

UNIVERSIDAD TORCUATO DI TELLA

Departamento de Ciencia Política y Estudios Internacionales

Tesis – Licenciatura en Estudios Internacionales

**Régimen Político y Coercitividad Gubernamental sobre Acreedores  
Privados en las Reestructuraciones de Deuda Soberana: La Experiencia  
Argentina.**

Autor: Álvaro Ovejero

Tutor: Alejandro Bonvecchi

Firma del tutor:

Junio de 2015

### Abstract

Esta investigación indaga en la forma en que los gobiernos manejan las crisis de deuda en relación con sus acreedores privados internacionales, sean estos bancos o bonistas. El objetivo es analizar si existe causalidad en la correlación entre tipo de régimen político y coercitividad gubernamental sobre acreedores privados internacionales a la hora de la reestructuración de la deuda soberana. Con este fin se examina el caso del proceso de reestructuración de deudas soberanas de Argentina en los períodos 1982-1993 y 2001-2005. Se estudian los mecanismos causales para ver de qué manera se conectan las variables, es decir, cómo se produce el resultado concreto que se observa. En este caso el resultado observado es mayor coercitividad en reestructuraciones protagonizadas por democracias. Para ello se analizan actitudes y comportamientos que se registran a nivel de los individuos que intervienen en los procesos decisorios utilizando el método rastreo de procesos. Para recolectar la información se revisaron documentos oficiales, escritos de los protagonistas, memorias, biografías y entrevistas. De esta manera se pretende profundizar los estudios del efecto de variables institucionales y políticas sobre la coercitividad gubernamental durante los procesos de reestructuración de deuda.

Palabras claves: *Argentina, deuda externa, democracia, coercitividad.*

## Índice

<b>Introducción</b> .....	<b>1</b>
<b>Diseño de la Investigación</b> .....	<b>5</b>
<b>Reestructuraciones de Deudas Soberanas en Argentina: la experiencia bajo autoritarismo y democracia</b> .....	<b>9</b>
1982-1993 .....	9
2001-2005 .....	26
<b>Conclusiones</b> .....	<b>40</b>
<b>Bibliografía</b> .....	<b>47</b>
<b>Fuentes</b> .....	<b>50</b>

## **Introducción**

Esta investigación indaga en la forma en que los gobiernos manejan las crisis de deuda en relación con sus acreedores privados internacionales, sean estos bancos o bonistas. El objetivo es analizar si existe causalidad en la correlación entre tipo de régimen político y coercitividad gubernamental sobre acreedores privados internacionales a la hora de la reestructuración de la deuda soberana. Con este fin se examina el caso del proceso de reestructuración de deudas soberanas de Argentina en los períodos 1982-1993 y 2001-2005. Se estudiarán los mecanismos causales para ver de qué manera se conectan las variables, es decir, cómo se produce el resultado concreto que se observa. En este caso el resultado observado es mayor coercitividad en reestructuraciones protagonizadas por democracias. Para ello se analizan actitudes y comportamientos que se registran a nivel de los individuos que intervienen en los procesos decisorios. De esta manera se pretende profundizar los estudios del efecto de variables institucionales y políticas sobre la coercitividad gubernamental durante los procesos de reestructuración de deuda.

La literatura sobre el rol de factores políticos e institucionales en el trato con acreedores privados internacionales durante las crisis de deuda es reducida pero está en crecimiento y cuenta con avances recientes. Esta literatura se enmarca dentro de las investigaciones sobre crisis de deuda soberana. Un primer grupo de académicos que ha tratado la cuestión de crisis de deuda ha estudiado los defaults de deuda soberana de manera cuantitativa para identificar sus causas y consecuencias. Un segundo grupo se dedicó, a través de estudios cualitativos, a categorizar tipos distintos de crisis de deuda y las políticas de resolución de esas situaciones sobre la base de estudios de casos nutridos de la historia de las últimas décadas. Más recientemente y montado sobre la bibliografía producida por los grupos anteriores, un tercer grupo de investigadores ha desarrollado una base de datos sobre coercitividad gubernamental sobre acreedores privados durante las crisis de deuda para delinear cómo los países resuelven estos episodios y cómo es la posterior reestructuración con los acreedores privados internacionales. Aquí es donde surge la pregunta sobre qué factores explican la mayor o menor coercitividad que los gobiernos ejercen sobre sus acreedores privados internacionales en contextos de crisis.

Dentro del primer grupo, según explican Panizza, Sturzenegger y Zettelmeyer (2009), la bibliografía sobre deuda soberana se ha desarrollado en tres direcciones principales. En primer lugar, los académicos han estudiado los defaults de deuda soberana de manera teórica, preguntándose por qué los países repagan deudas soberanas si no existen mecanismos legales claros para ejercer el *enforcement* de esa deuda, y han testado cualitativamente sus hipótesis. En segundo lugar se indagó sobre la estructura de las deudas y sobre los procesos de reestructuración de las mismas. En tercer lugar, se han centrado en realizar estudios empíricos sobre los costos del default, por qué los países se endeudan, el *timing* de los defaults, la reestructuración de deudas, el rol de los inversores y de la deuda soberana doméstica. La cuestión de si los factores políticos e institucionales afectan la forma en que los gobiernos tratan a sus acreedores privados internacionales es abordada de forma sucinta y tangencial. Se señala que las crisis de deuda actuales difieren de las de décadas anteriores dado que el perfil de los inversores es distinto. Previamente los bancos eran los acreedores. Actualmente la deuda soberana está mayoritariamente en manos de bonistas descentralizados y heterogéneos. También se sostiene que la tardanza en reestructurar deudas soberanas en situación de default se explica en mayor medida por las características de los deudores que de los acreedores (Trebesch, 2008).

El segundo grupo mencionado de investigadores ha tenido un enfoque cualitativo en sus estudios. Cline (2004) ha propuesto la categorización de las crisis acorde al nivel de involucramiento del sector privado: espontáneo, cuasi-voluntario e involuntario según cómo se halla compartido la carga. Roubini (2004), desde un enfoque parecido al de Cline, sostiene que es posible clasificar las soluciones en un espectro de más voluntarias a más involuntarias. En esa línea clasifica defaults como los de Argentina, Rusia y Ecuador como “muy coercitivos” mientras que casos de salvatajes o refinanciaciones de deuda con extensión de plazos semi-voluntarias son clasificados como “blandos”. Andritzky (2006) sugiere categorizarlas en “canjes de deuda”, “reestructuraciones blandas” y “reestructuraciones duras”. En todas estas propuestas de clasificación se hace referencia a las políticas gubernamentales frente a acreedores privados.

El tercer grupo argumenta que las categorizaciones realizadas por parte de los académicos anteriores no son lo suficientemente objetivas y dependen sobremanera de las

percepciones de los investigadores sobre las crisis estudiadas. Esto, sumado a que a través del tiempo los mecanismos utilizados para reestructurar deudas fueron variando, impide una generalización entre países en distintos períodos. Para abordar estos problemas es que Henrik Enderlein, Christoph Trebesch y Laura von Daniels (2012) han desarrollado un índice de coercitividad gubernamental. El índice permite clasificar los casos, sea por evento de reestructuración o por año de crisis de deuda, como más o menos coercitivos. Sobre la base de este índice los autores han indagado sobre cuáles son las causas que llevan a un gobierno a ser más coercitivo con sus acreedores privados internacionales. Tras un estudio econométrico, concluyen que las variables políticas e institucionales resultan relevantes para explicar la coercitividad mientras que las variables económicas y financieras sólo explican una pequeña fracción de la variación de su variable dependiente. Específicamente, plantean que las democracias tienden a ser más coercitivas que los autoritarismos en su trato con los acreedores privados internacionales (Enderlein, Trebesch y von Daniels 2012). En un estudio posterior Henrik Enderlein, Laura Müller y Christoph Trebesch (2012) han analizado vía regresiones multivariantes, y utilizando el Índice de Coercitividad antes mencionado, la relación entre tipo de régimen y coercitividad gubernamental sobre acreedores privados internacionales. Tuvieron cuatro hallazgos: efectivamente las democracias son más coercitivas que los autoritarismos; la coercitividad aumenta con el nivel de democracia; los países con más de 5 años de democracia ininterrumpida son más agresivos comparados a las democracias nuevas y a los regímenes en transición; y por último, la presión socioeconómica afecta la coercitividad gubernamental pero sólo en regímenes democráticos, mientras el efecto desaparece en autoritarismos. Ante esta evidencia los autores plantean la hipótesis de que en países democráticos en contextos de crisis, la ciudadanía puede ejercer presión sobre los funcionarios para que tomen una postura más agresiva sobre los acreedores privados internacionales para reducir el ajuste doméstico. Los votantes ejercerían esa presión a través del voto, de los medios de comunicación y/o de la protesta callejera. (Enderlein, Müller y Trebesch, 2012).

Esta tesis se inserta en la producción académica del tercer grupo. La investigación tiene un doble propósito: por un lado, recolectar evidencia que apunte a la corroboración o refutación de la hipótesis que vincula democracias con coercitividad gubernamental recientemente planteada en la literatura; por otro lado, explorar otros posibles mecanismos

causales o explicaciones alternativas que pudieran estar entrando en juego, acorde a lo que sugiera la evidencia recolectada. Se analizará *cómo* es que un tipo de régimen democrático influye en la coercitividad que un gobierno ejerce sobre sus acreedores privados internacionales en un período y contexto específico.

La metodología utilizada en esta tesis se denomina rastreo de procesos. Esto permite describir de qué manera se conectan las variables. Para analizar esta conexión es que resulta necesario desplazarse a una unidad de agregación más baja: los individuos y sus decisiones. Por lo tanto, se recolectará evidencia de la bibliografía especializada existente y se analizarán escritos, declaraciones, archivos y entrevistas de actores políticos relevantes que expliquen las razones de sus actos. La utilización de una unidad de agregación inferior posibilita acceder a variables psicológicas, aspectos de la experiencia y/o posición social que carecen de sentido aplicadas a unidades políticas (King, Keohane y Verba, 1994).

Emplear esta metodología tiene el beneficio de que sus dos funciones principales coinciden con el doble fin de la investigación: no sólo produce evidencia para corroborar o refutar la hipótesis planteada, sino que permite generar nuevas hipótesis.

En la literatura sobre variables políticas e institucionales durante crisis de deuda no se ha indagado en detalle sobre los mecanismos causales subyacentes (Panizza et al., 2009). Las metodologías que predominaron fueron principalmente las cuantitativas, quizás dado que la mayoría de los académicos que abordan estas cuestiones proviene del estudio de la economía y sólo hay unos pocos del ámbito de la ciencia política y los estudios internacionales.

Los resultados de esta investigación revelan que hay dos mecanismos causales que entran en juego. Uno corrobora la hipótesis planteada por la literatura. Otro es indirecto y funciona a través de un agravamiento de la crisis. Adicionalmente, se evidencia que en las crisis de deuda las decisiones sobre el comportamiento que se tiene respecto a los acreedores privados internacionales se inserta en cada momento histórico en un programa de política económica más amplio; que los funcionarios trabajan en base a esquemas interpretativos que pueden o no ser de suma-cero respecto a la cuestión de la deuda; que la postura a tomar con los acreedores privados externos forma parte de una estrategia que

contempla las acciones sobre todos los acreedores, sus interrelaciones y las reacciones de los gobiernos, es decir, que no se considera el tratamiento a los bancos y bonistas de forma aislada; y, por último, aporta evidencia a favor de la hipótesis de que las democracias nacientes se comportan de manera menos coercitiva que las establecidas dado que, por lo menos en la experiencia argentina, un buen trato a los acreedores fue considerado necesario para implementar un programa económico que estabilice la economía y disminuya el riesgo de una regresión autoritaria.

### **Diseño de la Investigación**

La metodología utilizada en esta tesis, el rastreo de procesos, es una herramienta de análisis cualitativo (que a veces depende de información cuantitativa). Se define como el análisis sistemático de evidencia seleccionada y examinada a la luz de preguntas de investigación e hipótesis planteadas por el investigador. La evidencia en la que se centra esta técnica consiste en observaciones del proceso causal (Collier 2011).

Esta técnica permite hacer contribuciones a la literatura a través de distintos objetivos de investigación. Ellos, tal como los describe David Collier (ibid.), son:

- (a) Identificar fenómenos políticos y sociales nuevos y describirlos sistemáticamente.
- (b) Evaluar hipótesis explicativas previas y descubrir nuevas hipótesis.
- (c) Obtener conocimiento sobre los mecanismos causales.
- (d) Proveer medios alternativos a los métodos cuantitativos para abordar los problemas de causalidad recíproca, correlaciones espurias y sesgo de selección de la información.

Esta tesis abona los objetivos previamente descriptos. El estudio permite establecer empíricamente si el fenómeno esperado realmente tuvo lugar, qué tan extendido o generalizado fue y si los elementos observados son congruentes con la hipótesis planteada.

La metodología elegida para esta investigación ha sido utilizada en numerosas ocasiones. En muchas de ellas se ha denominado en formas distintas pero se hace referencia a la misma lógica de estudio del conocimiento con, en algunos casos, pequeñas variantes.

Campbell en 1975 la llamó “pattern matching”, George y McKeown en 1985 la bautizaron “process tracing”. Mahoney (2001), Bennett & George (2005) y Collier (2011) han, luego, optado por mantener esta última denominación, nombre por el cual es mayormente conocida en la literatura.

