierno decidió renovar Letes por \$ 450 millones y le pagó intereses al FMI por u\$s 17 millones. El *default* fue finalmente oficializado por el gobierno de Duhalde el 3 de Enero de 2002, al dejarse impago el vencimiento de un bono denominado en liras italianas. Ese mismo día los acreedores nucleados en el *Argentine Bondholders Committee* (ABC) buscaron abrir el diálogo con el gobierno argentino para negociar por la deuda. Por su parte, el gobierno de los Estados Unidos condicionó su ayuda para que el país estableciera un plan de reactivación financiera con el FMI y, paralelamente, sostuvo que su gobierno no tenía una política específica respecto a la reestructuración de la deuda argentina.

Sin embargo, la interrupción de los pagos de la deuda externa no fue válida por igual para todos los acreedores, ya que el equipo económico del nuevo gobierno, comandado por Remes Lenicov, decidió continuar realizando los pagos de deuda a los organismos multilaterales de crédito, a la vez que pesificó a 1,40 pesos por dólar (más CER) toda la deuda sujeta a la ley argentina (préstamos garantizados y títulos públicos colocados en la plaza local).

Este conjunto de medidas tuvieron un significativo efecto sobre la lógica de funcionamiento de la economía argentina, comenzándose a delinear un nuevo patrón de crecimiento. Las principales características del mismo son sucintamente analizadas en el próximo punto.

2. Radiografía de los acreedores de la deuda externa.

Entre los acreedores de deuda externa argentina se encuentran numerosos actores de muy diversa índole y procedencia: desde organismos internacionales hasta ahorristas

⁶ Al respecto ver “Creen que la tercera moneda anunciada por el Gobierno debe ser una medida transitoria y limitada” en Diario La Nación, 24/12/01.

individuales a lo largo de todo el planeta. En este apartado se presentarán sólo los casos más relevantes, determinados por el monto de deuda que detentan y la capacidad de *lobby* político de los mismos.

En primer lugar se puede identificar a los acreedores institucionales, entre los cuales se encuentran los organismos multilaterales de crédito: el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). En general, los tres organismos actúan coordinadamente y, particularmente, el Banco Mundial y el BID sólo pueden aprobar créditos que no sean de inversión a países que tengan un acuerdo vigente o el “visto bueno” del FMI⁷. Cabe destacar que, si bien en un primer momento no estaba del todo claro que era lo que iba a suceder, finalmente la deuda con estos organismos se siguió pagando. En términos generales, los organismos multilaterales de crédito expresan los intereses de los países centrales y, principalmente, –aunque la relación cambia de acuerdo a la circunstancias- de los Estados Unidos.

También entre los acreedores institucionales multilaterales se encuentra el denominado “Club de París”, el cual está integrado de forma permanente por los gobiernos de Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, EE.UU., España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Japón, Noruega, Rusia, Países Bajos, Reino Unido, Suecia, y Suiza. Si bien este ente no tiene un status oficial ya que el mismo es un foro “informal” de gobiernos acreedores, para alcanzar un acuerdo con el mismo también se requiere del “visto bueno” de FMI. Se adelanta ya que la deuda con el Club de París es la única parte aún pendiente de renegociación, descontando a los acreedores que no entraron en el canje. Más allá del Club, cada gobierno extranjero puede otorgar créditos de carácter bilateral a cualquier país, como de hecho sucedió entre, por ejemplo, España y la Argentina.

Otros prestamistas extranjeros históricos, además de los gobiernos extranjeros, han sido los bancos comerciales privados, pero debe destacarse que la importancia de los mismos como acreedores directos ha disminuido sustancialmente después de la crisis de la deuda de los años ochenta y los mismos pasaron a ser principalmente “agentes”

⁷ Los créditos de inversión están destinados a la adquisición de bienes de capital, la realización de obras o la contratación de servicios específicos. Estos desembolsos no necesariamente están sujetos a la “aprobación” del FMI, mientras que sí lo están los créditos relacionados con políticas de “desarrollo” o “con fines de ajuste”, los cuales no poseen un destino específico para su uso. Al respecto consultar Bembi y Nemiña (2007).

intermediarios entre los acreedores y los deudores, evitando así poner en riesgo su propio capital.

En este sentido, los cambios en el sistema financiero internacional en las últimas tres décadas⁸ han dado lugar a un nuevo tipo de actor con un peso creciente y mayoritario, el cual ha pasado a jugar un rol clave en la cuestión de la deuda externa: los compradores “individuales” de bonos emitidos por un Estado Nacional. La gran novedad está representada, sobre todo, por los tenedores de bonos “minoristas”, los cuales figuran entre los acreedores no institucionales (puede ser cualquier individuo que haya comprado alguno de los bonos de la deuda argentina). También se destacan los tenedores de bonos mayoristas, los cuales generalmente están vinculados a alguna institución. Es importante mencionar que gran parte (por no decir la mayoría) de los bonistas individuales no manejan directamente sus inversiones sino que delegan las mismas en agentes financieros intermediarios (bancos, fondos de inversión, administradoras de fondos de pensión, etc.), muchas veces sin siquiera conocer en donde y en qué está invertido su dinero.

Los tenedores de bonos se diferencian principalmente por el país de origen y por el monto de capital invertido en los mismos. Si bien en general no tienen contacto con otros inversores, ya que actúan a través de los intermediarios, luego de verse damnificados por el *default* argentino, muchos de ellos se han reunido en agrupaciones de bonistas o a través de los bancos intermediarios para manifestar y presionar por sus intereses en juego. Se han contabilizado alrededor de 22 agrupaciones de bonistas damnificados por el *default* argentino⁹ de diversos países: principalmente de Italia, Estados Unidos, Alemania, Japón, Suiza, Austria, Holanda y la propia Argentina.

La inclusión de nuestro país en la lista no debe dar lugar a sorpresas ya que, como se verá más adelante, una parte muy importante de la deuda pública nominada en moneda extranjera se encuentra en manos de residentes en la Argentina. En el siguiente cuadro se presentan 14 agrupaciones de bonistas y -en los casos más relevantes- datos *aproximados* sobre la cantidad de tenedores y el valor de los bonos.

⁸ Estos cambios se analizarán más detalladamente en la sección número siete.

