

# ENDEUDAR Y FUGAR

un análisis de la historia económica argentina,  
de martínez de hoz a macri

eduardo m. basualdo

editor

mariano a. barrera / leandro m. bona / mariana l. gonzález

pablo manzanelli / andrés wainer

**siglo xxi editores, méxico**

CERRO DEL AGUA 248, ROMERO DE TERREROS, 04310 MÉXICO, DF  
www.sigloxxieditores.com.mx

**siglo xxi editores, argentina**

GUATEMALA 4824, C1425BUP, BUENOS AIRES, ARGENTINA  
www.sigloxxieditores.com.ar

**anthropos**

LEPANT 241, 243 08013 BARCELONA, ESPAÑA  
www.anthropos-editorial.com

---

---

Basualdo, Eduardo M.

Endeudar y fugar / Eduardo M. Basualdo.- 2ª ed.- Ciudad Autónoma de Buenos Aires: Siglo XXI Editores Argentina, 2020.  
224 p.; 23x16 cm.- (Economía política argentina)

ISBN 978-987-801-000-7

1. Economía. 2. Economía Argentina. 3. Deuda. I. Título.  
CDD 330.82

---

© 2017, Siglo Veintiuno Editores Argentina S.A.

1ª edición: 2017

2ª edición, actualizada: 2020

Diseño de cubierta: Peter Tjebbes

ISBN 978-987-801-000-7

Impreso en Altuna Impresores // Doblas 1968, Buenos Aires  
en el mes de abril de 2020

Hecho el depósito que marca la ley 11.723  
Impreso en Argentina // Made in Argentina

# Índice

<b>Prólogo</b>	11
<b>1. La deuda externa (pública y privada) y la fuga de capitales durante la valorización financiera, 1976-2001</b>	17
<i>Eduardo M. Basualdo, Leandro M. Bona</i>	
1. El papel de la deuda externa y la fuga de capitales locales en el nuevo patrón de acumulación de capital en la Argentina (1976-2001)	17
2. Las características del endeudamiento externo privado en los años noventa	29
3. La composición y las fracciones del capital centrales en el endeudamiento externo total del sector privado no financiero	36
4. Referencias	46
<b>2. El fin de la valorización financiera y la masiva fuga de capitales locales en 2001</b>	49
<i>Andrés Wainer, Mariano A. Barrera</i>	
1. Introducción	49
2. Blindaje, megacanje y préstamos garantizados: los últimos intentos por evitar la cesación de pagos	51
3. La fuga de capitales locales al exterior en 2001	61
4. Referencias	74
<b>3. La era kirchnerista. El retorno a la economía real, el desendeudamiento externo y las pugnas por la distribución del ingreso, 2003-2015</b>	75
<i>Pablo Manzanelli, Eduardo M. Basualdo</i>	
1. Notas sobre la naturaleza política y social de las administraciones kirchneristas	75

2. El crecimiento económico durante el ciclo de gobiernos kirchneristas	80
3. Las fases del ciclo económico kirchnerista y sus causas	83
4. La centralidad de la política de desendeudamiento y su impacto en la evolución de la deuda pública y privada	87
5. La distribución del ingreso y la concentración económica	94
6. La irrupción de la restricción externa: los efectos de la trayectoria de la producción industrial y energética y la fuga de capitales	101
7. Referencias	109
<b>4. Las decisivas negociaciones con los acreedores: los canjes de 2005 y 2010 y los pagos de la deuda pública</b>	111
<i>Andrés Wainer, Leandro M. Bona</i>	
1. Introducción	111
2. ¿Quién es quién? Disputas e intereses tras el <i>default</i> de la deuda pública	114
2.1. El papel clave de los organismos multilaterales	114
2.2. Los tenedores privados de bonos en <i>default</i>	117
2.3. Los distintos intereses en juego en torno a la renegociación de la deuda pública	120
3. La renegociación de la deuda: de la oferta de Dubái al canje de 2005	125
3.1. La primera y fallida oferta de reestructuración de la deuda	125
3.2. El canje de 2005 y el pago anticipado al FMI	128
4. La reapertura de la renegociación de la deuda pública: el canje de 2010	132
4.1. Los cambios y los límites de las fuentes de financiamiento tras el primer canje de deuda	133
4.2. Hacia un nuevo canje de deuda: la derogación de la Ley Cerrojo y la creación del Fondo de Desendeudamiento	136
4.3. La reapertura del canje de la deuda pública en 2010	138
5. Algunas razones del resultado positivo de los canjes y sus límites	144
6. Referencias	146