Peter Hall (2003) le da a esta técnica un gran estatus epistemológico y renombra al método como “análisis de procesos sistemático” en un intento por describirlo minuciosamente. Hall sostiene que otros métodos resultan inadecuados para capturar la riqueza del proceso causal. Cuestiones como la temporalidad, las secuencias de sucesos y los efectos complejos de las interacciones echan luz sobre el proceso causal en los fenómenos sociales. Otras metodologías tendrían dificultades para iluminar estos aspectos. El primer paso es identificar las variables causales y el mecanismo causal a través del cual, acorde a la teoría, estarían operando esas variables. El siguiente paso es derivar las predicciones y patrones que la teoría indica que deberían ser observados si la teoría causal es verdadera y si es falsa. Según Hall, el análisis de procesos sistemático es una metodología prometedora en cuanto a lograr un conocimiento más profundo sobre los procesos causales y su complejidad.

Las fuentes que se utilizan en esta metodología pueden ser primarias y/o secundarias. Por ejemplo, documentos oficiales, escritos de los protagonistas, memorias, biografías y entrevistas. En esta tesis se utilizaron dichas fuentes, en la medida de su disponibilidad, para obtener un conocimiento más profundo del proceso causal que conecta la democracia con la coercitividad gubernamental sobre acreedores privados internacionales en Argentina durante los años 1982 a 1993 y 2001 a 2005. El caso de Argentina es uno de gran coercitividad. Durante el período delimitado el país tuvo gobiernos autoritarios y democráticos. Todos los años estudiados son considerados como años de crisis de deuda (definidos más adelante). Para que la hipótesis planteada por la literatura sea congruente con los hechos, se debieran observar, por ejemplo, situaciones donde los protagonistas de la toma de decisiones hayan decidido un curso de acción más coercitivo a raíz de preocupaciones relacionadas con el funcionamiento de la democracia, como la expectativa de elecciones, la protesta social y/o la denuncia en los medios de comunicación.

Para definir las variables independiente y dependiente se utilizan las definiciones planteadas por la literatura sobre la que esta tesis se construye.

La variable independiente, la coercitividad gubernamental sobre acreedores privados internacionales, se define sobre la base de dos dimensiones: el comportamiento de pagos, que captura las acciones que tienen impacto directo sobre los flujos financieros hacia bancos y bonistas; y el comportamiento de negociación, que captura patrones de negociación y retórica (Enderlein, Trebesch y von Daniels, 2012). Para medirlas se utilizaron 9 sub-indicadores: 4 sobre el comportamiento de los pagos y 5 que corresponden al comportamiento de negociación. En caso de ser observados, los sub-indicadores toman el valor de 1, caso contrario el valor es 0. El índice es aditivo y se agrega entre el 1 (muy baja coercitividad) y el 10 (muy alta coercitividad) para cada año estudiado (empezando desde 1 en caso de existencia de crisis de deuda, definida como año en el que ocurrió un default técnico acorde a la lista anual de defaults de Standard and Poor's y/o cuando los gobiernos abiertamente intentan reestructurar su deuda). Los sub-indicadores son:

#### Comportamiento de pagos

- 1) Pagos no realizados (Sí/No)
- 2) Suspensión unilateral de pagos (Sí/No)
- 3) Suspensión total de pagos, incluyendo intereses (Sí/No)
- 4) Congelamiento de activos de no residentes (Sí/No)

#### Comportamiento de negociación

- 5) Moratoria explícita o declaración de default (Sí/No)
- 6) Amenazas explícitas de repudio a la deuda (Sí/No)
- 7) Quiebre o negación de negociaciones (Sí/No)
- 8) Problemas de divulgación de datos (Sí/No)
- 9) Reestructuración forzada o no negociada (Sí/No)

La variable dependiente, democracia, ha sido definida y medida de múltiples formas por parte de diversos autores. Para establecer la correlación entre coercitividad gubernamental sobre acreedores privados internacionales y democracia Henrik Enderlein,

Laura Müller, y Christoph Trebesch han utilizado tres índices: Polity; el índice desarrollado por Przeworski (Przeworski et al., 2000) y actualizado por Saiegh (Saiegh, 2005); y datos de Freedom House. Anteriormente Henrik Enderlein, Christoph Trebesch y Laura von Daniels (2012) alcanzaron la misma correlación utilizando el índice de Cheibub et al (2010). Para esta tesis, la definición de democracia utilizada será la de Polity IV, que refleja 3 dimensiones: la presencia de instituciones y procedimientos a través de los cuales los ciudadanos pueden expresar sus preferencias sobre alternativas de políticas y líderes; la existencia de restricciones institucionalizadas al Poder Ejecutivo y la garantía de libertades civiles de todos los ciudadanos. Esta definición es ventajosa para esta investigación dado que es realista y más empírica que normativa: qué es la democracia más que lo que debería ser. También tiene el beneficio de ser una definición “política”, que deja de lado factores sociales o económicos que no son centrales en este estudio pero pueden ser importantes para definir una democracia en otros contextos. También tiene sentido utilizar una definición que permita construir sobre la literatura anterior. Si, por ejemplo, se utilizara una definición más amplia de democracia es posible que no se pueda contrastar una hipótesis basada en una correlación alcanzada con definiciones más estrechas.

Esta tesis se propone indagar sobre mecanismos causales que conectan causas y efectos pero no existe un consenso en la literatura sobre qué es un mecanismo causal. Mahoney (2005) ha identificado 24 definiciones de mecanismos causales. Por lo tanto resulta necesario precisar la noción de mecanismo causal utilizada aquí. En esta investigación se utilizará la definición propuesta por Alexander George y Andrew Bennett quienes, aceptando la conceptualización de Mahoney de que los mecanismos causales pueden ser inobservables, los definen como “procesos esencialmente inobservables, ya sean físicos, sociales o psicológicos, a través de los cuales operan agentes dotados de poderes causales, exclusivamente en contextos específicos, a fin de transferir energía, información o materia a otras entidades” (Bennett y George, 2005, p. 137). La decisión de utilizar esta definición se basa en que si se consideraran a los mecanismos causales como simples variables intervinientes, entonces podrían medirse utilizando otros métodos y se perdería la ventaja comparativa de esta metodología. Los mecanismos causales deben tener un nivel de agregación mayor que las variables intervinientes para que las relaciones entre condiciones y resultados pueda ser trasladada a otras circunstancias (en los que se aplique la teoría

propuesta, es decir, las condiciones específicas necesarias para que el mecanismo causal opere); que puedan ser aplicados a situaciones empíricas distintas a aquellas para las que fueron pensadas en un primer momento (Falleti 2006).

### **Reestructuraciones de Deudas Soberanas en Argentina: la experiencia bajo autoritarismo y democracia**

Como se señaló en secciones anteriores, los períodos examinados van desde el año 1982 hasta 1993 y desde 2001 hasta 2005. Estos años son todos los que el índice de coercitividad gubernamental considera como años de crisis de deuda en Argentina (la base de datos comprende los años del período 1980-2007).

#### **1982-1993**

Durante los años 1982 y 1983 (hasta el 10 de diciembre), Argentina tuvo un tipo de régimen autoritario. Durante el período hubo dos acuerdos con acreedores privados internacionales de préstamos concertados, uno en 1982 y el otro en 1983. La relación del gobierno dictatorial, en sus últimos años en el poder, con los acreedores privados internacionales estuvo signada por la Guerra de Malvinas que trastornó la cuestión del manejo de la deuda externa. Horacio Tomás Liendo, asesor del Gabinete de la Presidencia del Banco Central, lo describe como: “La novedad de la situación es que la Argentina había ido a una guerra contra un Aliado OTAN y había perdido la guerra. Eso significaba que había prácticamente roto vínculos con toda la comunidad internacional occidental. Y que la capacidad de financiamiento era cero. Como ocurre con un país que se ha enfrentado con Inglaterra” (Liendo, 2006a). Argentina había dejado de pagar sus deudas y había congelado los activos financieros del Reino Unido. Por su parte, el Reino Unido también había congelado los activos financieros argentinos, la Comunidad Europea prohibió todo tipo de importaciones provenientes de Argentina, Estados Unidos prohibió la venta de armas al país y dejó de apoyar el comercio con el Export-Import Bank y la Commodity Credit Corporation. Pagar las deudas se tornó dificultoso en estas circunstancias ya que los bancos difícilmente aceptaban posponer los pagos de los créditos existentes. De esta manera, en el contexto de altas tasas de interés internacionales tras el “*Volcker shock*”, se dio inicio a la crisis de la deuda en Argentina (y, según se considere, en América Latina). Aún bajo estas

condiciones Roberto Alemann, ministro de Economía por esos meses, intentó mantener una relativa normalidad en las relaciones con los acreedores. El 12 de mayo, en una reunión en Helsinki con el Interim Committee, Alemann le aseguró a Jacques de Larosière, Manager Director del Fondo Monetario Internacional (FMI), que estaba determinado a continuar con las políticas de austeridad que habían sido puestas en marcha antes del inicio del conflicto (Boughton, 2001, p. 330). Cuando terminó la guerra, Argentina había acumulado más de 2.000 millones de dólares en vencimientos pendientes de pago, lo que complicaba la reanudación de relaciones financieras normales con los bancos acreedores en el futuro cercano debido a la escasez de divisas para afrontar esos pagos. El hecho de que Alemann se comprometiera a persistir en la implementación de políticas de ajuste doméstico a pesar del default de ese año puede ser interpretado como señal de que la cesación de pagos (y el congelamiento de activos de no residentes) no tuvo como objetivo aliviar la necesidad de realizar una política económica con menor costo para la ciudadanía: estas medidas coercitivas habrían sido precipitadas por la guerra. No hubo tampoco una declaración del default explícita.

Tras la guerra se intentó normalizar la situación con los bancos acreedores. Dado que cualquier banco prestamista al que Argentina no le pagara su parte del préstamo sindicado tenía el derecho de forzar un default sobre la totalidad del préstamo, se realizaron gestiones para que los bancos ingleses (a quienes Argentina no podría pagarles por la ley 22591 sancionada durante el conflicto bélico) pudieran recibir los pagos a través de maniobras de triangulación de los fondos (Boughton, 2001, pp. 331-332). Los pagos atrasados equivalían a aproximadamente 2.300 millones de dólares de los cuales 1.300 millones correspondían a deudas de carácter comercial, difíciles de refinanciar dado que estaban repartidas en pequeños montos adeudados a numerosos proveedores del exterior. La deuda comercial vencida se normalizó utilizando reservas del Banco Central, swaps y bonos externos (e incluso se expresó la voluntad de utilizar recursos disponibles en el FMI). Respecto a la deuda financiera vencida, Domingo Cavallo, Presidente del Banco Central por 53 días durante julio y agosto, explica que “la deuda financiera es perfectamente refinanciable, y también se puede utilizar la asistencia del FMI, que puede ser una buena forma para lograr el aplazamiento de los pagos. Lo sensato es pedirle asistencia al FMI una vez que se tiene un programa y que se esté dispuesto a defenderlo, y a demostrar la

coherencia y la correspondencia con la realidad económica, política y social del país que tiene ese programa. En ese sentido, cuando estuvo la misión del Fondo, en los primeros días de nuestra gestión, se les explicó detenidamente nuestros proyectos y yo estimo que se retiraron con la cabal impresión de la realidad de lo que estaba ocurriendo y con una opinión positiva de las medidas implementadas” (Cavallo, 1989, pp. 51-52). José María Dagnino Pastore y Jorge Wehbe, ministros de Economía que se desempeñaron antes de la llegada de la democracia al país, continuaron con esta estrategia de política económica. En relación a la deuda, otorgaron seguros de cambio que subsidiaron a los deudores privados al interior del país. Se acordó con el FMI un programa de reducción del déficit fiscal y devaluaciones en línea con la inflación doméstica como herramienta para sostener la competitividad luego de una devaluación inicial que unificara el tipo de cambio comercial con el financiero. Las negociaciones en torno a la deuda con los principales bancos acreedores y con el FMI finalizaron con un *stand-by arrangement* para cubrir baches de financiación ocasionados por las dificultades para exportar durante la guerra, lo que impactó en la balanza comercial; y con una refinanciación del pago de los intereses con los bancos acreedores en forma de “crédito puente” que duraría hasta la llegada al poder del nuevo gobierno electo. Durante el período militar, existieron inconvenientes para contener el gasto público, particularmente en partidas relacionadas con la defensa y las empresas públicas (previo a 1982 existió también un alto nivel de inversión pública que fue recortada en el marco de la recesión 81-82).

Desde el 10 de diciembre de 1983 en adelante Argentina contó con un tipo de régimen democrático. El período que va desde 1983 hasta 1989 estuvo signado por numerosos problemas económicos y políticos. Raúl Alfonsín heredó el default de la Guerra de Malvinas (para ese entonces, a pesar de los intentos de normalización durante la dictadura, se habían acumulado 3,2 mil millones de dólares de deuda impaga), un régimen de alta inflación (600% el último trimestre de 1983), un déficit fiscal que rondaba el 10% del PBI, un bajo nivel de reservas y empresas públicas quebradas (Machinea, 1990). El contexto internacional tampoco era prometedor: términos de intercambio bajos y tasas de interés altas. Muchas de estas condiciones descriptas acompañaron al presidente radical en todo su mandato. Durante el período hubo (re)negociaciones y reestructuraciones de la deuda continuas con los bancos extranjeros (y con el FMI), los principales acreedores de

Argentina, con dos reprogramaciones de la deuda con los bancos en 1984 (se concretó a fines de 1984 pero cubrió principalmente el año 1985) y en abril del año 1987.