⁹ Esta cifra representa al total de agrupaciones y/o siglas de tenedores de bonos, siendo que muchas de las agrupaciones son contabilizadas más de una vez ya que también figuran dentro de asociaciones que conforman con otras agrupaciones de bonistas.

Cuadro N° 1: Agrupaciones de tenedores de bonos damnificados por el *default* argentino. País de origen, cantidad de bonistas, valor de los bonos y principal referente institucional. (Cantidad y millones de dólares o Euros).

Agrupación de acreedores	País de origen	Bonistas	Valor de los bonos (mill.)	Referente principal
Task Force Argentina	Italia	420.000	\$14.500	Nicola Stock
Comitato Creditori Argentina	Italia	s/d	s/d	Mauro Sandri
Sindacato Italiano Tutela Investimento e Risparmio	Italia	s/d	s/d	Domenico Bacci
Comisión de Finanzas de Italia	Italia	s/d	s/d	Giorgio La Malfa
Assotutela Consumatori e Risparmiatori de Italia	Italia	s/d	s/d	Paolo Alazraki
Argentine Bond Restructuring Agency (ABRA)	Alemania*	35.000	\$1.200	Adam Lerrick
First German Bondholders' Society **	Alemania	s/d	200 €	Stefan Engelsberger
Deutsche Bank & DZ Bank	Alemania	s/d	\$4.000	Deutsche Bank
Swiss bankers Association	Suiza	50.000	\$10.000	Pierre Mirabaud
Bank of Tokyo Mitsubishi	Japón	40.000	\$1.800	Makoto Aratake
Shinsei Bank	Japón	s/d	s/d	Shinsei Bank
Argentine Bondholders Committee (ABC)	EE.UU.	90***	\$9.000	Hans Humes
Asociación de Damnificados por la Pesificación y el Default	Argentina	500.000	\$40.000	Horacio Vazquez
Asociación de Ahorristas de la República Argentina (AARA)	Argentina	500	\$5	Marta Zurbano

* Incluye a bonistas de Austria y Luxemburgo

** También es conocida como Comunidad de Intereses en la Argentina (IGA en alemán)

*** Inversores Institucionales

Fuente: Elaboración propia en base a medios periodísticos e información ofrecida por las asociaciones de bonistas.

Si bien en varios de los casos presentados faltan datos sobre la cantidad de bonistas y/o el valor de los bonos, esto no representa un problema mayor dado que entre la *Task Force Argentina*, la *Argentine Bond Restructuring Agency*, la *First German Bondholders' Society* (o IGA), el *Deutsche Bank & DZ Bank*, la *Swiss bankers Association*, el *Bank of Tokyo Mitsubishi*, el *Argentine Bondholders Committee* y la *Asociación de Damnificados por la Pesificación y el Default* explican más del 99% de los 81.200 millones de dólares que entraron en *default*. De aquí se desprende la particular importancia que revisten las asociaciones de tenedores de bonos mencionadas. Por otra parte, cabe destacar que el *Argentine Bondholders Committee* (ABC) nuclea principalmente a inversores

institucionales, entre los cuales se encuentran grandes entidades financieras (entre otros, Morgan Stanley, Granthman, Mayo, Van Otterloo & Co. LLC, HBK Investments, MN Services, Bear Stearns Asset Management, DePfa Investment Bank Limited, Van Eck Capital, Teacher's Insurance and Annuity Association of America, Gramercy Investments, BNP Paribas Paris, Red Mountain Finance Incorporated)¹⁰.

Como se puede observar en el cuadro, la *Task force Argentina* es la agrupación extranjera que más cantidad de bonistas y mayor valor en bonos detenta, seguida por la *Swiss Bankers Association* y, en tercer lugar, por el *Argentine Bondholders Committee*. Estas tres asociaciones representan, en conjunto, un total de bonos por 33.500 millones de dólares, es decir, más del 40% de la deuda en *default*. Si se incluye también al *Deutsche Bank* este porcentaje se eleva hasta el 46%. De esta manera, entre los extranjeros, los bonistas de Italia constituyen la primera minoría en importancia (en cantidad y valor de los bonos), seguidos por sus pares de Suiza, Alemania y los Estados Unidos. Cabe aclarar que, si bien la correspondencia entre país de origen de la agrupación y los bonistas nunca es inequívoca, los tenedores de bonos representados por la *Swiss Bankers Association* no necesariamente son residentes Suizos ya que, como se sabe, los bancos de dicho país son grandes receptores de dinero de todo el mundo y, por lo tanto, suelen representar a bonistas de diversos orígenes.

Sin embargo, y paradójicamente, la mayor agrupación de acreedores de la deuda externa no es extranjera sino que representa a los tenedores argentinos: la Asociación de Damnificados por la Pesificación y el Default. En sí misma esta sola asociación representa a bonistas con tenencias por un valor de 40.000 millones de dólares, es decir, casi la mitad de la deuda en *default*. Sin embargo, esta asociación cuenta con una particularidad, ya que entre sus filas se encuentran las Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensión (AFJP) del país, las cuales poseían bonos por un valor aproximado de 16.000 millones de dólares¹¹. Este no es un dato menor ya que constituían, por lejos, el principal inversor institucional con bonos en *default*¹².

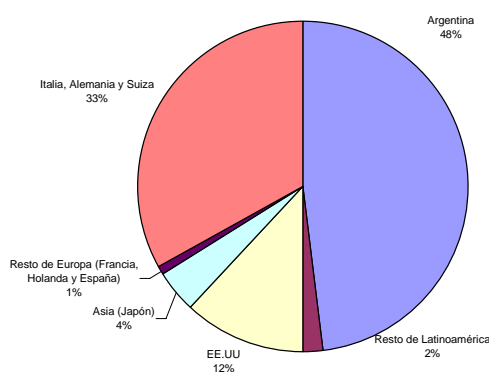
¹⁰ Datos citados en Bruno (2004).

¹¹ A mediados de 2001 el entonces ministro de Economía, D. Cavallo, obligó a las AFJP a prestarle al gobierno el dinero que estaban recaudando con el objetivo de evitar el *default*.