<b>5. La persistencia de la fuga de capitales y el crucial conflicto con los fondos buitres durante el ciclo kirchnerista</b>	147
<i>Mariano A. Barrera, Leandro M. Bona</i>	
1. Introducción	147
2. El impacto de la fuga de capitales en la posconvertibilidad (2002-2015)	148
3. Las otras formas de fuga de capitales	153
4. Las nuevas características de la fuga de capitales desde el agotamiento de la valorización financiera	158
5. El litigio argentino con los fondos buitres: un conflicto central bajo el segundo mandato de Cristina Fernández	161
5.1. Génesis, lógica y conflicto entre el gobierno argentino y los fondos buitres	161
5.2. El conflicto entre el gobierno y los fondos buitres como expresión de las disputas nacionales e internacionales	166
6. Referencias	176
<b>6. Tropezando dos veces con la misma piedra. El gobierno de Cambiemos y el intento de restaurar la valorización financiera</b>	179
<i>Pablo Manzanelli, Mariana L. González, Eduardo M. Basualdo</i>	
1. Introducción	179
2. La naturaleza de la nueva variante de la valorización financiera y sus alcances en términos de la deuda externa y la fuga de capitales al exterior	180
3. Las dos etapas de la política económica del macrismo: del “ajuste gradual” al megajuste	192
4. El sesgo antiproductivo de la política económica de Cambiemos	201
5. La regresividad distributiva: salarios, desempleo y pobreza	210
6. Referencias	218
<b>Acerca de los autores</b>	221



## Prólogo

En esta nueva versión de *Endeudar y fugar*, libro que salió a la luz en 2017, el lector encontrará una edición actualizada que incorpora un análisis sobre un período que, por obvias razones, se había estudiado sólo en su primer año y había quedado fuera el resto: el del proceso de destrucción nacional que desplegó la alianza Cambiemos durante sus cuatro años de gobierno constitucional. Como planteaba ya el prólogo en su edición original, la importancia macroeconómica que asumieron tanto la deuda externa como la fuga de capitales dio lugar a múltiples estudios sobre sus características en distintos períodos y desde diferentes perspectivas analíticas, pero ninguno de ellos consideraba el periplo completo recorrido durante esas décadas, utilizando un mismo marco conceptual y metodológico que las vinculara con los distintos patrones de acumulación de capital que se sucedieron en el tiempo. Cubrir esa ausencia fue en su momento el propósito principal de este libro, pero quedaba a medio camino si no completaba el análisis de esa etapa tan decisiva y trágica de nuestra historia –por su trascendencia actual así como por la situación futura de nuestro pueblo– como lo fue el gobierno de Cambiemos.

Este libro es resultado del trabajo de investigadores del Área de Economía y Tecnología de la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (Flacso) en el marco de un proyecto sobre la restricción externa de la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica. A lo largo de seis capítulos, aborda cronológicamente el análisis de los principales hitos de la deuda externa y la fuga de capitales, así como los patrones de acumulación de capital en que se insertaron.

En el primer capítulo E. M. Basualdo y L. M. Bona analizan el comportamiento de la deuda externa y la fuga de capitales al exterior entre 1976 y 2001; es decir, cuando fueron el eje macroeconómico ordenador del patrón de acumulación sustentado en la valorización financiera del capital que puso en marcha la última dictadura cívico-militar. Luego, como parte del capítulo, centran la atención en el análisis del endeudamiento

externo del sector privado no financiero, que ha sido un aspecto poco tratado, pero que asumió una notable importancia no sólo porque fue motorizado por las fracciones del capital decisivas en la fuga de capitales, sino también porque le imprimió los ritmos y los alcances al endeudamiento externo estatal.

En relación con esta problemática, es insoslayable mencionar que la valorización financiera que puso en marcha la dictadura cívico-militar (y que continuó luego durante los gobiernos conducidos por los partidos políticos mayoritarios) produjo –entre otros resultados– un fenómeno estructural de largo plazo de primer orden de importancia: la dolarización del comportamiento social y, específicamente, de la mediana y alta burguesía argentina.