En materia de deuda externa, existió un optimismo inicial vinculado a la democracia naciente: “Nosotros soñábamos que como habíamos derrotado a la dictadura militar, y más aún Alfonsín había derrotado al peronismo, que siempre había sido mal visto desde el punto de vista internacional, con mala imagen internacional, que íbamos a lograr una comprensión del mundo [...] Pero los bancos decían ‘momentito, paremos la mano. Negocios son negocios y que yo financie la comprensión con mis propios recursos no’” (Brodersohn, 2007). El entonces ministro de Relaciones Exteriores Dante Caputo señala que parte de la estrategia en relación a la deuda implicó intentar politizar la cuestión. El Tesoro estadounidense no consideraría los argumentos de alivianar la carga de la deuda para salvaguardar la democracia, pero el Departamento de Estado sí podría tener algún interés (Caputo, 2006). La oportunidad de vincular la cuestión de la deuda con la desestabilización de las democracias en América Latina se cerró cuando se excluyó a la Cancillería de la formulación de la estrategia a seguir. Esa exclusión posiblemente tuvo lugar cuando se comenzó a gestar el denominado Plan Austral, que requirió de secretismo en su elaboración y en las conversaciones con el FMI para maximizar sus chances de éxito.

Inicialmente, la estrategia entablada por el primer ministro de Economía de Alfonsín, Bernardo Grinspun, incluyó elementos de alta coercitividad en línea con los discursos de Alfonsín sobre los “compromisos de deuda legítimos e ilegítimos” exclamados antes de su llegada al poder; reclamos que luego habría de moderar. En enero de 1984 Enrique García Vázquez, Presidente del Banco Central, suspendió unilateralmente las negociaciones con los acreedores privados internacionales por un período de 6 meses hasta verificar la legitimidad de la deuda: “Una vez conocido el monto real de la deuda, el país estará en condiciones de iniciar la renegociación de su pago. Argentina no va a pagar ninguna deuda que no esté debidamente legalizada” (Kanenguiser, 2003, p. 42). Adicionalmente, a fines de 1983, se había suspendido el último tramo del acuerdo puente entre los acreedores y el gobierno militar por incumplimiento de metas. Para concretar el objetivo de verificación de las deudas se dispuso un cuerpo de investigadores para que analicen las irregularidades en los manejos de la deuda externa y de deudas financieras

particulares. En la etapa inicial de la gestión de Grinspun, entonces, tanto el comportamiento respecto a los pagos como el comportamiento respecto a las negociaciones tuvieron un alto nivel de coercitividad. Luego, el nivel de coercitividad se moderaría. El ministro acordó un préstamo puente por parte de países latinoamericanos para evitar nuevos incumplimientos de vencimientos e impulsó al grupo del Consenso de Cartagena, aunque no logró que un “club de deudores” latinoamericanos que llevara las negociaciones más allá del plano bilateral prosperara, por lo que el comportamiento de pagos y negociación tendió a ser más conciliador con menos pagos no realizados y retomando las negociaciones con los acreedores privados internacionales. Por otra parte, se siguieron realizando cumbres del Grupo de Cartagena con discursos, no de repudio, pero sí de reforma de las relaciones financieras globales reclamadas ante el Grupo de los Siete. Grinspun manifestó en numerosas oportunidades su oposición a la política recomendada por el FMI, particularmente la política salarial y la velocidad en que se pretendía que se reduzca el déficit fiscal. La estrategia de política económica de Grinspun apuntaba a la reactivación del mercado interno con aumentos del salario real, la reindustrialización, el uso de un tipo de cambio alto para mejorar la balanza comercial y una disminución gradual del déficit fiscal, una parte del cual era financiado con emisión y alimentaba la inflación. Esta estrategia tenía puntos contrapuestos con las exigencias del FMI. Las preocupaciones del ministro radical fueron planteadas en las cumbres del Grupo de Cartagena, en las exposiciones realizadas en el Consejo de las Américas, en la Asamblea Anual del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), en el Comité Interino del FMI y en una carta de intención enviada unilateralmente al Fondo. Esto dificultó la llegada a un acuerdo que provea de desembolsos para poder seguir pagando, como mínimo, parte de los intereses de la deuda a modo de *token payments*. Recién en septiembre de 1984 se logró un acuerdo con el Fondo para refinanciar deudas por 10.400 millones de dólares y pautar un desembolso de 4.200 millones de dólares. A partir del acuerdo, Argentina debería tener una política fiscal y monetaria más en línea con la planteada por el FMI. Con los nuevos fondos Vázquez negoció con los acreedores privados internacionales. El acuerdo con el FMI constituyó una herramienta clave para poder realizar los pagos adeudados con los bancos. En paralelo, se retomó el flujo de operaciones con otros organismos multilaterales de crédito como el Banco Mundial y el BID, y se refinanció la deuda con el Club de París. De esta manera, y

tras un alto nivel de coercitividad inicial, Grinspun y Alfonsín moderaron su trato con los acreedores privados internacionales tanto en términos de pagos como de negociación. La moderación puede ser explicada por la dificultad por contener la inflación, dilema cuya resolución se consideraba asociado a la estabilidad del régimen democrático (como es manifestado por el equipo económico entrante, lo que será descripto más adelante). Finalmente, se produce el recambio del equipo económico: “La señalada falta de éxito en la contención de la inflación produjo el reemplazo de la conducción económica y en la nueva gestión se cambió de política, privilegiando la estabilidad de precios sobre los demás objetivos económicos y sociales” (Grinspun, 1989, p. 78).

Con la llegada de Juan Sourrouille al Ministerio en 1985, tres cuestiones condicionaron la relación con los acreedores privados internacionales. En primer lugar, la necesidad de sostener el nuevo régimen democrático. En segundo lugar, la dificultad para coordinar un club de deudores que permitiera a los países latinoamericanos actuar coercitivamente y/o extraer mayores concesiones en las negociaciones con el Comité de Bancos Acreedores de Argentina y los organismos multilaterales de crédito. En tercer lugar, las dificultades domésticas para implementar los programas económicos planeados.

La deuda externa no era considerada el problema más grave que enfrentaba la Argentina en esos años, pero sí constituía un dilema mayor en la medida en que su resolución era necesaria para atacar al régimen de alta inflación. A su vez disminuir o, por lo menos, evitar picos inflacionarios mayores era considerado un requisito necesario para sostener el régimen democrático (Sourrouille, 2005). De esta manera, la dinámica era: resolver la deuda para atacar la inflación y de esa manera proteger la democracia, objetivo primordial. La conexión entre la deuda y la inflación tenía varias vías. El entonces Secretario de Política Económica y luego Presidente del Banco Central José Luis Machinea señala una: “No es casualidad que en América Latina haya habido muchos casos de alta inflación en la década de 1980. Bolivia tuvo de promedio 1200% anual; Perú, 1100% Brasil y la Argentina, 700%. Hasta México tuvo tasa de inflación superior a 100% durante dos o tres años, y Uruguay algo parecido. ¿Qué pasaba? Que en todos lados repercutía el peso de los intereses de deuda sobre las cuentas públicas” (De Pablo, 2010). Si los intereses de la deuda incrementaban el déficit y eran una de las causas de la alta inflación, entonces es

factible preguntarse por qué los encargados de la política económica no prefirieron ser más coercitivos con los acreedores privados internacionales, no pagando los vencimientos e intereses, y disminuyendo las transferencias al exterior, como vía para reducir la inflación y proteger la democracia. La respuesta apunta a la necesidad de un programa de estabilización para reducir la inflación que, en este caso, incluyó elementos heterodoxos. Es decir, se buscó un programa donde la reducción del gasto público no era el único componente, sino que había que hacer frente a la inflación inercial existente que formaba parte del diagnóstico. A pesar de que una moratoria podría reducir la transferencia de recursos al exterior, dificultaría encarar un programa de estabilización como el Austral, que tenía un componente de apoyo externo: era necesario aumentar el nivel de reservas en el Banco Central y requería de confianza que no podría granjearse actuando coercitivamente. Una moratoria aumentaría la incertidumbre en el corto plazo (Machinea, 1990). Es por estas razones que, con el fin último de sostener el régimen democrático (la prioridad de este objetivo es enfatizada por múltiples protagonistas de la formulación de política económica del período) y evitar una situación de alta tensión social como una hiperinflación, que en otras experiencias había fertilizado el terreno para engendrar regímenes autoritarios, se optó por disminuir la inflación a través de un programa como el Plan Austral, manteniendo la coercitividad contra los acreedores privados internacionales y al FMI lo suficientemente baja como para poder implementar el programa de estabilización.

Declarar una moratoria unilateral implicaría otros problemas adicionales en el contexto de la crisis de deuda latinoamericana. México, Brasil y otras economías de la región también se encontraban con dificultades para pagar sus respectivas deudas. Existió una iniciativa diplomática, el Grupo de Cartagena, con el fin de concertar una política conjunta en materia de deuda que permitiera a los países deudores tener un mayor peso negociador. Sin embargo, el intento no llegó lejos. El FMI y el Comité de Bancos negociaron individualmente con cada miembro, particularmente los más grandes, Brasil, Argentina y México, para evitar que dicha concertación se concretara. Según Machinea, se concedieron ocasionalmente pequeñas mejoras a sus respectivas situaciones en las negociaciones y así los acreedores lograron dividir a los países latinoamericanos, aislando a un potencial defaultador (De Pablo, 2010). Pero los problemas de negociación no fueron ocasionados exclusivamente por el comportamiento del FMI y los bancos acreedores. Los

países latinoamericanos han aprovechado amenazas de coercitividad de países vecinos para extraer mayores beneficios en sus propias negociaciones en lugar de coordinar la acción coercitiva y/o exigir una renegociación más amplia. Las diferencias en los calendarios de pagos también entorpecieron la sincronización de sus acciones. La dinámica de las negociaciones con los acreedores privados internacionales fue un proceso continuo que incluyó negociaciones con el FMI y, en menor medida, el Banco Mundial y el Club de París. De las negociaciones también participó Paul Volcker, Presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos. Su presencia se explica porque la dificultad simultánea de Argentina, México y Brasil de pagar su deuda ponía en riesgo el sistema financiero internacional y podría hacer quebrar a grandes bancos estadounidenses. Se desarrolló durante el período una discusión sobre si en la base de la crisis había un problema de liquidez o de solvencia. La cuestión, más que un debate académico, encarnó una puja política. Un problema de liquidez implicaba que una extensión transitoria de algunos vencimientos permitiría retornar a la normalidad de los pagos, por lo menos de los intereses. Uno de solvencia, en cambio, implicaba reestructurar las deudas posiblemente con quitas. Las diferencias de diagnóstico reflejaban diferencias en los cursos de acción a seguir. Los bancos acreedores, aún a sabiendas de que las deudas difícilmente fueran cobrables, tenían interés en evitar que los países dejen de pagar sus intereses (o, por lo menos, parte de ellos haciendo *token payments* o pagos simbólicos) para que esa realidad no se manifestara en sus balances (Sommer, 2005). También, en la discusión subyacían las políticas que debían ser tomadas para maximizar el pago de la deuda, transformando un problema de solvencia en uno de liquidez. Pero no siempre era políticamente factible implementar las medidas exigidas (Sommer, 2007). Las negociaciones permitieron al gobierno radical disminuir a la mitad sus transferencias al exterior en concepto de pagos de intereses, poniendo en marcha dos nuevos mecanismos: on-lending (“re-préstamos”) y capitalización (cancelación anticipada de deuda contra proyectos). La idea durante todo el período fue reducir las transferencias en 2,5 puntos de un total de aproximadamente 5 puntos y esperar que más adelante hubiera una reestructuración de la deuda a nivel regional. Para lograrlo, el FMI y el Banco Mundial proveerían los fondos que los bancos acreedores exigían. Estos organismos multilaterales de crédito cobraron, de esta manera, un rol fundamental en la relación con los acreedores privados internacionales. Las

negociaciones con los bancos estaban subordinadas al resultado de las negociaciones que, en general, ocurrían en primer lugar con el FMI o el Banco Mundial. El comportamiento respecto a los pagos quedó entonces condicionado por las exigencias del FMI de modo que el incumplimiento de los acuerdos de *stand-by* tuvo como consecuencia una mayor coercitividad con los bancos acreedores (ya que se suspendían los desembolsos que irían a parar a las arcas de los bancos al no alcanzarse las metas fijadas). Existió una excepción donde se otorgó un *waiver* en junio de 1986, posiblemente con el objetivo de proteger los balances de los miembros del Comité de Bancos evitando empujar al país a una cesación de pagos más extendida.

En abril del año 1988, Argentina entró en una moratoria unilateral no explícita (sin declaración de default). La razón del silencio que acompañó la maniobra fue, aún no pudiendo pagar y actuando coercitivamente en cuanto al comportamiento referido a los pagos, la de mantener una baja coercitividad en el comportamiento negociador. Como lo describe Juan Sommer: “Hay todo un tema formal en las negociaciones y cuando uno dice las cosas de manera abierta hay como un ruptura de una negociación. La realidad era que no se podía... nunca se quiso dar la sensación de que Argentina pateaba el tablero, por decirlo de alguna manera, sino que, bueno, había una situación insostenible de dificultades muy serias de los acreedores. Entonces no se pagó, pero ‘igual vamos a negociar’ pero no decir ‘no te pago más’. No se quería dar la sensación de un nuevo incumplimiento, más allá de que fuera un incumplimiento estricto. Pero no había una idea de ‘yo no quiero negociar más, ya está, listo, hasta acá llegue y no me siento más’” (Sommer, 2007).