¹² Como se verá en el próximo punto, a mediados de 2003 las AFJP desistieron de entrar en un canje por préstamos garantizados (pesificados) y pasaron a ser parte de los tenedores de deuda en *default*

De esta manera, tal como se muestra en el Gráfico N° 3.1, si bien los tenedores de deuda argentina se reparten a lo largo de todo el mundo, el grueso de la misma está concentrada en la Argentina y unos pocos países centrales.

Gráfico N° 1: Deuda argentina en default según país de origen de los tenedores de bonos, Julio 2004. (en porcentajes).



Fuente: Global Committee of Argentina Bondholders.

Como se puede observar, los bonistas de Italia, Alemania, Suiza y los EE.UU. explican el 45% del total de la deuda en *default*, que, a su vez, es el equivalente al 87% de la deuda en manos de residentes extranjeros, mientras que los residentes en la Argentina, con el 48% del total, son los mayores acreedores de la deuda en cesación de pagos. Entre estos cinco países concentran el 93% de toda la deuda externa argentina que entró en *default* en diciembre de 2001.

En este sentido, no casualmente fueron las asociaciones de bonistas de estos países los que formaron en diciembre de 2003 el *Global Committee of Argentina Bondholders* (Comité Global de Poseedores de bonos), el cual se convirtió en el interlocutor más reconocido por la comunidad internacional respecto a la deuda argentina en *default*. Los principales impulsores de este comité fueron la *Task Force Argentina* (TFA) comandada por Nicola Stock y el *Argentine Bondholders Committee* (ABC) liderado por Hans Humes, a los cuales se sumaron el *Bank of Tokyo-Mitsubishi* y el *Shinsei Bank* de Japón y, en calidad de “observadores”, la *Argentine Bond Restructuring Agency* (ABRA) de Alemania y la *Swiss Bankers Association* de Suiza. Entre todos ellos representaban a más de 500 mil

inversores individuales y unas 100 instituciones (bancos, comités, asociaciones, etc.) con bonos por un valor aproximado de 39.000 millones de dólares, es decir, casi el 75% de los bonos en poder de residentes fuera de la Argentina. El Comité Global (GCAB, por sus siglas en inglés) fue formalizado mediante un comunicado de prensa el 12 de Enero de 2004.

3. Los intereses y las contradicciones entre los diversos actores.

Si bien muchos de los actores involucrados en la renegociación de la deuda externa argentina han ido variando su posición de acuerdo a los acontecimientos, es posible identificar cuales son los intereses de cada uno de ellos y que tipo de conflictos se pueden develar a la luz de los mismos. Más allá de las cuestiones más obvias -los acreedores buscaban cobrar lo máximo posible y el gobierno argentino pagar lo menos posible-, pueden identificarse distintas estrategias y objetivos en función de la situación concreta de cada uno de los actores. Sin un análisis de este tipo es difícil comprender la manera en la que se llegó al canje y cuales fueron las condiciones de éxito de este.

En primer lugar, el gobierno argentino (tanto el de Duhalde como el de Kirchner), más allá de la orientación ideológica del mismo, se vio forzado primero a declarar el *default* y luego a tratar de obtener la mejor refinanciación posible, la cual inevitablemente iba a incluir una quita, ya que el monto de la deuda externa superaba con creces la capacidad de pago del país. Haber optado por continuar con el pago del total de la deuda para evitar el *default* u ofrecer un pago mucho mayor hubiese implicado, de ser posible, una profundización de la catástrofe social –ya sin precedentes- a niveles inimaginables. Debe recordarse que la Argentina venía de varios años de políticas de ajuste que habían llevado a un notable deterioro de las condiciones de vida de la mayor parte de la población, disparándose las tasas de desocupación, pobreza e indigencia. Como quedó demostrado tras el breve intento de López Murphy durante el gobierno de De La Rúa, la sociedad no estaba dispuesta a tolerar más ajustes drásticos, hecho que volvió a quedar más que patente durante las jornadas de diciembre de 2001 que terminaron poniéndole fin al gobierno de la Alianza.

En este contexto, realizar un mayor ajuste para cumplir con los compromisos de la deuda no sólo era económicamente dificultoso sino que, fundamentalmente, era política y socialmente insostenible. De hecho la consigna del no pago de la deuda externa gozaba de gran popularidad por aquel entonces en el país¹³. Cualquier gobierno que quisiera lograr algún grado considerable de gobernabilidad debía dar cuenta de esta situación y, por lo tanto, debía estar dispuesto a enfrentarse, aunque más no sea moderada y circunstancialmente, a los acreedores internacionales.

Por otro lado, para una parte de los sectores empresarios que apoyaban la renegociación, la deuda era una traba para sus intereses más inmediatos, ya que muchos de estos dependían de la reactivación del mercado interno. Si bien el capital en su conjunto siempre está interesado en recomponer la cadena de pagos ya que necesita del crédito y disponer de la libre circulación de capitales¹⁴, también es cierto que los pagos por los intereses de la deuda, por un lado, dificultaban enormemente cualquier política de reactivación del mercado interno y, por otra parte, implicaban un drenaje de excedente económico (plusvalor) generado localmente al exterior, lo cual achicaba no sólo las ganancias sino que, fundamentalmente, limitaba las posibilidades de reinversión de capital a nivel local o su fuga al exterior. Esto es así ya que los pagos por intereses de la deuda externa disminuyen el ingreso disponible en la economía argentina, lo cual afecta tanto la demanda como la inversión. Asimismo el cumplimiento de los compromisos requiere, en circunstancias como las que rigieron durante la década de los noventa, del endeudamiento del Estado en el mercado local, lo cual repercute en un alza en la tasa de interés y, por lo tanto, disminuye la rentabilidad de las inversiones “productivas”.

Al respecto, no caben dudas que el endeudamiento público fue funcional a los grandes capitalistas locales durante el período de valorización financiera ya que, más allá de la estatización de la deuda privada, proveía de las divisas necesarias para la fuga de capitales. Pero también es cierto que, pago de capital e intereses mediante, en el largo plazo

¹³ Esta era una de las principales consignas del conjunto del movimiento piquetero, así como de las asambleas barriales y numerosas organizaciones sociales, además de los tradicionales partidos de izquierda.

¹⁴ Debe recordarse al respecto que la burguesía argentina fugó al exterior una cifra superior a los 100.000 millones de dólares y que, por lo tanto, estaba interesada en llegar a un arreglo por el tema de la deuda que reestableciera la libre circulación de capitales.

terminan saliendo más divisas de las que entran, con lo cual se perjudica a la misma lógica que antes se beneficiaba.