Los motivos y la incidencia de cada uno de estos estratos sociales fueron cualitativamente diferentes: mientras la mediana burguesía buscaba proteger sus ahorros de los procesos inflacionarios desencadenados por el capital oligopólico, la alta burguesía y el capital extranjero, que fueron la columna vertebral de ese proceso, se encaminaron a multiplicar su patrimonio a través del ciclo del endeudamiento, la valorización de ese capital y su posterior fuga al exterior. Se trató de un fenómeno crucial que en los años posteriores condicionó el comportamiento de la economía en su conjunto.

En el segundo capítulo se aborda el estudio del agotamiento no sólo de la Convertibilidad, sino, lo que es más importante, de la valorización financiera, mediante la investigación de tres hitos de la política económica del gobierno de la Alianza (1999-2001) conducido por el partido radical: el blindaje, el megacanje y los préstamos garantizados. Culmina con una breve caracterización de la inusitada fuga de capitales de 2001, que señaló el fin de ese gobierno. Allí, A. Wainer y M. A. Barrera indagan en detalle ambas políticas y los gravosos costos que acarreó ese intento de mantener en pie la valorización financiera; tentativa ciertamente infructuosa debido, entre otros factores, a la notable magnitud de la fuga de capitales que llevaron a cabo los sectores dominantes en 2001, la cual, al converger con la acentuada recesión que se inició en 1998, dio lugar a la mayor crisis económica, social y política de la historia del país, que terminó con la breve gestión gubernamental de la Alianza.

En el marco de la “pesada herencia” dejada por la valorización financiera, P. Manzanelli y E. M. Basualdo abordan en el tercer capítulo una revisión del ciclo de los gobiernos kirchneristas, no sólo en términos estrictamente económicos, sino también políticos y sociales; lo que permite aprehender la naturaleza de las dos etapas por las que transitó en sus

casi trece años de duración: la primera, centrada en la “cuestión nacional”, y la siguiente, de carácter “nacional y popular”.

De acuerdo con la visión del proceso económico asumido por los autores, la primera etapa se destacó por impulsar la expansión de la economía real, dejando atrás la valorización financiera, pero también por haber obtenido tasas de crecimiento económico muy elevadas, tanto en términos históricos como comparadas con las logradas por otros países centrales y latinoamericanos en esos años. En consonancia con el enfoque de política económica adoptado, el liderazgo en el crecimiento fue encabezado por la producción de bienes (sobre todo industriales). En efecto, cabe señalar que esta expansión fue acompañada por un canje de deuda externa con una quita inédita de capital e intereses, y un mejoramiento apreciable de la participación de los trabajadores en el ingreso, así como una disminución significativa de la pobreza y de la indigencia.

Como allí se señala, tanto la política económica como la situación internacional fueron relevantes en ese crecimiento inicial, pero ambas se modificaron a partir de 2008, año del conflicto con el agro pampeano y los grupos económicos que buscaban subordinar al nuevo gobierno a sus intereses específicos. De allí en adelante, el nuevo gobierno acentuó la intervención estatal y la defensa de los intereses de los trabajadores, y dio lugar a un conflicto social de magnitud con los sectores dominantes, lo que trajo aparejado la irrupción de la inflación que confluyó con una restricción externa provocada por la carencia de una estrategia productiva y particularmente industrial. Todos estos procesos dieron como resultado un crecimiento positivo, pero inferior al de la primera etapa.

Es indiscutible que dentro de estos gobiernos los canjes de deuda pública fueron, por su trascendencia, un elemento insustituible, sobre todo el que se concretó en 2005; pero también el de 2010. Esta es la problemática central tratada por A. Wainer y L. M. Bona en el cuarto capítulo, mediante un análisis que no se restringe a los aspectos cuantitativos, sino que también indaga el comportamiento de los diferentes tipos de acreedores y sus respectivas estrategias y actitudes, incluidos los que luego serían conocidos como los “fondos buitres”.

En el quinto capítulo, M. A. Barrera y L. M. Bona centran el análisis en dos procesos de gran trascendencia durante los gobiernos kirchneristas: la fuga de capitales y el conflicto con los fondos buitres. Allí destacan la notable importancia que asume la formidable masa de recursos girados al exterior por sus relevantes efectos económicos y sociales. El análisis de la fuga de capitales es central en el estudio de la economía argentina en la medida en que, además de tener efectos sobre el sector externo

y la recaudación –dado que una gran parte de esos recursos no están declarados–, impacta negativamente en la inversión productiva. En efecto, los capitales que salen del circuito económico son recursos que no están vinculados al consumo de los sectores de altos ingresos, sino a los que deberían haberse destinado a la formación de capital, lo que afecta el potencial de la capacidad instalada de la economía. En ese contexto, los autores analizan la modificación de la naturaleza de este fenómeno que ya no está ligado al endeudamiento externo, que desciende drásticamente, sino a la dolarización de los “portafolios” del capital oligopólico que, tal como fue mencionado, se había consolidado durante el patrón de acumulación de la valorización financiera.