Un factor determinante de la caída en moratoria fue la falta de financiamiento externo. El FMI no desembolsaría más pagos si el país no adoptaba metas más duras en materia fiscal y de balance de pagos. Por otro lado, el Banco Mundial hacía pocos años había adoptado un nuevo rol que le generaría una interna con el Fondo. La disposición de Argentina de negociar con el Banco Mundial se basaba en los nuevos tipos de créditos que el Banco proveería desde 1985, en línea con el Plan Baker y con la preocupación del Gobierno estadounidense de que el FMI estaría siendo demasiado duro y los países optarían por no pagar sus deudas. Aún sin explicitarlo, la tesis de que la crisis era de solvencia y no de liquidez estaba ganando espacio. El financiamiento del Banco Mundial ahora se

destinaba no sólo a créditos para proyectos, sino también a créditos de balance de pagos y para promover reformas estructurales que serían necesarias para resolver una crisis de solvencia, con condicionamientos más laxos que los del FMI. Esta postura también resultaría conflictiva con los bancos, dado que los condicionamientos del Banco Mundial definían los pagos a acreedores privados internacionales sin consultarles (Machinea y Sommer, 1994).

A fines de 1988 el Banco Mundial tomó una decisión atípica. Enfrentando la postura del FMI, le ofreció un crédito muy particular a la Argentina. El Tesoro estadounidense apoyó la postura del Banco Mundial y brindó adelantos de fondos frescos. El dinero que sería provisto tenía un fin especial: lograr una reestructuración forzosa de la deuda argentina, con quitas y dividiendo al Comité de Bancos. A través de una cláusula secreta, el Banco Mundial esperaba que Argentina abriera una *escrow account* en la cual el país depositaría todo el dinero que pudiera utilizar para pagarle a los acreedores, aunque no logre cumplir el 100% del pago adeudado. El dinero sería tomado por los bancos pequeños, que no tenían interés en quedarse con empresas argentinas y que, ante la posibilidad de no cobrar nada, optarían por un pago con quita renunciando a cualquier diferencia. Así se le quebraría el frente a los bancos que negociaban juntos y Argentina obtendría un respiro en sus finanzas públicas. Sin embargo, la decisión tomada fue la de no reestructurar la deuda coercitivamente dado que Machinea consideraba que sería imprudente enfrentarse al sector financiero con la alta tasa de inflación de ese entonces (Terragno, 2005).

La moratoria en la que Argentina incurrió en 1988, sin financiamiento externo del FMI y con escasos fondos de los bancos acreedores u otros organismos de crédito multilateral, tuvo efectos sobre la economía local a través de las expectativas que habrían de tener un impacto desestabilizante. No poder acordar con el FMI (y, en este caso, tampoco se dio el acuerdo de reestructuración vía Banco Mundial) significó, dada la dinámica propia de la crisis de la deuda latinoamericana, el fracaso de las negociaciones con la banca acreedora privada. La proximidad de las elecciones también es mencionada como un factor que dificultó un acuerdo con los bancos acreedores, en particular porque el candidato del Partido Justicialista se perfilaba como ganador en las encuestas. José Luis Machinea y Juan Sommer, integrantes del núcleo duro del equipo económico encargado de

la deuda, sostienen que: “La decisión no estaba relacionada con la creencia de que la ruptura de las negociaciones con los organismos internacionales constituiría un paso positivo. Por el contrario, el gobierno sabía que estaba ante una determinación que tenía un costo, pero suponía que ese costo sería menor que el de modificar la política económica ajustando el tipo de cambio y las tarifas de los servicios públicos. La razón era que la modificación de las reglas de juego establecidas al inicio del programa aumentaría la incertidumbre, acelerando el cambio de portafolio a favor de los activos externos. Por otro lado, las autoridades sabían que era imposible lograr que el Congreso aprobara nuevas medidas que permitieran reducir drásticamente el déficit fiscal. En este contexto, el intento de ajustar los precios relativos seguramente produciría una rápida aceleración inflacionaria” (Machinea y Sommer, 1994, pp. 118-119).

Teniendo en cuenta estas razones por las que ambos consideran que la moratoria fue un mal menor, es posible hacer dos observaciones. Primero, las decisiones respecto a la coercitividad que se ejerce sobre los acreedores privados internacionales forman parte de un marco más amplio, que es el programa económico en curso. Anteriormente, las mismas personas habían tomado una decisión opuesta: para lanzar el Plan Austral requerían acuerdos en el sector externo. Ahora, con un programa de política económica de incipientes reformas estructurales (y agotada la opción de un programa de estabilización exitoso dada la falta de confianza en ese equipo económico, que Alfonsín rechazaba renovar), decidieron que lo mejor era un trato un poco más coercitivo. En los dos casos el objetivo del programa fue evitar el descontrol de la inflación, considerado como un peligro para la estabilidad democrática. Esto puede ser explicado también por el otro inconveniente que se había planteado anteriormente para poder incurrir en una moratoria: la coordinación de acreedores, en conjunto con el FMI y el Tesoro norteamericano vis-à-vis la descoordinación de países deudores. La nueva postura del Banco Mundial apoyada por parte del gobierno norteamericano, que el FMI y los grandes bancos del Comité de Bancos consideraban conflictiva, terminaría generando problemas de coordinación entre acreedores y abriendo la posibilidad de la moratoria (que quizás el FMI podría haber evitado continuando con la estrategia que llevaba a cabo desde el comienzo de la crisis de deuda latinoamericana de haberse mantenido la coordinación entre acreedores públicos y privados). Segundo, los actores reconocen que el Congreso constituiría un obstáculo en

caso de optar por un curso de acción menos coercitivo. En 1987 el oficialismo había perdido la mayoría en la Cámara de Diputados, en el Senado la mayoría era opositora y el contexto de cercanía temporal con las primarias y las elecciones de 1989 dificultaron aún más la posibilidad de un acuerdo que permita reducir el déficit fiscal. Desde febrero en adelante sería imposible restablecer las negociaciones externas dada la magnitud de la crisis doméstica. Cuando la hiperinflación parecía cercana, el gobierno decidió imponer restricciones de pagos de obligaciones comerciales al exterior, dificultando aún más el restablecimiento de relaciones con los acreedores privados del exterior (Machinea y Sommer, 1994).

Durante todo el período, los funcionarios del gobierno de Alfonsín se encontraron con numerosos obstáculos a la hora de disminuir el gasto público en diversas áreas de la economía o aumentar la recaudación impositiva. El planteo de política económica desarrollado por el equipo de Sourrouille contemplaba el ajuste doméstico como un mal menor para poder lograr los acuerdos con el FMI y los bancos acreedores, y así evitar una hiperinflación.

Ejemplo de las dificultades que se presentaron a la hora de disminuir el gasto público fue la oposición del Partido Justicialista y de la Confederación General del Trabajo al enfoque que el oficialismo le estaba dando al manejo de la deuda. En lugar de pagarle a los bancos acreedores y al FMI, proponían direccionar los recursos al bienestar de los trabajadores utilizando como emblema la política del presidente Alan García en Perú. Moldeando la opinión pública desde debates televisados en el Congreso y realizando huelgas es que se logró instalar un clima de no pago de la deuda que dificultaba la posición del radicalismo. Los propios radicales por su parte, desde el Congreso, beneficiaban a las provincias donde gobernaban con desgravaciones impositivas. El equipo del Ministerio de Economía no siempre estaba al tanto de esas maniobras (Brodersohn, 2005).

Los conflictos con las Fuerzas Armadas también obstaculizaron el programa de gobierno del presidente Alfonsín. La descripción de la situación que se expone a continuación está primordialmente basada en el trabajo de Smulovitz y Acuña (1995). La estrategia inicial del Ejecutivo consistió en la búsqueda de un autojuzgamiento de los militares que hubieran cometido violaciones de derechos humanos. La maniobra implicaría

la sanción judicial de algunos de los responsables sin enemistarse con las Fuerzas Armadas en su conjunto. Adicionalmente, la estrategia incluyó la formación de la Comisión Nacional sobre la Desaparición de Personas (CONADEP). El objetivo perseguido por el Ejecutivo al crear esta institución fue el de evitar que una comisión investigadora bicameral le otorgara mayores atribuciones al Congreso en la formulación de la política de derechos humanos. De esta manera sería posible limitar la proliferación de enjuiciamientos a militares. Sin embargo, el proceso político frustró los objetivos de máxima del Ejecutivo y, al igual que otros actores como las Fuerzas Armadas (que inicialmente apuntaron a evitar el tratamiento judicial del tema y las condenas de su personal) y los movimientos de derechos humanos, debió modificar su estrategia. Por un lado, el Congreso modificó el proyecto de ley de Reforma del Código Militar (especificaba la jurisdicción de los juicios, su extensión y los alcances de la responsabilidad penal) impidiendo el uso indiscriminado del concepto “obediencia debida”. Por otro lado, la CONADEP tuvo un rol más activo que el esperado por el gobierno radical. Como resultado, y ante la negativa del Consejo Supremo de las Fuerzas Armadas de sancionar judicialmente a los acusados, la Cámara Federal de Buenos Aires se hizo cargo de la prosecución de las Juntas. El conflicto quedó inmerso en la lógica judicial y en diciembre de 1985 se dictó la sentencia que condenó a parte de las Juntas. La evidencia recolectada durante el juicio abrió la posibilidad de iniciar y continuar los juicios a otros responsables. Frente a esto, la estrategia del gobierno se centró en intentar recortar los alcances de los fallos judiciales pero falló nuevamente. Las “Instrucciones al Fiscal General del Consejo Supremo de las Fuerzas Armadas”, que fueron enviadas por el Ministerio de Defensa con el fin de reducir el número de acusados por las violaciones de derechos humanos, produjeron una fuerte oposición en el peronismo, el propio radicalismo, los organismos de derechos humanos y la Cámara Federal de Capital. Alfonsín terminó decidiendo dar marcha atrás en esta cuestión. Otro intento de limitar el alcance de los fallos judiciales fue el de la introducción de una ley que pondría un “punto final” impidiendo llevar acciones penales en causas todavía no iniciadas tras sesenta días de la publicación de la ley. La suspensión de la feria judicial por parte de numerosas Cámaras Federales y la concentración en las causas pendientes anularon los efectos de este intento del Ejecutivo. En este contexto es que ocurren levantamientos protagonizados por los “carapintadas”, una facción dentro del Ejército que reclamaba una amnistía, la renovación de la cúpula del

arma, el cese de una supuesta campaña mediática de desprestigio contra el Ejército y la no sanción a los participantes en las rebeliones. Las insurrecciones ocurrieron en la Escuela de Infantería de Campo de Mayo, por parte del Teniente Coronel Aldo Rico (este evento tuvo como respuesta la sanción de la “Ley de Obediencia Debida” que estableció la no punibilidad por delitos que hubieran violado los derechos humanos en tanto se presumiera que sus autores obraron en virtud de obediencia debida para varios escalafones de las Fuerzas Armadas, fuerzas policiales, de seguridad y penitenciarias); Monte Caseros, nuevamente liderada por Rico; y otra vez en Campo de Mayo, que luego se dirigió a Villa Martelli, comandado por el Coronel Seineldín. Los reclamos, a medida que la situación económica se deterioraba, también enfatizaron la necesidad de mejores salarios, cambios en los manejos de la política económica, social y educativa en general e independencia económica. Previo a los levantamientos, muchas de estas cuestiones fueron objeto de desacuerdos con el gobierno. El establecimiento de una nueva relación entre civiles y militares, y la administración de la crisis económica llevaron a Alfonsín a temer que la conjunción de ambos conflictos pudiera derivar en una regresión autoritaria. En consecuencia, el compromiso presidencial con los esfuerzos de estabilización y ajuste estructural perdió centralidad en relación con su preocupación por evitar una regresión autoritaria (Torre, 1993).

Una de las razones del fracaso del Plan Austral, además de la caída en precios internacionales de alimentos, fue, en este contexto, la necesidad de aumentar salarios al sector militar: “En septiembre-octubre de 1985 se dio un aumento a los jubilados, en algunos casos de hasta 15%. También se les aumentó el sueldo a los militares en enero de 1986, en este caso, 20%. Recuerdo la charla que tuvo Juan [Sourrouille] con Alfonsín sobre este último caso. ¿Se acuerdan del juicio a las Juntas, la tensión que había con el Ejército, que después se manifestó en varios intentos de golpe, Aldo Rico, Mohamed Alí Seineldín y compañía? Esa era la situación. El presidente dijo que la situación estaba muy tirante, que si no se hacía algo podía estar en marcha un golpe de Estado. Había que tener en cuenta que el primer objetivo del gobierno, que nosotros compartíamos, era entregar el gobierno elegido a otro presidente elegido constitucionalmente. Era la prioridad número uno. En estas circunstancias... ¿qué se hace? ¿Se le dice al presidente: ‘mala suerte con el golpe de Estado’? Obviamente no. Eso desató el primer aumento de salarios” (Machinea en De

Pablo, 2010). Tras ese aumento vinieron muchos otros con el argumento de que cómo se le iba a aumentar a los militares y no a los docentes o a muchos otros sectores.

Otra ocasión de dificultades de disminución del gasto público fue el intento de privatización de SOMISA. El director difundió en los medios de comunicación el valor al que consideraba que la empresa podía ser vendida. Al ser éste más de 10 veces lo que se esperaba que se podría obtener en el mercado se optó por no continuar por esa senda, ya que sería mal visto ante la opinión pública (Brodersohn, 2005). Inconvenientes de este tipo y oposición en el Congreso para realizar este tipo de operaciones aparecerían más adelante respecto a ENTel y Aerolíneas Argentinas (un 40% de la cual sería adquirido por Scandinavian Airlines System).