De aquí puede interpretarse la posición adoptada por los principales capitalistas locales -pero también de varios extranjeros muy vinculados al mercado interno-, muchos de ellos nucleados en entidades como la Unión Industrial Argentina (UIA), la Asociación Empresaria Argentina, el Coloquio de IDEA, etc. También es cierto que aquellos grupos capitalistas que son exportadores o que están estrechamente vinculados al sistema financiero presentan fuertes intereses en recomponer la situación de la Argentina en el mercado de pagos, pero esos mismos actores, por estar asentados en el país, también eran conscientes del latente peligro de disgregación social y el riesgo que implicaba una mayor desestabilización social para sus actividades en el país.

Si bien es cierto que la gran burguesía argentina no financiera detenta títulos de la deuda externa, no menos cierto es que, según los datos de las cuentas externas argentinas, buena parte de los fondos fugados está en depósitos, inmuebles o colocaciones de elevada liquidez que no se vieron afectadas por el *default*. En cambio, en tanto capitalistas productivos, los mismos se veían favorecidos por una devaluación de la moneda dado que les permitía reconstituir su tasa de ganancia. Cabe aclarar al respecto que no había devaluación posible sin *default* de la deuda ya que, con un dólar mucho más alto, el monto de los intereses se volvía imposible de pagar.

En este sentido, los menos preocupados por el cese de pagos eran los sectores autodenominados “productivistas”, nucleados fundamentalmente en el Grupo Productivo, cuyo principal impulsor fue la UIA. Estos sectores pugnaban por revertir la relación de fuerzas existente con el capital financiero y el sector servicios. En este sentido, su prioridad era la reactivación del mercado interno, la licuación de sus pasivos y el cese o disminución de la transferencia de recursos que venían haciendo al capital financiero vía precios relativos. Una manifestación de esto último lo constituía la evolución de la tasa de interés por encima de la tasa de ganancia, situación que se modificó tras el *default*¹⁵.

Por otra parte, muchos de los grupos económicos estaban interesados en que las condiciones de renegociación de la deuda fuesen favorables para el país ya que varios de

¹⁵ Si bien en un primer momento tras el *default* la tasa de interés se elevó significativamente, luego fue descendiendo sostenidamente, aún en un contexto inflacionario, hasta ubicarse en niveles menores a los registrados durante la década de los noventa.

ellos también tenían deudas con el exterior y, por lo tanto, lo que ocurriese con la deuda pública sentaría un precedente para las renegociaciones entre privados. De esta manera, cuanto mejores fuesen las condiciones de pago para el país, mayores posibilidades de presionar por mejores condiciones para ellos mismos en la renegociación de sus deudas privadas.

Los más preocupados por el *default* entre los actores locales, además de los acreedores, fueron los bancos privados, lo cual es lógico dado que la esencia de los mismos es el mercado de crédito y la libre movilidad de capitales y, por lo tanto, son los primeros interesados en que se normalice la situación de pagos. Sin embargo, no todos los bancos reaccionaron de la misma manera ya que los más activos fueron los privados representados en la Asociación de Bancos de la Argentina (ABA), mientras que los bancos públicos y los cooperativos nucleados en Abappra adoptaron posiciones similares al resto de las corporaciones empresarias locales. Todos estaban interesados, tras el “corralito financiero”, en reestablecer la confianza en la banca en general, pero para estos últimos esta tarea estaba muy vinculada a la suerte del mercado interno y una reactivación económica, mientras que los primeros debían responder más o menos directamente a los intereses de sus casas matrices en el exterior.

Lógicamente los más interesados en poner fin al *default* eran los tenedores de bonos de la deuda argentina, los cuales querían cobrar lo máximo posible. Más allá de las diferencias entre los mismos esbozadas en el punto anterior, en general todos estaban más o menos de acuerdo en conceder mayores plazos para el pago de intereses pero sin ningún tipo de quita, ni en el capital, ni en los intereses. Este era el objetivo de máxima de los bonistas y para ello fue que se juntaron en las diversas asociaciones mencionadas anteriormente. Sin embargo, como se mencionó, las posiciones no eran completamente homogéneas ya que, en general, las agrupaciones más “chicas” se mostraron más predisuestas al diálogo y a realizar mayores concesiones que las más “grandes”. Esto parece estar vinculado a una estrategia del gobierno por intentar “dividir” el frente de los acreedores, negociando con agrupaciones menores y no sólo con el Comité Global o las asociaciones más grandes.

Sin dudas la menor capacidad de presión sobre organismos internacionales y gobiernos extranjeros de los tenedores de bonos más “chicos” obligaba a éstos a considerar

con mayor cautela las ofertas del gobierno ante la posibilidad de no cobrar nada, lo cual era aprovechado por el gobierno para mostrar respaldos a su oferta entre los acreedores. Lo que ambos actores en general pasaban por alto era el escaso porcentaje de bonos de la deuda que representaban estas asociaciones más pequeñas.

La diferencia sustancial entre los acreedores residentes en la Argentina y los bonistas extranjeros no radicaba en que los primeros supuestamente tendrían una mayor comprensión de la situación del país o una actitud más contemplativa -tal como quedó demostrado en las acciones encaradas por la Asociación de Damnificados por la Pesificación y el Default (ADPD)-, sino en los acreedores institucionales que eran parte de los mismos. El caso más importante es el de las Administradoras de Fondos Jubilación y Pensión (AFJP), las cuales tenían en su poder bonos de la deuda por unos 16.000 millones de dólares. Si bien las mismas adoptaron en un primer momento una estrategia más confrontativa, rechazando la pesificación de los préstamos garantizados y, por lo tanto, quedando entre los “defaulteados”, finalmente el acuerdo alcanzado entre éstas y el gobierno previo a la apertura del canje fue, sin dudas, uno de los hechos decisivos que marcaron las posibilidades de éxito del mismo. Con el acuerdo con las AFJP el gobierno se aseguraba un importante piso de aceptación del canje (del orden del 17%) y además le servía para presionar al resto de los acreedores para que ingresasen en el mismo.