A mediados de 2014, los integrantes del Área de Economía y Tecnología de la Flacso y del Centro de Investigación y Formación de la República Argentina (Cifra), dependiente de la CTA de los Trabajadores, señalaron, entre otras cuestiones:

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 ellos como sus socios nacionales (los grupos económicos locales). Luego, los denominados “golpes de mercado” –de los cuales las crisis hiperinflacionarias de 1989-1990 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 –sobre todo 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. Ahora, el condicionamiento proviene ya no del Banco Mundial, sino, nada menos, del sistema judicial norteamericano, supuestamente “técnico y neutral”, 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.

Así, en la segunda parte del capítulo, los investigadores analizan el derrotero de la demanda de los fondos buitres hasta su resolución, centrandolo el

estudio en los distintos actores involucrados y las diferentes influencias y presiones ejercidas, sin perder de vista el impacto macroeconómico de este conflicto durante el final del segundo mandato de Cristina Fernández.

El libro culmina con el análisis que realizan P. Manzanelli, M. L. González y E. M. Basualdo sobre la administración de la alianza Cambiemos. Como se mencionó al comienzo, este capítulo ya no se ocupa sólo del primer año de la gestión macrista, sino de todo su mandato. Comienza diferenciando la modalidad de la valorización financiera de la anterior (la que se desplegó antes del kirchnerismo, y que se analiza en los dos primeros capítulos del libro), para lo cual pone el foco en el proceso inédito –por su velocidad y magnitud– de endeudamiento externo y de fuga de capitales que se dio en tiempos de Macri. A continuación, indaga las distintas etapas y los instrumentos centrales de política económica y monetaria adoptados en esta nueva modalidad conducida por el capital financiero internacional.

Una vez planteado este aspecto central para el capital financiero, y trágico para nuestra sociedad, el análisis se aboca a los efectos de esas políticas en la oferta y demanda agregada. Si se considera el período en su conjunto, estos resultaron ciertamente negativos: las exportaciones fueron la única variable que evolucionó positivamente, debido a la significativa reducción del consumo que representa entre el 65 y el 70% de la demanda agregada. Si bien a lo largo del mandato de Cambiemos las variables macroeconómicas no fueron buenas, a partir del acuerdo con el FMI –como es previsible– los registros empeoraron: la economía real entró en una “caída libre”, liderada por la reducción de la inversión y las importaciones, en las cuales el impacto negativo de la baja del nivel de actividad superó incluso el crecimiento de las compras externas que no abastecían, sino que desplazaban a la producción interna en una suerte de “sustitución de producción nacional”.

Desde el punto de vista sectorial, es indiscutible el sesgo antiindustrialista de la política económica analizada. Pero sería un error plantear esta actividad como la única perjudicada porque, con excepciones y matices, todas sufrieron el impacto de una crisis que no encontró su piso. Como cierre, el capítulo se enfoca en la contracara del derrumbe de la economía real; esto es, los efectos que se abatieron sobre los sectores populares: caída en los niveles del salario real, desocupación, pobreza e indigencia, lo cual dio lugar a una crisis social por lo menos equivalente a las que signaron la primera modalidad de la valorización financiera.

En la misma línea analítica que los capítulos previos, este capítulo no sólo indaga los procesos económicos y sociales, sino también la naturaleza clasista –y las contradicciones dentro– de los sectores dominantes

que signaron una gestión afín al capital financiero. En este sentido, la persistencia del enfrentamiento entre el capital financiero y los grupos económicos se profundizó no sólo porque cada una de estas fracciones del capital tenía sus propias expresiones políticas, sino porque el hostigamiento del partido gobernante hacia los grupos económicos fue *in crescendo* a medida que avanzaba la debacle política, económica y social de su gestión. A tal punto que las representaciones políticas de los grupos económicos convergieron con la genuina representación de los sectores populares en un frente que derrotó a la alianza Cambiemos, lo cual plantea evidentes contradicciones que constituyen un desafío político mayor para la conformación de un gobierno nacional y popular.

EDUARDO M. BASUALDO  
febrero de 2020