También, durante 1987, el gasto público de las provincias aumentó, pero el gobierno nacional no intentó ponerle coto. Las razones esgrimidas son que la mayoría de esas provincias eran gobernadas por la oposición y se quiso evitar una mayor confrontación. Por otro lado, se requería de la cooperación de algunos de los gobernadores en el Congreso. Otros objetivos como el aumento de la recaudación también fueron erosionados por la evasión impositiva. En síntesis, un intento de estabilización de una economía en esas circunstancias requería, según los protagonistas en la formulación de política económica de la época, un mínimo acuerdo político entre los principales partidos. Si los intentos de estabilización son fuertemente resistidos, las chances de éxito serán menores (Machinea, 1990).

Este tipo de inconvenientes, en gran medida favorecidos por la existencia de un régimen democrático, son reconocidos por los funcionarios y fueron tenidos en cuenta a la hora de sentarse a negociar las metas exigidas a cambio del financiamiento de la deuda por parte del FMI. Constituye, de esta manera, el “límite político del ajuste” que impediría darle un mejor trato en cuanto al comportamiento respecto a los pagos a los acreedores privados internacionales. Las huelgas, la oposición en el Congreso y por parte de los sindicatos, las preferencias electorales de la población, entre otros incentivos a cambiar de rumbo, modificaron la estrategia de política económica elegida (además del equipo económico) y el grado de éxito con que ésta podía ser implementada, lo cual fue tenido en cuenta a la hora de negociar con los acreedores privados internacionales y con los

organismos multilaterales de crédito que, en última instancia, proveerían los fondos para los primeros.

La hiperinflación terminó por concretarse en abril de 1989, con ayuda de las declaraciones del candidato presidencial de la oposición, Carlos Menem, y de su asesor económico Guido Di Tella que, en un contexto desfavorable, terminaron por forzar la anticipación de la primera transición entre dos presidentes elegidos en elecciones libres, hecho que no ocurría desde 1928.

La relación entre coercitividad contra acreedores privados internacionales y democracia en el período estuvo influida por dos factores contrapuestos. Por un lado, la defensa de la democracia naciente, que en principio fue un argumento utilizado para exigir un trato más benévolo con el país, terminó implicando un cuidado mayor de la relación con los acreedores en el marco de la implementación de intentos de estabilización heterodoxos. Por otro lado, las dificultades para reducir gastos y aumentar la recaudación en línea con las exigencias de los acreedores privados internacionales y de los organismos internacionales de crédito significaron niveles más altos de coercitividad. El cambio de estrategia de política económica, de la mano de un deterioro de las variables macroeconómicas y eventos que rompieron momentáneamente la coordinación de los acreedores, promovieron que al final de período existiera un nivel de coercitividad un poco mayor (en términos de pagos pero no de negociación).

El evento más importante respecto al manejo de la deuda en el período que va de 1989 a 1993, desde la asunción de Menem hasta que Argentina deja de ser definido como un país en situación de crisis de deuda, fue el Plan Brady. Con la llegada de Carlos Menem a la Presidencia de la Nación se planteó un programa de política económica que buscaba resolver la crisis estructural diagnosticada. Como consecuencia de la estabilización, la inflación desaparecería. El programa incluía la privatización de un gran número de empresas públicas, la aceleración de la apertura comercial y la reforma del estado de manera que se supriman las preferencias y ventajas que las promociones industriales, regionales y de exportaciones brindaban a las empresas nacionales por sobre las extranjeras. La inflación siguió siendo un problema hasta que fue lanzada la convertibilidad, ya con Domingo Cavallo ocupando el cargo de ministro de Economía.

Hasta 1993 aumentó la demanda y el nivel de actividad, se deterioró la balanza comercial con un aumento del déficit, se aumentaron los ingresos fiscales vía incrementos en el IVA y en el impuesto a las ganancias, y cayó la pobreza por el efecto de la disminución de la inflación. El impacto de las políticas implementadas sobre el nivel de empleo fue compensado por el aumento del producto durante ese primer período del gobierno de Menem (Gerchunoff y Llach, 2003).

La dinámica de las negociaciones con los acreedores privados internacionales durante el período mantuvo la configuración vigente durante el gobierno radical. Primero se negociaba con el FMI y luego con los bancos. La primera negociación con el FMI durante la presidencia de Menem ya incluía provisiones sobre las negociaciones del Brady.

El nuevo paradigma que el Plan Brady ponía sobre la mesa era el de la “deuda sostenible”, es decir, ganaba lugar la noción de que la crisis de la deuda era una crisis de solvencia, por lo cual se daría lugar a quitas acordadas con los acreedores y el FMI, y se proponía convertir la deuda remanente en bonos (que hasta entonces conformaban una fracción pequeña de la composición de la deuda pública argentina). Esas quitas, y el resto de las condiciones como la fijación de las tasas de interés, no serían iguales para todos los países, ya que se deseaba diferenciar a aquellos que “tenían un buen comportamiento” de aquellos que no. Se tardó en llegar a un acuerdo con Argentina debido a que las quitas concedidas a México, consideradas como el límite de lo que se estaría dispuesto a recortar, no le permitirían a Argentina llegar a una situación de solvencia (Marx, 2008a).

Las reuniones siguientes tuvieron el objetivo de renegociar las metas delineadas en el acuerdo original. El asesor y luego presidente del Banco Central y ministro de Economía Roque Fernández lo describe de esta manera: “En realidad, la negociación del Plan Brady era la negociación con el Fondo Monetario Internacional [...] El acuerdo con el FMI definía todo. El acuerdo con el FMI decía cuanta plata del superávit primario se iba a utilizar para pagarle a los bancos, cuánta plata se iba a utilizar para pagarle al Club de París y cuánta plata se iba a utilizar para acumular reservas” (Fernández, 2007). Al igual que en el período previo a la presidencia de Menem, el acuerdo con el FMI era elemental para luego acordar con los demás acreedores. A partir de los fondos que el FMI se comprometiera a aportar y el superávit que se estipule que Argentina pueda generar (y la

forma en que ese superávit sería contabilizado) se delimitaban los recursos presupuestarios disponibles para ofrecer en las negociaciones subsiguientes. En las negociaciones con los acreedores privados internacionales el entonces Presidente del Banco Central Javier González Fraga había retaceado parte de los pagos exigidos por miedo a caer en una hiperinflación (Kanenguiser, 2003, p. 80). Incluso, ante la disconformidad que pudieran plantear el Comité de Bancos o cualquier otro acreedor sobre los fondos que les serían ofrecidos, se les recomendaría negociar directamente con el FMI. El Fondo usualmente exigía metas difíciles de alcanzar por lo que las renegociaciones eran continuas. Por último, la negociación con los acreedores privados internacionales quedaba limitada a aspectos operativos como el periodo de gracia, la tasa de interés y el tipo de bonos emitidos. Argentina se sienta a la mesa a negociar años más adelante, con una tasa de interés internacional más baja, con lo que la situación de solvencia se podría alcanzar. Otro motivo del retraso de las negociaciones fue que, debido a la inestabilidad en Argentina, al equipo económico le resultaba preferible negociar una vez lanzada la convertibilidad. Con la concreción del Plan Brady Argentina normaliza sus relaciones con los acreedores y deja de ser categorizado como un país en situación de crisis de deuda.

## **2001-2005**

En el período 2001-2005 hubo dos operaciones de reestructuración de deuda soberana que lograron concretarse y una que quedó trunca. En el año 2001 se realizó el denominado Megacanje en junio, luego se hizo otra reestructuración con dos fases, una primera de carácter doméstico y otra internacional. La primera pudo ser completada en octubre pero la segunda se vio frustrada por los eventos ocurridos en diciembre de ese año. Por último, en 2005 se realizó una nueva reestructuración de bonos externos.

El contexto económico en el año 2001 fue el de una muy alta presión socioeconómica con un alto nivel de desempleo y recesión. Ya desde antes venían malas noticias del exterior: la devaluación en Brasil, la apreciación mundial del dólar, la caída de los precios de los productos que Argentina vendía en el mercado internacional y la fuga de capitales de los mercados emergentes. Al inicio del año 2001 el país contaba con un cociente entre la deuda externa y el producto superior al 30%. Esta deuda incrementaba en términos del producto por el efecto de la caída del PBI. La deuda total del sector público

consolidada representaba más del 50% del producto debido al endeudamiento con el sistema previsional privado y los bancos. El déficit fiscal rondaba los 6 puntos del PBI en consecuencia de los pagos de intereses y los gastos en seguridad social (Damill, Frenkel y Juvenal, 2003, p. 216). Modificar los valores de estas variables resultó dificultoso porque el régimen de convertibilidad despojó al Poder Ejecutivo de herramientas de política monetaria; la independencia del Banco Central constituyó un límite al manejo del gobierno de la liquidez del sistema financiero y de la calidad del respaldo de la convertibilidad; y las provincias, dada la dinámica del federalismo fiscal, tuvieron la posibilidad de incrementar su endeudamiento en lugar de reducir sus gastos, ya que el gobierno federal no contaba con las capacidades institucionales necesarias para forzar una reducción del gasto provincial (Bonvecchi, 2002). Tres ministros de Economía ejercieron durante ese año hasta el fin del gobierno de la Alianza, José Luis Machinea, Ricardo López Murphy y Domingo Cavallo. Cada uno modificó distintas partes del programa económico. Ante la continuidad de la convertibilidad que planteó el presidente Fernando de la Rúa, los ministros utilizaron las herramientas a su disposición para hacer frente a la situación. Machinea y López Murphy pusieron énfasis en la austeridad fiscal. Se esperaba reducir así la prima de riesgo soberano y obtener mejores tasas de interés tanto para el financiamiento público como privado. Para esto se emplearon aumentos impositivos y bajas del gasto público (con Machinea como ministro se tuvo en cuenta el argumento de la competitividad y se bajaron algunos impuestos a actividades productivas y PYMEs en consecuencia). También se llevó a cabo la negociación de un préstamo del FMI para cubrir vencimientos, dado que se había perdido la capacidad de financiarse en el mercado privado de capitales. Cavallo, por su parte, inicialmente puso el foco en la falta de competitividad y relegó a un segundo lugar el problema fiscal (aunque luego invertiría sus prioridades). Para solucionar el diagnóstico planteado, hizo uso de la política tributaria bajando impuestos a diversos sectores productores de bienes y aumentando aranceles a bienes de consumo, intentó ampliar la convertibilidad atando el valor del peso al de medio dólar y medio euro, y finalmente blandió su política de déficit cero. En relación con la cuestión de la deuda, el ministro puso en marcha el Megacanje: un canje voluntario de deuda de corto plazo por deuda con vencimientos más lejanos pero a mayores tasas. Pocos meses más adelante, intentó un nuevo canje, esta vez de carácter compulsivo, sin consultar a los acreedores privados

internacionales (ni al FMI) con una mayor prolongación de vencimientos y menores intereses. Estas políticas no lograron solucionar la situación y en diciembre Cavallo y De la Rúa renuncian. Adolfo Rodríguez Saá, proclamado Presidente por la Asamblea Legislativa, anunció de forma explícita, y en tono de festejo, el default sobre la deuda pública (Gerchunoff y Llach, 2003).

La estrategia del gobierno de la Alianza fue la del juego de la confianza, es decir, apostar a satisfacer las expectativas de los mercados financieros particularmente en cuestiones de política monetaria y fiscal. La implementación de esta estrategia tuvo obstáculos. Las provincias pudieron extraer concesiones en numerosas ocasiones, en contra de lo que los mercados financieros hubiesen deseado. Como herramienta para lograrlo, los gobernadores utilizaron en algunos casos la protesta social en sus provincias como carta de negociación (Bonvecchi, 2002, p. 128). La fragmentación de la coalición gobernante, la renuncia del vicepresidente Carlos Álvarez, la rigidez que imponía una convertibilidad que la ciudadanía deseaba resguardar también constituyeron obstáculos para sostener en el largo plazo la estrategia del juego de la confianza. Muchos de estos inconvenientes se vieron reflejados en la suba de la prima de riesgo soberano, aumentando las dificultades para financiarse en el mercado privado de capitales.

La relación del gobierno con los acreedores privados internacionales estuvo mediada por el FMI, en particular, una vez agotado el acceso al mercado privado de capitales para financiarse. Esa relación tuvo dos etapas. Una primera durante el gobierno de Clinton, donde el FMI funcionó como prestamista de última instancia subordinando la relación con los acreedores privados internacionales al cumplimiento de las metas establecidas por el FMI para liberar fondos con los que realizar los pagos de vencimientos. Con la llegada de Bush a la presidencia de los Estados Unidos comenzó una segunda etapa donde el FMI no cumpliría más el rol descrito anteriormente para evitar que los países se endeudaran en exceso confiando en que el Fondo no los dejaría caer para evitar contagios. La Deputy Managing Director Anne Krueger impulsó así su idea de que sería necesario generar un mecanismo de reestructuración de deudas soberanas y la relación con los acreedores privados tuvo un giro, particularmente en el comportamiento respecto a los pagos ya que los desembolsos del FMI serían necesarios para afrontar vencimientos

próximos. Es importante señalar que el financiamiento de la deuda pública fue realizado primordialmente a través de la emisión de bonos en lugar de préstamos sindicados de bancos como ocurría anteriormente.