Si bien los motivos concretos del cambio de posición de las AFJP no fueron dados a conocer, debe tenerse en cuenta que las Administradoras son propiedad de los mismos bancos que tuvieron que aceptar la pesificación asimétrica a cambio de una compensación del gobierno. Lo cierto es que el acuerdo se dio en un momento en que la tasa de interés era baja a nivel internacional y en el cual los bonos argentinos cotizaban a un quinto de su valor nominal, con lo cual los bancos podían verse beneficiados con una revaluación parcial de sus créditos y recomponer sus relaciones con el país sobre bases contables más cercanas a la realidad (Gigliani, 2002). Por otra parte las AFJP pudieron verse amenazadas por parte del gobierno con una posible reestatización del sistema previsional. Lo cierto es que descontento social con el sistema de jubilación privada había crecido notoriamente en esos años y los bancos gozaban de una pésima reputación social tras el “corralito financiero”.

Entre las agrupaciones de bonistas extranjeras más grandes, como se mostró, las más “combativas” eran las de Italia (TFA) y las de Alemania (IGA), las cuales, a su vez,

eran las más presionadas por sus miembros y tenían el apoyo, sobre todo la primera, de sus respectivos gobiernos nacionales. También, con un nivel de confrontación importante, aunque con una presencia algo menor -probablemente debido a la posición “menos dura” de su gobierno-, se encontraban las asociaciones de bonistas de Norteamérica (ABC). En el caso de los bonistas japoneses, si bien integraban el Comité Global, no se mostraron tan activos hecho vinculado al gran desconocimiento por parte de los tenedores de bonos privados de la situación argentina.

Justamente es interesante analizar un poco más detenidamente las posturas que adoptaron los distintos gobiernos extranjeros frente al *default* argentino. Los más “duros” con el país fueron los gobiernos de Italia, Alemania, Japón y Gran Bretaña, los cuales buscaron presionar a la Argentina por diversos medios y ámbitos, ya sea a través de declaraciones directas o en el interior de organismos internacionales y nucleamientos de países como el FMI o el G-7. En el caso de los tres primeros países, la adopción de posturas más rígidas se explica, en principio, por la nacionalidad de gran parte de los principales bonistas perjudicados. Como se mencionó anteriormente, Italia fue el país extranjero con mayor cantidad de bonistas perjudicados por el *default*, mientras que en Alemania y Japón, junto a bonistas de Suiza y Estados Unidos, hubo también numerosos perjudicados. El gobierno de Suiza tuvo una participación menor que los otros por dos motivos lógicos: en primer lugar, por su menor tamaño como país y su menor relevancia relativa en el escenario internacional y, en segundo lugar, por representar mayormente a bonistas cuyas inversiones estaban radicadas en el país pero que no residían en el mismo.

La inicial “dureza” de Gran Bretaña –luego matizada- está más relacionada con su *status* de centro financiero a nivel mundial que con haberse visto damnificada directamente por el *default* argentino. Al ser Londres la *city* financiera más importante del mundo junto a Nueva York, el gobierno inglés debía presentarse -de alguna manera- como garante de las reglas de juego del sistema financiero y, por ende, sancionar los incumplimientos. El caso de los Estados Unidos merece un tratamiento diferenciado, ya que, además de ser la potencia hegemónica a nivel global, su posición está determinada por numerosos factores.

Contrariamente a lo que se podía esperar, el gobierno de los Estados Unidos no adoptó una actitud de extrema “dureza” contra la Argentina si no que fue muy cauto en el proceso de renegociación. En primer lugar, no hicieron declaraciones tras el *default* sino

que las mismas se demoraron bastante y no fueron ni de condena categórica ni de aprobación. El gobierno de los EE.UU. se mostró todo el tiempo, más allá de los reclamos formales, bastante contemplativo con la situación Argentina y se presentó como el principal aliado, después de España, para ayudar al país a salir de la crisis.

Esta posición del gobierno norteamericano pudo deberse a varios factores, entre los cuales interesa destacar algunos a modo de hipótesis. En primer lugar, el gobierno de los Estados Unidos había apoyado muy fuertemente todo el proceso de reformas durante la década de los noventa, mientras la Argentina se mostraba como un fiel aliado. Sin lugar a dudas, la política exterior norteamericana hacia el subcontinente latinoamericano, y más particularmente hacia la Argentina, había avalado el proceso de endeudamiento en la década de los noventa, con lo cual, de alguna manera, era al menos co-responsable de la crisis. Por supuesto que el hecho de que los Estados Unidos no condenaran fuertemente a la Argentina luego del *default* no respondía a un sentimiento de “culpa” sino que se trataba, por un lado, de minimizar el problema, tratando de desvincularlo de las políticas del “Consenso de Washington”¹⁶ y, por otro, de presentar la cuestión como un problema particular de los tenedores de bonos.

En segundo lugar, el cambio de la administración Clinton por la de Bush (h) y, con ello, el reemplazo de R. Rubin como secretario del Tesoro por P. O’Neill, suponía un cierto desplazamiento en las fracciones que conformaban en el bloque en el poder en los EE.UU.. Si bien la hegemonía continuó en manos del capital financiero, al interior del mismo ganó peso el capital detentador de títulos de propiedad (acciones) en detrimento del capital de préstamo, así como lograron una mayor presencia sectores industriales más tradicionales como la industria del acero, del petróleo, etc.

¹⁶ El documento conocido como “Consenso de Washington”, en su versión original, fue propuesto por el John Williamson (1989) para referirse al denominador común en los consejos de políticas emanados de las instituciones multilaterales de crédito hacia los países subdesarrollados en general, y hacia los de América Latina en particular. Las ideas centrales agrupadas bajo el “Consenso de Washington” pueden resumirse en los siguientes diez puntos: (i) disciplina fiscal; (ii) redireccionamiento del gasto público hacia sectores que ofrecieran por un lado altos retornos económicos, y por el otro, el potencial de mejorar la distribución del ingreso (por ejemplo: salud primaria básica, educación primaria, infraestructura); (iii) reforma fiscal (para bajar la tasa promedio de imposición y ampliar la base imponible); (iv) liberalización de la tasa de interés; (v) tipo de cambio competitivo; (vi) liberalización comercial; (vii) liberalización de los flujos de inversión extranjera directa; (viii) privatización; (ix) desregulación financiera (eliminando las barreras a la entrada y salida de capitales); y (x) seguridad de los derechos de propiedad.