Durante todo el período, los funcionarios del gobierno de De la Rúa se encontraron con numerosos obstáculos a la hora de llevar a cabo su estrategia y disminuir el gasto público en diversas áreas de la economía o aumentar la recaudación impositiva. El planteo de política económica desarrollado contemplaba el ajuste doméstico como un mal menor para poder lograr los acuerdos con el FMI, bajar el riesgo país y recuperar el financiamiento a través del mercado privado de capitales, evitando así un default y la explosión de la convertibilidad.

Los formuladores de política económica, aún intentando una estrategia que implicara poca coercitividad gubernamental sobre los acreedores externos, tuvieron problemas en la implementación. La sociedad en el año 2001 dejaba entrever preferencias por una política más coercitiva respecto a la deuda. Las huelgas sindicales encabezadas por las CGT conducidas por Rodolfo Daer y Hugo Moyano tuvieron en numerosas oportunidades consignas pro-default, sosteniendo que Argentina no debería pagar sus deudas a costa de “la sangre, el sufrimiento y las vidas de la gente” (Tomz, 2002, p. 13). La cuestión del manejo de la deuda también dividió la opinión al interior de la coalición gobernante. Miembros de la UCR tuvieron posturas críticas sobre la deuda. El ex presidente Raúl Alfonsín manifestó una postura a favor del “hambre cero”, en contra de la austeridad necesaria para continuar con los pagos de la deuda externa. Las preferencias en el manejo de la política económica también se evidenciaron en las elecciones de octubre de ese año. La Alianza perdió la mayoría en la Cámara de Diputados en unas elecciones donde los votantes favorecieron a los candidatos que planteaban no pagar la deuda externa. Adicionalmente, las encuestas de opinión reflejaban la popularidad de la opción de la cesación de pagos (ibid.: 15). Sin embargo, la convertibilidad mantuvo un fuerte apoyo. Teniendo en cuenta este escenario, De la Rúa no cambió la estrategia de juego de la confianza.

Ejemplos de estos obstáculos fueron el Congreso y la propia coalición de la Alianza en enero de 2001 en el contexto del lanzamiento del blindaje, un paquete de financiamiento

externo proveniente de organismos multilaterales de crédito de casi 20 mil millones de dólares que fue anunciado a fines de 2000 tras alcanzar un acuerdo con el FMI. El blindaje apuntó a cubrir las necesidades de financiamiento de 2001 y 2002, y disminuir la prima de riesgo soberano sin eliminar los incentivos para reducir el déficit fiscal. Para esto, se evitó cubrir el total de las necesidades financieras del país para cada año de manera que fuera necesario aumentar la disciplina fiscal y/o volver a la mesa de negociaciones con el Fondo. Machinea sostiene que el hecho de que las medidas acordadas con el FMI no fueran aprobadas por el Congreso y la desarticulación de la coalición gobernante fueron inconvenientes graves que pusieron presión sobre la estrategia de política económica perseguida. El ex ministro reconoce que el ajuste doméstico que era necesario en aquel entonces generaría reticencia por parte de cualquier político. Para poder conformar a los mercados, se hubiese requerido una reducción del gasto en 10%, por lo tanto se pregunta si algún partido político en el mundo es capaz de una medida tan extrema. Aún así, una medida de ajuste tan radical llevaría a los mercados, en el mejor de los casos, a una postura de *wait-and-see* (Machinea, 2003, p. 202-203).

Más adelante se dio una discusión en el seno del equipo económico que revela las diferencias de posiciones respecto a la estrategia a seguir. Fue respecto a la Ley de Crédito Público (que garantizaba el pago de los vencimientos con la recaudación impositiva, colocando así a los acreedores externos en una situación de cobro privilegiado respecto de los empleados públicos y de los jubilados). El entonces asesor del ministro de Economía Horacio Tomás Liendo consideraba que la ley permitiría reducir la tasa de interés de futuros canjes de deuda, en particular, del Megacanje que se estaba por lanzar (Liendo, 2006b). Por otro lado, el entonces Secretario de Finanzas Daniel Marx consideraba que “no podía tener el servicio de la deuda prevalencia sobre algunos gastos corrientes, léase: sueldos y pagos de jubilaciones, etcétera. Imposible desde donde se lo mire” (Marx, 2008b). Finalmente, De la Rúa no le dio el visto bueno y el Megacanje se realizó sin dicha ley aún cuando los gobernadores del justicialismo estaban dispuestos a apoyarla si se hacía en conjunto con el gobierno nacional.

La alta coercitividad del segundo tramo de la reestructuración de dos fases anunciada en octubre, no negociada en detalle con los acreedores privados internacionales

(ni el FMI) y con la amenaza implícita de un default en caso de fracasar, tuvo varios motivos. Uno de ellos, según Federico Sturzenegger, Secretario de Política Económica en ese entonces, fue la negativa de los gobernadores de recortar el gasto provincial ante los intentos de Cavallo por hacerlo (Sturzenegger y Zettelemeyer, 2007, p. 177). Otros motivos fueron el deterioro de la situación socioeconómica, que requería imprimirle velocidad a la maniobra aunque eso implicara menos negociaciones con los acreedores externos, y el resultado de las elecciones de octubre de 2001, que apuntaban a una postura más coercitiva en el manejo de la deuda: “la fase dos tenía que incorporar las decisiones que emanaran de la expresión de estas elecciones a través de lo que se hubiese considerado razonable de acuerdo a ese resultado, y al mandato y las autoridades que resulten de esas elecciones” (Marx, 2008c). Según Cavallo, parte de la demora en hacer el segundo tramo de la reestructuración, que significó perder tiempo en el que la situación socioeconómica y la capacidad de pago del país se siguieron deteriorando y presionó a lanzar una operación sin consultas extensivas con los acreedores externos, fue atribuida a las propias elecciones: “la reestructuración de la deuda debió demorarse hasta el 1 de noviembre debido a las numerosas voces que proponían el Default durante la campaña electoral que culminó el 14 de octubre” (Cavallo, 2002b, p. 6). El Congreso también constituiría un problema para el ministro: “se logró un desembolso de 5.000 mil millones de dólares adicionales para facilitar la reestructuración de la deuda. Todo este apoyo se consiguió a partir de la política del déficit cero anunciada en el mes de julio. Si bien la ley respectiva logró aprobación en el Congreso Nacional, el número y contenido de los discursos opositores creó una imagen de falta de unidad política que llevó al Director Gerente del FMI a decidir que en oportunidad del desembolso eventual de los 3.000 millones de dólares de la reestructuración de deuda, Argentina debería dar muestras de suficiente ‘unidad política’” (Cavallo, 2002a, p. 3). Una de esas muestras sería la aprobación del Presupuesto del año 2002 antes del lanzamiento de la fase dos de la reestructuración. Es factible que el FMI haya endurecido su postura para asistir a Argentina en una reestructuración de deuda soberana en el marco de una estrategia de dilación preventiva (Bonvecchi, 2002, pp. 173-175).

Sin fondos del FMI, sin acceso al mercado privado de capitales, con los bancos cerrados, los depósitos congelados y en medio de manifestaciones callejeras, saqueos y

mueritos por represión, Cavallo renunció el 19 de diciembre y De la Rúa un día después. El nuevo presidente interino, Adolfo Rodríguez Saá, decidió declarar la cesación de pagos sobre la deuda externa. Incluso se anunció que se dejarían de pagar series de bonos para cuyo vencimiento y correspondiente pago faltaba mucho tiempo. Se mantuvo el compromiso de pago de los préstamos contraídos con organismos multilaterales de crédito, y los préstamos garantizados, que todavía no serían capitalizados hasta abril, quedaron sin definición respecto a qué suerte correrían. La cesación de pagos fue celebrada en el Congreso como una victoria. Sin embargo, 60% de la deuda en default estaba en manos de argentinos (Sturzenegger y Zettelmeyer, 2007, p. 182). La suspensión de pagos para la deuda externa fue acompañada por el anuncio de “planes de creación de puestos de trabajo y progreso social” con esos fondos (*Página/12*, 24/12/2001). El discurso incluyó también el anuncio de creación de una nueva moneda, el argentino, con el fin de inyectar liquidez a la economía. La convertibilidad sería mantenida en convivencia con la nueva moneda. En esta ocasión, Argentina declaró de forma explícita su default y la contraposición entre ajuste doméstico o ajuste sobre acreedores externos quedó plasmada en el discurso del presidente. Rodríguez Saá se encargó de expresar la prevalencia del ajuste sobre acreedores privados por sobre el ajuste doméstico al FMI: "Antes de volver a pagar, vamos a establecer las bases para que en mi país encuentren solución la emergencia social, la marginación y el desempleo" (Bonelli, 2005, p. 223).

Finalmente, Eduardo Duhalde llegaría al poder tras el fracaso de la reunión para preparar un programa económico en Chapadmalal en la que Rodríguez Saá evidenció la falta de apoyo de su partido dada su mala convocatoria. Duhalde buscó cumplir tres objetivos: la formación de un gobierno amplio, salir de la convertibilidad y contener la protesta social (Novaro, Bonvecchi y Cherny, 2014, p. 27). Remes Lenicov, primer ministro de Economía de Duhalde, devaluó la moneda en un 40%, realizó una pesificación asimétrica forzada, es decir, no a valores del mercado, de 1:1,4 para depósitos en dólares y préstamos al sector público (a 7% de tasa y ajustados por inflación acorde al Coeficiente de Referencia) mientras que pesificó 1:1 los préstamos al sector privado. También se congelaron las tarifas de los servicios públicos, los salarios y las jubilaciones, se aplicaron retenciones a las exportaciones para financiar programas sociales y evitar que el aumento de los precios de los alimentos genere una inflación desmedida. Las medidas económicas

puestas en marcha, que vulneraban el derecho de propiedad de los ahorristas, chocaron con el Fallo Smith emitido por la mayoría de jueces menemistas de la Corte Suprema que permitió un lento drenaje de reservas vía recursos de amparo para que los bancos devolvieran en su moneda original los ahorros acorralados.

Remes Lenicov buscó un acuerdo con el FMI para poder volver a recibir desembolsos y regenerar confianza en la economía intentando evitar nuevas corridas. Un acuerdo con el FMI era considerado como un prerequisite para renegociar la deuda externa pública acorde a su programa económico (Amadeo, 2003, p. 54). Sin embargo, incurrió en un error de cálculo. Se había modificado la dinámica de la relación con el FMI que se había dado hasta entonces. La desestimación de los cambios organizativos del Fondo ocurridos en 2001; la interpretación de que estaba en el interés de los miembros del directorio del FMI resolver la crisis dadas las pérdidas que podrían sufrir, y estaban sufriendo, empresas multinacionales y bonistas externos; y la subestimación del problema de la credibilidad de los funcionarios argentinos obraron a favor de la búsqueda de un acuerdo con el Fondo que tenía pocas chances de concretarse (Novaro, Bonvecchi y Cherny, 2014, pp. 47-48). En esa línea, se dejó flotar la moneda, se sancionó un presupuesto austero, se firmó un nuevo pacto fiscal con la intención de lograr un equilibrio presupuestario y, finalmente, se elevó al Congreso un proyecto de ley que convertiría los depósitos en bonos del Estado. Esta última medida fracasó por falta de apoyo de los gobernadores. La gestión de Remes Lenicov terminó por incumplir sus objetivos principales, con bancos cerrados y expectativas de corridas, un FMI reticente a otorgar ayuda financiera y una fuerte devaluación espiralizada e inflación creciente (Ibid.: 49).

En las discusiones del gobierno de Duhalde con funcionarios del FMI pareciera evidenciarse la contraposición entre ajuste interno y ajuste sobre acreedores privados internacionales como ocurrió en períodos anteriores. Sin embargo, en este caso los desembolsos que se buscaban obtener del FMI no serían destinados a reanudar en lo inmediato los pagos adeudados a los acreedores externos. En la guía para la charla de Remes Lenicov con el Secretario del Tesoro de los Estados Unidos John Taylor en la Asamblea Anual del Banco Inter-Americano de Desarrollo en Fortaleza, que se desarrolló en marzo, figuraba como unos de los puntos principales: “No vamos a usar los fondos que

pedimos para pagar a los acreedores, sino para lanzar un círculo virtuoso de actividad y crecimiento” (Amadeo, 2003 p. 115). La relación con los acreedores privados externos respecto a los pagos seguiría el curso coercitivo planteado desde el default, difícil de levantar dada la crisis económica, social y política vigente. Tanto el presidente como el equipo económico manifestaron la dificultad de implementar un programa de política económica que pudiera empeorar aún más las condiciones de vida en el país. La necesidad de disminución del conflicto social y evitar la anarquía, movilizaciones y cacerolazos; y la opinión pública, haciendo constante referencia a las encuestas, aparecen continuamente en el relato de los hechos (así como la formación de expectativas negativas por parte de los medios de comunicación) según los propios protagonistas y fueron tenidas en cuenta a la hora de tomar decisiones de política económica. En las negociaciones con el FMI, Remes Lenicov le dijo al Director Gerente Horst Köhler que: “Nosotros no usamos las restricciones político-sociales como un argumento para no ser serios en economía, pero las restricciones existen y deben ser parte del diagnóstico” (Ibid: 79). También Duhalde le planteó a Köhler que la situación social en Argentina no podría ser puesta bajo mayor presión y que sólo se podrían hacer grandes reformas en un contexto de crecimiento (Ibid: 127 y 137). En esa línea, los memos de trabajo para las negociaciones con el FMI incluían la “aceptabilidad política y social” como claves. Esto implicaba el apoyo del Congreso, provincias y la población en general (Ibid: 75). En el fracaso de las tratativas con el Fondo se observa la tensión entre la falta de apoyo político necesario para realizar medidas de política económica que podrían deteriorar la situación social. Remes Lenicov cierra su capítulo en el Ministerio de Economía con el siguiente testimonio: “Estoy aliviado, pero con tristeza. El acuerdo con el Fondo y con Estados Unidos no estaba lejos; la discusión ya se había focalizado en algunos temas puntuales, pero veía que no había apoyo suficiente para hacer lo que había que hacer. Se hablaba de la crisis, pero nunca se internalizó” (Kanenguiser, 2003 p. 207). Oscar Lamberto, Secretario de Hacienda de la Nación durante la presidencia de Duhalde, sostiene que parte del default soberano podría haberse levantado en el segundo semestre del 2002 si las erogaciones se hubiesen mantenido con un perfil austero, cosa que no ocurrió dado que aumentaron un 25% en el segundo trimestre de ese año (Lamberto, 2003, p. 160). Como fue señalado anteriormente, ese gasto fue considerado necesario para intentar disminuir la conflictividad social.