Debe destacarse que los intereses de estas dos fracciones del capital financiero son contrapuestos. Los últimos necesitan una alta tasa de interés, y eso reduce las ganancias del capital productivo y por ende, los ingresos (los dividendos) de quienes detentan su propiedad, que están representados por O'Neill¹⁷. En este sentido Anne Kruger y el propio O'Neill reflejan bien las dos posiciones mencionadas. La titular del FMI quería crear, a través del Fondo, un proceso de quiebra para los países que daría a los acreedores un poder decisivo sobre el país en *default* a fin de asegurar el máximo cobro posible. Desde esta lógica, la cesación de pagos, a veces inevitable, es un problema para el mercado mundial de capitales y, por lo tanto, debe ser regulado, estableciendo, al igual que en los mercados internos, un proceso de quiebra aunque en estos casos el que pasa a ser quebrado y puesto bajo la vigilancia de los acreedores es un Estado. En cambio, para O'Neill el *default* debía ser tratado como un asunto entre privados y no estaba dispuesto a aportar dinero de los "contribuyentes norteamericanos" para salvar la inversión de los "especuladores".

En definitiva, este cambio en la representación de las fracciones de clase en el gobierno norteamericano contribuyó a imponer la idea de minimizar los salvatajes al capital financiero, sobre todo cuando se trata de problemas entre privados que no afectan de manera sustancial al sistema financiero mundial. Esto último puede ser considerado como un tercer factor en sí mismo, ya que la crisis de la deuda argentina, a diferencia de lo que ocurrió por ejemplo en 1982, no puso en riesgo ni afectó seriamente al sistema financiero norteamericano. Esto está relacionado directamente con los cambios operados en dicho sistema en los últimos 30 años, tema que será tratado brevemente en el próximo punto.

Si se tienen en cuenta estos cambios, es más fácil comprender asimismo la postura adoptada por el FMI: mientras la Argentina le siguió pagando al organismo, no adoptó ninguna acción sustancial de "castigo" hacia el país. En realidad la estrategia del Fondo, el cual fue perdiendo peso e imagen a nivel internacional por motivos ya mencionados, consistía en conseguir que la Argentina no entrase en *default* con el organismo. El FMI estaba más interesado en su suerte –cada vez más amenazada por la situación de sus principales deudores y las cada vez más fuertes críticas a las funciones del organismo- que en salvar a bonistas individuales alrededor del globo. En este sentido el Fondo expresaba mayormente la posición del gobierno norteamericano aunque, a diferencia de este, debía

¹⁷ Cita sobre Anaconda)

dar cuenta de las presiones que ejercían sobre el mismo los gobiernos de países más perjudicados por el *default* como Italia, Alemania y Japón.

Seguramente el país central que menos varió su relación con la Argentina tras el *default* fue España. Este fue el primero de los países centrales que expresó su apoyo a la Argentina. Podría decirse que esta actitud se debió a que España fue uno de los principales inversores en el país durante la década de los noventa¹⁸; el interés del mismo era preservar dichas inversiones y garantizar la permanencia y rentabilidad de sus empresas transnacionales. El costo de retirar las inversiones españolas en la Argentina, dada la magnitud de las mismas, hubiese sido muy alto. Por el contrario, España prácticamente no se vio afectada por el *default* en tanto los bonistas de dicho país son un número insignificante, aunque sí figuraba como acreedor el propio gobierno español a partir de préstamos realizados a través del Club de París.

3. Reflexiones finales sobre el caso argentino.

La particularidad del reciente *default* argentino no reside únicamente en la cesación de pagos, ya que, a pesar de ser esta la mayor de la historia, esta situación no es nueva en la historia de nuestro país¹⁹. Lo más llamativo del mismo fue, por su magnitud, el relativo bajo impacto que tuvo en el sistema financiero mundial y el relativo “éxito” del proceso de renegociación de la deuda a pesar de incluir éste una fuerte quita. Si bien es cierto que la oferta final de canje de deuda fue sustancialmente mejorada respecto a las propuestas anteriores, no menos cierto es que de todas formas implicaba una pérdida sustantiva para los acreedores. Resulta llamativo, entonces, las escasas “sanciones” que tuvo la Argentina por parte del “mercado” y de las instituciones internacionales. De hecho no hubo sanciones efectivas sustantivas más allá de algunos fallos judiciales adversos en el extranjero que no

¹⁸ Entre otras empresas españolas que realizaron inversiones de gran magnitud durante la década de los noventa se encuentran Telefónica, Aerolíneas argentinas (Iberia y luego Marsans), los bancos Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA - Francés) y Santander (Río), Repsol (YPF), Endesa, Gas Natural, Prosegur, etc.

¹⁹ En 1828 se produjo el primer *default* en el país, cuando la provincia de Buenos Aires incumplió el pago de un crédito otorgado por la Baring Brothers en 1824. En 1892 el gobierno de Luis Sáenz Peña renegoció un acuerdo celebrado el año anterior por Pellegrini, suspendiendo por diez años los pagos de capital de la deuda contraída por éste. Finalmente, en 1988, el gobierno de Alfonsín incurrió en una moratoria de la deuda *de facto*, la cual fue finalmente resuelta a través del Plan Brady en 1992 (Bruno, 2004).

tuvieron mayores repercusiones, ni mucho menos ningún tipo de “bloqueo” o “expulsión del mundo” como se amenazaba durante los años noventa.

Muchos son los factores que contribuyeron a que no se cumplieran los pronósticos más agoreros acerca del no pago de la deuda, varios de ellos fueron de índole interna y otros de carácter externo. Entre los primeros se destaca, sin dudas, la magnitud de la crisis – social, económica y política- en la que quedó sumergida la Argentina a comienzos del nuevo siglo. La mayor parte de la sociedad argentina no estaba dispuesta a sufrir más ajustes, a la par que era muy fuerte la sensación de que no se podía caer más bajo, con lo cual las amenazas que pudieron funcionar anteriormente (“nos caemos del mundo”, “no va a haber más crédito”, “nos van a bloquear”, “no vamos a tener más comercio exterior”, etc.) habían perdido efectividad. La idea de que ya nada podía ser peor ayuda a explicar en gran medida por qué la sociedad estaba dispuesta a apoyar, o al menos a no contrariar, una medida que, a pesar de haber sido planteada anteriormente por distintos sectores, no había recogido una amplia aceptación popular. Sólo sectores minoritarios de derecha siguieron sosteniendo que había que pagar la totalidad de la deuda ya que era un “compromiso” que había asumido el país en su conjunto. Entre los sectores populares estaba más que claro que, tras más de 30 años de expansión ininterrumpida de la deuda, la mayor parte de la sociedad no se había beneficiado en modo alguno sino más bien todo lo contrario.