La situación del sistema político argentino es relevante también en la medida que influye en la toma de decisiones del FMI. En este caso en particular, su relevancia para con los acreedores privados internacionales no es sustancial, pero hay cuestiones políticas en las negociaciones con el FMI que ya habían sido evidenciadas en otros períodos y se vuelven a repetir. Por ejemplo, la importancia de la estabilidad y permanencia del gobierno que actúa como su interlocutor. El Director Gerente del FMI tras Köhler, Rodrigo Rato lo establece claramente: “Al Fondo le importan dos cosas: si el gobierno va a durar –porque no quieren otro fracaso y empezar de nuevo- y el volumen de vuestras necesidades financieras, que son enormes frente a los riesgos que presenta la economía y la política en la Argentina” (Amadeo, 2003, p. 113). De esta manera, declaraciones sorprendidas sobre el posible adelantamiento de las elecciones y las manifestaciones de disenso por parte de legisladores y/o gobernadores eran subrayadas por los funcionarios del Fondo como “señales preocupantes”, “falta de confianza” y “falta de consenso político para el ajuste” (Ibid: 120). Esto se evidenció también, por ejemplo, en la dificultad en aprobar la transformación de los depósitos acorralados en bonos a largo plazo, con expresiones por parte de Duhalde que permitirían cuestionar su continuidad como interlocutor en las negociaciones: “Si el Congreso no aprueba leyes, que se busque otro presidente” (Duhalde en De Pablo, 2013, p. 120). La percepción de que esta no era una crisis sistémica para el sistema financiero estadounidense y que un contagio, en caso de que se deteriorara la situación del país, era poco probable (en parte, por las acciones del FMI para preservar a la región de esta posibilidad), sumado a que los intereses estadounidenses no estuvieran tan expuestos y amenazados como en otros períodos (recordar que la deuda con acreedores privados estaba en su mayoría compuesta por bonos en posesión de acreedores dispersos por el mundo y no en forma de préstamos sindicados de grandes bancos norteamericanos) contribuyeron a que la actitud del FMI ante la crisis en Argentina fuera menos resolutiva de lo que los acreedores hubieran esperado.

El comportamiento respecto a las negociaciones con los acreedores privados internacionales fue menos coercitivo comparado a los registrados durante la breve presidencia de Rodríguez Saá. Duhalde personalmente manifestó al FMI, señales que serían transmitidas a los acreedores privados, que la forma en que se declaró el default fue una vergüenza (Amadeo, 2003, p. 134). No se relanzó una renegociación de la deuda soberana

defaulteada en manos de bonistas escudándose en la situación extrema que se estaba viviendo, y en que un acuerdo previo con el FMI sería necesario para normalizar la situación antes de plantear un acuerdo con los acreedores privados. Sin embargo, del repudio se le abrió la puerta a una posible renegociación en el futuro, según Remes Lenicov: “Arreglamos el tema del default. Porque una cosa es default, decir no pago, y otra cosa es prórroga. Para negociar uno no puede decir no pago, porque ningún país te lo iba a aceptar. Entonces nosotros cambiamos eso por la figura de renegociación de prórroga, de moratoria” (Remes Lenicov, 2007).

El contexto de un incipiente crecimiento económico que se reforzaba con el paso del tiempo gracias a las exportaciones, importaciones y el consumo privado, favorecidos por el alto precio de las *commodities* y las bajas tasas de interés internacionales, alivió la situación y el sentido de urgencia de lograr un acuerdo que se manifestó durante la gestión de Lenicov. El cambio del ministro saliente por Roberto Lavagna, en un contexto económico de incipiente recuperación, implicó un cambio en las relaciones con el FMI. En lugar de pedir nuevos fondos se buscaría un *roll over* de los vencimientos. En esta línea, se dio de baja el pedido realizado anteriormente por Lenicov. Para lograr un acuerdo con el Fondo se recurrió a tres innovaciones tácticas: la presentación unilateral de una carta de intención, un discurso épico sobre la recuperación económica en el cual se señalaba que Argentina salía de la crisis sin ayuda del Fondo y la cesación de pagos parciales con organismos multilaterales para plantear una amenaza creíble de no pago ante la inexistencia de un acuerdo de refinanciamiento. (Novaro, Bonvecchi y Cherny 2014, pp. 74-75). Por su parte, el gobierno estadounidense había tomado una postura de no socorrer o asistir a los bancos y bonistas que pudieran sufrir pérdidas por sus inversiones en Argentina aprovechando una situación de *moral hazard*. Lavagna, en conversaciones con John Snow y John Taylor (secretario y subsecretario del Tesoro de Estados Unidos, respectivamente), planteó que “tiene un solo bolsillo”, que de pagarle al FMI y no pedirles fondos frescos, no habría “un centavo para los privados”. Los funcionarios estadounidenses estuvieron de acuerdo y prefirieron que el dinero fuera destinado al FMI en lugar de los acreedores privados (Lavagna, 2007). Por lo tanto, y a diferencia de lo que ocurrió en otros períodos, el gobierno estadounidense no tuvo entre sus prioridades el pago a los bonistas acreedores de Argentina, lo que habilitó a los dirigentes locales a comportarse con un nivel mayor de

coercitividad sobre ellos. A pesar de que tradicionalmente se realizara una normalización de las relaciones con el FMI previo a un acuerdo con acreedores privados, esta vez se desvincularon parcialmente ambas negociaciones, posiblemente por presión del gobierno norteamericano y en contra de los deseos de la dirección general del Fondo (Amadeo, 2003, p. 282). Desde el FMI se siguió insistiendo en la necesidad de una reestructuración de la deuda pública pero, según parecía, una reestructuración de la deuda con los acreedores privados ya no sería una condición necesaria para llegar a un acuerdo. Los acreedores, por su parte, estimaban que el gobierno argentino debería normalizar su relación con el FMI o “reinsertarse al mundo” previo a una reestructuración de su deuda soberana, lo que impediría hacer efectiva la desvinculación de negociaciones pero no evitaría que Argentina realice su canje sin apoyo del FMI.

Néstor Kirchner llegaría a la presidencia impulsado por la recuperación económica y ayudado por Duhalde, habiendo hecho campaña con Lavagna, a quien mantendría en su cargo como una maniobra para manifestar continuidad con la política económica asociada al incipiente aumento de la actividad económica. Durante la etapa de Kirchner se realizó el proceso de reestructuración que culminaría con el canje del año 2005.

En las negociaciones con los acreedores privados internacionales para reestructurar la deuda pública, se ofreció en Dubái en el año 2003, un canje llamado “Dubai Guidelines” que implicaba una quita en términos nominales del 75% equivalente a un 92% del valor presente neto que provocó el rechazo furioso de los acreedores. Para sostener que, dada la magnitud de la crisis, Argentina necesitaba una reestructuración con tamaño quita (mayor a las de Rusia y Ecuador, utilizadas como referencia por parte del gobierno norteamericano de lo que podría pretender Argentina) para poder recuperarse se subestimaron los datos del nivel de crecimiento, de la actividad industrial, el empleo y las exportaciones en los cálculos presupuestarios. Otros motivos por los que se incurrió en estas distorsiones en la divulgación de datos fueron el efecto positivo sobre la opinión pública de mostrar resultados que superaban sistemáticamente a las estimaciones y la administración discrecional de los recursos que excedían los asignados en el Presupuesto (Novaro, Bonvecchi y Cherny, 2014, p. 153). Ante la evidencia de la recuperación económica en Argentina, se planteó que la quita era excesiva. Los acreedores, algunos de ellos

representados por el Comité Global de Tenedores de Bonos Argentinos, el FMI y el gobierno norteamericano coincidieron en que la quita debería ser menor. De esta manera, se volvieron a vincular las negociaciones con el FMI y los acreedores privados. Se consideró que Argentina estaba intentando ganar tiempo para poder dedicar sus fondos a la recuperación económica en lugar de acordar el pago de sus deudas. El gobierno norteamericano, que había dado señales de desvincular ambas negociaciones, proyectaba un acuerdo con una quita de un orden menor, como las de Ecuador y Rusia. Lavagna estaba de acuerdo con esta propuesta además de, adicionalmente, obtener el visto bueno del FMI, a quienes les hizo promesas por cuenta propia sin acordarlas con el presidente. Sin embargo, Kirchner prefirió una postura más riesgosa: amenazar al FMI con no pagar en caso de no acordar. El presidente consideraba que la situación económica y social aún era apremiante y que las metas establecidas habían sido cumplidas (aunque no otros objetivos como la renegociación de contratos con empresas privatizadas ni los aumentos de tarifas de servicios públicos): “No... yo así no pago. Están locos [...] nosotros sobrecumplimos las metas y, por lo tanto, el FMI las tiene que aprobar. Ése tiene que ser nuestro discurso [...] Yo, Roberto, tengo una decisión tomada. El martes no voy a pagar sin un compromiso explícito del FMI. Vamos a contestar esta nota de Krueger rechazando los puntos exigidos” (Bonelli, 2005, p. 330). La estrategia elegida significó un mayor rédito político, presentándose como un defensor del interés nacional ante los acreedores, moderando la quita que se había pedido, retrasando un acuerdo con los acreedores privados externos y comprometiéndose a negociar con una larga lista de grupos acreedores, incluyendo al Comité Global de Tenedores de Bonos Argentinos liderado por Nicola Stock (punto que terminó por no ser cumplido, excepto por una sola reunión que no fue seguida de negociaciones con el Comité Global de Tenedores de Bonos Argentinos). Existió una discusión interna donde Alfonso Prat-Gay, presidente del Banco Central, consideró que no se debía perder tiempo para reestructurar dado que a medida que el país se recuperara, la quita que podría concederse sería menor y criticó el uso del cupón atado al crecimiento del PBI, que terminaría por reducir la quita efectiva del canje. Sus posturas respecto al tema terminaron por costarle el cargo. Finalmente, se presentó la oferta del canje en noviembre del año 2004 bajo el nombre de “Buenos Aires proposal” o “Dubai Plus”, y se llevó a cabo en enero de 2005, con fecha estipulada de cierre a fines de febrero. Hasta el canje se

mantuvo la suspensión de pagos, incluyendo los pagos de intereses. Varios grupos de acreedores intentaron frenar el lanzamiento del canje y expresaron su descontento con la nueva oferta. La quita resultó menor a la exigida en la propuesta de Dubái y fue variable acorde a los instrumentos del “menú” canjeados por cada acreedor. La misma fue menor para quienes optaron por quedarse con el cupón atado al crecimiento del PBI. Una quita mayor equivale a una menor transferencia de recursos al exterior en concepto de pago de la deuda. Lavagna sostuvo que, antes que la “aceptabilidad” de los mercados, había que priorizar la asignación de recursos en los problemas sociales, y en garantizar a través del canje la “sustentabilidad” del crecimiento y de la propia deuda (*El Cronista*, 10/4/2005). El canje incluyó una cláusula de “acreedor más favorecido” para desincentivar posibles *holdouts*. En vistas de la poca aceptación que exhibía la oferta en un principio, el gobierno decidió, con la operación del canje todavía abierta, enviar un proyecto de ley (“ley cerrojo”) que prohibiría reabrir el canje. El hecho de que la oposición también apoyara la reestructuración y cooperara en que la ley se sancionara rápido y con amplias mayorías evidenció el consenso político en la estrategia del canje, y aumentó la participación de los acreedores superando por poco el 75% de adhesión. El FMI decidió mantenerse al margen del proceso de reestructuración argumentando que no estaba de acuerdo con el enfoque agresivo que se estaba implementando.