De esta manera se explica por qué, más allá de algunos sectores muy minoritarios, el no pago de la deuda prácticamente no encontró oposición en la sociedad argentina. Y a partir de ello también se puede comprender cómo un partido de gobierno que estaba lejos de tener posturas “antiimperialistas” declaró el cese de los pagos de la deuda externa y fue aplaudido por casi todo el arco político tradicional.

En el frente externo fueron varios los factores que contribuyeron a que la Argentina no fuese marginada de la comunidad internacional, algunos de carácter más estructural y de más largo plazo y otros relacionados con la particular coyuntura en la que se dio el proceso. Entre estos últimos pueden mencionarse varios, entre ellos el temor que existía a que la crisis argentina se expandiera por “efecto contagio” a otros países como Brasil y Turquía, lo cual afectaría de manera mucho más importante a las finanzas mundiales. Si otros países con abultadas deudas externas también entraban en cesación de pagos, el

escenario internacional se vería sustancialmente agravado. En este sentido la intención era “aislar” a la Argentina para evitar mayores repercusiones a nivel mundial.

Esta era la posición del FMI, el cual tenía, en 2003, más del 85% de su cartera de créditos (56.042 millones de dólares) concentrada en cinco países con una importante inestabilidad financiera: Brasil, Turquía, Argentina, Indonesia y Rusia²⁰. El Fondo no podía permitir que sus grandes deudores entraran en *default* ya que ello implicaba una gran pérdida de ingresos que afectaba directamente su posición financiera. En este contexto se comprende por qué el FMI se preocupó de que la Argentina no entrara en cesación de pagos con el organismo, privilegiando de esta manera su propia situación en detrimento de los tenedores de bonos privados. Si se desataba una crisis financiera de gran magnitud, el Fondo no sólo sería incapaz de contenerla sino que la misma arrastraría al propio organismo dado su alto nivel de exposición crediticia.

La posición del gobierno de los Estados Unidos era similar a la del FMI: tratar de “contener” la crisis en la Argentina y descargar el mayor peso de ella en los bonistas privados, ya que, por los motivos antes mencionados, resultaba imposible hacerla recaer enteramente sobre la sociedad argentina. Si bien la dirigencia del Fondo adoptó mayormente la posición del gobierno norteamericano, también es cierto que el directorio del organismo debía dar cuenta de las tensiones en su interior, particularmente de los países más afectados por el *default* argentino como el caso de Italia. No obstante, la postura del gobierno de Bush terminó primando en el seno del organismo, aunque ello no se logró sin conflictos mediante, los cuales llegaron a poner en tela de juicio el propio rol del FMI.

Justamente, fueron relativamente pocos los países que adoptaron posturas muy duras contra la Argentina, entre ellos Italia y, en menor medida Alemania y Japón. Estos países buscaron ejercer presión sobre la comunidad internacional a través de instituciones como el G-7 o el propio FMI. Si bien lograron que dichas instituciones se emitieran juicios respecto al caso argentino, dichos pronunciamientos no fueron mucho más allá de “instar” al país a que negocie de “buena fe” con los acreedores, sin esgrimir sanciones efectivas o de importancia. De hecho, el único país que realmente mantuvo una postura muy dura contra la Argentina durante todo el proceso de renegociación fue Italia, consecuencia de haber sido el país con mayor cantidad de bonistas afectados. De todos modos, cabe resaltar

²⁰ Bembi y Nemiña (2007).

que, como los gobiernos extranjeros no estaban *directamente* afectados en términos económicos por el *default* argentino –salvo en lo que respecta al Club de París, aunque no son montos tan significativos- sino que era básicamente un problema político (el apoyo a los bonistas), su posición no fue de ruptura total con la Argentina ni mucho menos.

Por otra parte, hubo otros gobiernos que mostraron un apoyo más o menos decidido al gobierno argentino, entre ellos la gran mayoría de los latinoamericanos. Esto es lógico ya que, además de la historia común y la cercanía geográfica, muchos se encontraban en situaciones no tan distintas a la Argentina, aunque quizás de menor gravedad. Pero la Argentina, como se dijo anteriormente, también cosechó apoyos en países con mayor peso en el ámbito internacional, como los mencionados casos de Estados Unidos o España. En el primer caso, si bien el apoyo no fue siempre tan directo, su accionar en los organismos internacionales y la presión ejercida sobre otros gobiernos fueron fundamentales para, por ejemplo, que el FMI aprobara los acuerdos con la Argentina. En el caso de España, como se dijo anteriormente, predominaron los intereses de las transnacionales españolas, las cuales no estaban dispuestas a resignar las fuertes inversiones directas que tenían en la Argentina.

De esta manera se puede sostener que, salvo en el caso de Italia, la Argentina no encontró grandes resistencias a nivel internacional en el proceso de renegociación de la deuda externa. Esto coincide con el hecho de que se buscaba minimizar la crisis y que, tras el acuerdo con el Fondo, los afectados más directamente estaban concentrados en pocos países y eran de carácter privado.

Justamente esto último constituye el rasgo estructural más relevante que permite explicar por qué la crisis argentina no tuvo grandes repercusiones a nivel mundial y el país no fue condenado enérgicamente por el incumplimiento en los pagos de la deuda. A diferencia de, por ejemplo, la crisis de la deuda latinoamericana a comienzos de la década de 1980, en este caso los principales acreedores no eran los grandes bancos comerciales de los países centrales. Tampoco figuraban los propios gobiernos extranjeros entre los principales prestamistas, sino que el grueso de la deuda estaba colocada en bonos adquiridos por inversores particulares. Si bien una importante parte de la deuda correspondía a los organismos multilaterales de crédito (FMI, BM, BID), justamente esta fue la parte que no entró en *default*.

Los cambios en el sistema financiero producidos luego de la crisis de la deuda en los ochenta hicieron que los bancos, en lugar de ser los prestamistas, fuesen los intermediarios en las operaciones con deuda pública, evitando así poner en riesgo su propio capital. De esta manera quedaban mejor cubiertos ya que, frente a un eventual incumplimiento de los pagos, no debían responder con su patrimonio. Esto permitió que los daños por el *default* fuesen repartidos entre decenas de miles de inversores atomizados, muchos de ellos pequeños y medianos, lo cual dejó a resguardo al conjunto del sistema financiero internacional. Al haber quedado impaga mayormente la deuda contraída a través de la emisión de bonos, por un lado se limitaron los riesgos de una crisis financiera mundial y, por otra parte, disminuyeron marcadamente las posibilidades de una acción masiva y con el poder suficiente como para “castigar” al país deudor de manera significativa. De esta forma el frente del capital de préstamo quedaba fracturado, ya que las grandes instituciones financieras externas que colocaron los bonos ya habían recibido su comisión como intermediarios y no quedaron directamente afectadas por la cesación de pagos (aunque sí indirectamente por la desconfianza que crea el *default* en relación a los mercados emergentes).

De este modo, en el caso del *default* argentino, los principales damnificados no fueron el gran capital financiero en su conjunto sino una multitud de pequeños capitales de préstamo cuyo perjuicio afectó poco al conjunto del sistema financiero internacional. La desvalorización de estos capitales atomizados no tuvo como consecuencia el *crack* del sistema financiero sino conflictos particulares más fácilmente controlables. En esto mucho tiene que ver también el relativo poco peso que tiene la Argentina en el escenario internacional y su carácter periférico, dado que una situación similar en un país central seguramente adoptaría otras características.

Teniendo en cuenta el análisis realizado, se entiende mejor la alta aceptación que obtuvo el canje de deuda ofrecido por el gobierno argentino. En un contexto donde las posibilidades de sanción al país eran más bien reducidas y siendo los acreedores un grupo heterogéneo y atomizado, muchos de éstos optaron por tratar de cobrar algo a perderlo todo, sobre todo teniendo en cuenta que la cotización real de los bonos argentinos en el mercado mientras duró el *default* se había desplomado. Cabe destacar un elemento que sin dudas impulsó el canje: el acuerdo del gobierno argentino con las Administradoras de

Fondos de Jubilación y Pensión. A través de dicho arreglo se logró que el acreedor institucional más importante (u\$s 16.000 millones) suscribiera al canje. Es sintomático como, a partir de entonces, la percepción de la comunidad financiera mundial fue mucho más positiva respecto a que el canje sería exitoso²¹.

²¹ Al respecto ver, entre otros, “Wall Street cambió de opinión: ahora es optimista sobre el canje de deuda”, Diario La Nación, 17/10/04.

Bibliografía:

- Arceo, Enrique (2003). “*Argentina en la periferia próspera. Renta internacional, dominación oligárquica y modo de acumulación*”. Buenos Aires, UNQUI/FLACSO/IDEP.
- Arceo, N.; Monsalvo, A.P.; Schorr, M. y Wainer, A. (2008). “*Salarios y empleo en la Argentina. Una visión de largo plazo*”. Buenos Aires, Colección Claves para Todos, Editorial Capital Intelectual.
- Basualdo, E. M. (2006). “*Estudios de historia económica argentina. Desde mediados del siglo XX a la actualidad*”. Buenos Aires, FLACSO-Siglo XXI.
- Basualdo, E., Nahón, C. y Notcheff, H.: (2005). “Trayectoria y naturaleza de la deuda externa privada en la Argentina. La década del noventa, antes y después”. *Documento de trabajo N° 14, Área de Economía y Tecnología – FLACSO ARGENTINA*.
- Bauman, Zygmunt (1999). “*La globalización: Consecuencias humanas.*” México, FCE.
- Bembi, M. y Nemiña, P. (2007). “*Neoliberalismo y desendeudamiento. La relación Argentina-FMF*”. Buenos Aires, Colección Claves para Todos, Editorial Capital Intelectual.
- Bruno, E. (2004). “*El default y la reestructuración de la deuda.*” Buenos Aires, Editorial Nueva Mayoría.
- Damill, Frenkel y Rapetti (2005). “La deuda argentina: historia, default y reestructuración”. Cedes, Buenos Aires.
- Equipo de Gestión Económica y Social (2004). “Reestructuración de la deuda pública argentina”. Buenos Aires : EGES (www.eges.com.ar).
- Gaggero, A. y Wainer, A. (2004). “Crisis de la convertibilidad: El rol de la UIA y su estrategia para el (tipo de) cambio”. Buenos Aires: IADE, *Revista Realidad Económica*, N° 204, mayo-junio de 2004.
- Gigliani, G. (2002). “La explosión de la deuda externa”. Cuadernos del Sur, N° 33, Buenos Aires.

- IDEF-CTA (2004). *“Acerca de la negociación del endeudamiento externo. Discurso y realidad. La economía contra la política”*.
- Katz, C. (2006). “El MERCOSUR de las clases dominantes”, en <http://www.lahaine.org/katz/>.
- Katz, C. (2005): “¿Quién gana con el canje?”; en <http://www.lahaine.org/katz/>.
- Peña, M. (1964). *“Fichas de Investigación Económica y Social N° 1”*. Buenos Aires, Editorial Fichas.
- Robinson, J. y Eatwell, J. (1976). “Introducción a la economía moderna”. Madrid, Fondo de Cultura Económica.
- Schorr M. y Kulfas M. (2003). “La deuda externa Argentina. Diagnóstico y lineamientos propositivos para su reestructuración”. Buenos Aires, Colección Diagnósticos y Propuestas, N°6, Fundación OSDE.
- Schvarzer, J. y Finkelstein, H. (2004). “La debacle de la deuda pública argentina y el fin de la convertibilidad”. Documento de Trabajo N° 6, CESP, IIE/FCE/UBA.
- Tejeiro, M. (2001). “Una vez más. La política fiscal.” Centro de Estudios Públicos (Buenos Aires).