La dificultad para implementar el programa económico también se manifestó en este período. Lavagna destacó las limitaciones del gobierno en las negociaciones: “estamos en una larga negociación con el FMI. Este gobierno no quiere asumir compromisos incumplibles (ajustes excesivos de tarifas), compromisos que en su momento consideramos errados (canje ‘compulsivo’ de depósitos) o exigencias cuya resolución compete a otros poderes de un estado democrático (Poder Judicial y Poder Legislativo) con los cuales hemos trabajado explicando la situación pero a los que no puede sustituir la voluntad del Ejecutivo” (Amadeo, 2003, p. 299). En sus memorias el entonces embajador en los Estados Unidos Eduardo Amadeo menciona que la vía democrática, más proclive a la formación de consensos, era una de las opciones posibles en aquél entonces, en contraposición con una vía autoritaria que implicara mayor represión y ajustes económicos domésticos mayores (Ibid: 347). Se mencionan numerosas formas en las que el programa económico fue entorpecido. Por ejemplo, la mayoría menemista en la Corte Suprema antes mencionada

ocasionó pérdidas de reservas no esperadas, la expectativa de elecciones también inquietó al FMI, dado que deseaban una garantía de que los acuerdos sean cumplidos por el gobierno entrante (esa garantía podría ser, por ejemplo, la manifestación de la voluntad de los principales candidatos de respetar el acuerdo como había ocurrido en Brasil). La “falta de consenso político” o la necesidad de un “ámbito político predecible” dificultarían así las negociaciones. Las limitaciones para hacer política económica generaron tensiones con el FMI dado que dificultaban la aplicación de un programa económico más cercano a sus preferencias, ya sea como excusa en la cual escudarse o como verdadero límite. Ante las críticas de Rodrigo Rato por la no implementación de las medidas de ajuste de tarifas de servicios públicos, renegociación de contratos y modificaciones en la ley de coparticipación, Lavagna respondería: “Eso es una cuestión de política interna y depende del Parlamento. ¿Qué quiere? ¿Que vulneremos la Constitución y avasallemos a las provincias? Es altamente cuestionable que el FMI imponga condiciones estructurales con medidas que van más allá de las atribuciones del gobierno en un régimen republicano” (Bonelli, 2005, p. 14).

En todo el período pos-crisis que va de 2001 a 2005 se registran discusiones, tanto internas del equipo económico como en el marco de las negociaciones, que evidencian las preocupaciones por lograr acuerdos con los acreedores que sean considerados razonables en términos sociales y políticos. Esto quiere decir que los cambios que se le pudieran hacer al programa económico, en primer lugar, no podrían deteriorar una situación social de emergencia y, en segundo lugar, no debían ahogar la recuperación económica. Las nociones de que existe un “límite político” a las políticas de austeridad, que se puede encontrar en las protestas de la calle o en el rechazo del Congreso, y que se requiere “consenso político” para generar acuerdos duraderos influyeron en las negociaciones con el FMI y en el trato dado a los acreedores privados internacionales. Sin ser el único factor relevante, ya que existen otros como la magnitud de la crisis, las características de los acreedores y la (des)coordinación de los distintos actores. Las limitaciones al Ejecutivo y el ejercicio de los derechos ciudadanos, como el de la protesta o los reclamos a través del Poder Judicial, entre otros, tuvieron un rol importante en las variantes de los programas económicos que fueron puestos en marcha.

## Conclusiones

Las relaciones entre acreedores privados internacionales y el gobierno argentino han tenido alteraciones e innovaciones a lo largo del tiempo. Es posible extraer cinco conclusiones sobre la relación con los acreedores privados internacionales a partir de la experiencia histórica argentina, y de las explicaciones y declaraciones de los autores de las decisiones que marcaron el carácter de esta relación.

En primer lugar es importante señalar que las decisiones sobre el comportamiento que se tiene respecto a los acreedores privados internacionales se insertaron en cada momento histórico en un programa de política económica más amplio como, por ejemplo, un programa de estabilización o una estrategia de seducción de los mercados financieros. Los políticos no necesariamente manipulan una variable económica particular para maximizar sus chances de reelección o disminuir el daño a sus bases electorales, sino que los gobiernos diseñan sus políticas económicas en función de criterios acerca de la organización y manejo de la economía, y es sobre la base de esos criterios que elaboran las estrategias políticas para su implementación (Bonvecchi, 2002, pp. 110-111). Esto no quiere decir que distintos actores no puedan intentar impedir la implementación de determinadas medidas económicas o promover un replanteo global del programa económico como se observa en el caso argentino.

En segundo lugar, las negociaciones con los acreedores privados internacionales estuvieron vinculadas a la relación de Argentina con los organismos multilaterales de crédito (en especial el FMI) y a los intereses del gobierno de Estados Unidos. Particularmente durante la crisis de la deuda latinoamericana hasta la entrada de Argentina en el Plan Brady, en donde las negociaciones con el Comité de Bancos Acreedores estuvieron subordinadas a las negociaciones con el Fondo, lo que se repite también en el 2001 cuando Argentina pierde el acceso al mercado privado de capitales. La dinámica que se desarrolla es la de un organismo multilateral de crédito, en general el FMI, que se comporta como prestamista de última instancia permitiendo el aplazo de incumplimientos y moratorias con la banca privada. De esta manera, y como se ha descrito, la postura que se tome frente al FMI puede traducirse en un tipo de postura más o menos coercitiva frente a los acreedores privados. Por lo tanto, cuestiones que no son definidas como

comportamientos coercitivos y que conciernen a la política interna del país, si no tienen el visto bueno del FMI, terminan por traducirse en mayor coercitividad dado que sin acuerdos con el Fondo no se obtendrían los desembolsos necesarios para mejorar el comportamiento de pagos con los acreedores privados internacionales. El FMI expande el menú de acciones del gobierno que aumentarían la coercitividad (con programas de metas y recomendaciones de medidas relacionadas a la coparticipación, las tarifas, privatizaciones, entre otros) a cambio de aplazar moratorias e incumplimientos. En suma, es difícil concebir una política hacia los acreedores privados internacionales independiente de las relaciones con los organismos multilaterales de crédito en contextos de crisis de deuda. A esto se le añade la posición del gobierno estadounidense, particularmente si la crisis es interpretada como sistémica, si afecta intereses vitales para Estados Unidos y/o existe peligro de contagio. La postura a tomar frente a los acreedores privados internacionales forma parte de una estrategia que contempla las acciones sobre todos los acreedores y sus interrelaciones. Por ejemplo, durante la presidencia de Alfonsín, el gobierno estadounidense, los organismos multilaterales y los acreedores privados tuvieron un alto nivel de coordinación de sus posturas minimizando acciones coercitivas (siendo la prevención de una triple moratoria Argentina-Brasil-México un objetivo prioritario), hasta el final donde parte del gobierno norteamericano y el Banco Mundial rompieron el consenso ofreciendo alternativas distintas a las del Fondo y los grandes bancos liderados por el Citibank. En el período 2001-2005 se puede observar cómo el buen comportamiento respecto a los pagos con los acreedores privados internacionales de Argentina ya no es una prioridad, lo que aumenta el margen de maniobra para actuar coercitivamente.

En tercer lugar, resulta interesante señalar los esquemas interpretativos con los que trabajaron los funcionarios en esta cuestión. Es posible identificar dos formas de entender la relación entre un mejor o peor trato con los acreedores privados y el bienestar doméstico. Por un lado, existe la noción suma-cero de que a mayores transferencias de recursos al exterior menos dinero queda para beneficiar a la población local. Esta visión es utilizada, por ejemplo, por el peronismo en su rol opositor durante la presidencia de Alfonsín, por sectores de la Alianza opuestos al ajuste doméstico puesto en marcha por su propio gobierno, por Rodríguez Saá en su discurso de declaración de la cesación de pagos y por Kirchner en su estrategia por priorizar la recuperación económica antes que una

reestructuración rápida de la deuda. Por otro lado, hay otra noción que entiende a las transferencias de recursos al exterior (y como contrapartida un mayor ajuste doméstico) como un mal menor frente a la posibilidad de un deterioro económico mayúsculo que podría ocurrir de tomar una posición más coercitiva. Por ejemplo, durante el lanzamiento del Plan Austral se argumentó que un trato coercitivo podría significar el desmadre de la inflación e incluso la pérdida de la democracia. También ante la posibilidad de la caída de la convertibilidad en el gobierno de la Alianza, el ajuste doméstico sería considerado un ajuste menor comparado a lo que podría ocurrir si se saliera de la convertibilidad. Horacio Tomás Liendo expone esta visión respecto a sus gestiones en el año 2001: “Nosotros no teníamos esa visión, la tradicional, la que después se reimpuso, que es que son intereses contrapuestos. Nosotros creíamos que lo que más le convenía a la Argentina era rescatar su crédito público, valorizarlo en todo lo que pudiera, obviamente superando la crisis” (Liendo, 2006b). Estas formas de entender las relaciones con los acreedores se insertan en sus criterios acerca del manejo de la economía y responden al programa económico que se pretende implementar.

En cuarto lugar, y teniendo en cuenta lo expuesto arriba, la evidencia respalda al mecanismo causal que la literatura plantea: que en países democráticos en contextos de crisis la ciudadanía ejerce presión sobre los funcionarios para que tomen una postura más agresiva sobre los acreedores privados internacionales con el fin de reducir el ajuste doméstico a través de su participación en el proceso político. En documentos oficiales, escritos de los protagonistas, memorias, memos de trabajo y entrevistas los actores de la toma de decisiones manifiestan que la influencia de las presiones de la ciudadanía es tenida en cuenta al ponderar la forma y el contenido en que se desenvolverán las relaciones con los acreedores. Por lo general se considera cuál será el “límite político” a las políticas de austeridad que se requieren como parte de un programa económico con baja coercitividad sobre los acreedores. Algunos de los ejemplos que se encuentran en esta tesis son: rechazos por parte del Congreso Nacional de medidas que reduzcan el gasto público; reclamos salariales que contribuyen a desbaratar programas de estabilización como el Plan Austral; la manifestación de preferencias, en las urnas y en las encuestas, que incluyan elementos de coercitividad sobre los acreedores; o la mera posibilidad de algunas de estas acciones operaron sobre quienes tomaron las decisiones. Sin embargo, existe un mecanismo causal

adicional, más indirecto, que también entra en juego. Este segundo mecanismo causal vincula a la democracia con la coercitividad gubernamental sobre acreedores privados internacionales a través de una retroalimentación de la crisis y un aumento de la presión socioeconómica. De esta manera, no son las elecciones, ni sus resultados, ni las presiones de la ciudadanía las consideradas por los tomadores de decisión como responsables directos de un peor trato sobre los bancos y/o bonistas sino que actúan aumentando la gravedad de la crisis. A su vez, es esta gravedad de la crisis la identificada por parte de los decisores como responsable directa de la necesidad de tomar decisiones de mayor coercitividad. Circunstancias de la historia argentina que ilustran este punto son, por ejemplo, las elecciones de octubre del 2001, que suspendieron los intentos de reestructurar la deuda hasta su finalización, a las que Cavallo atribuye la pérdida de tiempo valioso mientras la situación económica se deterioraba y llevó a tener que apresurarse en la implementación del canje, lo que significó no negociar la oferta con los acreedores privados internacionales. Las expectativas negativas e incluso corridas cambiarias desencadenadas por información y opiniones emitidas en los medios de comunicación también contribuyen a un deterioro de la situación socioeconómica. La gravedad de la crisis aumenta los costos del equipo económico de perseguir sus estrategias, tanto de estabilización como de juego de la confianza. Indicadores de este mayor costo serían, entre otros, el aumento de la prima de riesgo soberano, y/o rechazos en el otorgamiento de préstamos por parte del FMI producto de la falta de una imagen de “unidad política” y las dificultades para hacer las reformas exigidas en contextos cada vez más difíciles. Este mecanismo causal, combinado con el anterior, genera un efecto multiplicador en la coercitividad ejercida. En síntesis, partiendo de una situación de crisis de deuda con presión socioeconómica y democracia, la democracia, por un lado, dificulta la opción por un programa económico poco coercitivo e incentiva a introducir cambios más coercitivos en la relación con los acreedores y, por otro lado, ralentiza la respuesta a la crisis y/o precipita un deterioro de la misma. En conjunto, ambos mecanismos causales explican la conexión entre la democracia y la coercitividad gubernamental sobre acreedores privados internacionales. Durante los años de crisis de deuda transcurridos bajo gobiernos autoritarios, los mecanismos mencionados no entran en juego. El período cuenta, no obstante, con un alto nivel de coercitividad explicado

principalmente por la Guerra de Malvinas y, posteriormente, las secuelas que dejó en la balanza de pagos local.

En quinto lugar, las observaciones corroboran la hipótesis de que las “democracias infantiles” o democracias de países que hace poco (menos de cinco años) han hecho su transición son menos coercitivas que las democracias establecidas. Al no existir garantías de que la democracia sea irreversible y percibirse aún como extremadamente frágil, los autores de la política económica buscan, en este caso en el marco de un programa de estabilización, acuerdos con los acreedores privados internacionales y el FMI. El desplazamiento de Grinspun y el cambio de la estrategia de política económica, y la búsqueda de acuerdos durante el gobierno de Alfonsín para lanzar el Plan Austral, disminuir la inflación y consolidar la democracia aportan evidencia a favor de esta hipótesis. Aún así, al ser una democracia no se está exento del funcionamiento de los mecanismos causales descritos anteriormente. El fracaso de los planes de estabilización como el Austral y el Primavera, y de los compromisos con el FMI pueden ser explicados en parte por las presiones por aumentar sueldos (especialmente de militares, que luego serían usados como excusa para pedir aumentos de maestros y otros sectores) que dada la fragilidad de la democracia se decidió que fueran concedidos (otros factores que contribuyeron al fracaso mencionado fueron sequías, bajas de precios internacionales de los alimentos y una inflación baja pero constante que erosionaba los salarios, entre otros). De esta manera, los testimonios recogidos en el período señalan dos procesos relacionados a la democracia: uno que impulsa una mayor coercitividad (los mecanismos causales antes descritos que provocan un aumento de la coercitividad en democracia) y otro que la disminuye (la protección de una democracia naciente).

Esta tesis contribuye a la literatura sobre los determinantes políticos e institucionales sobre las relaciones de los gobiernos con los acreedores privados internacionales de dos formas. Primero, ofreciendo evidencia que corrobora, por lo menos en el caso argentino, la hipótesis planteada en la literatura. Segundo, delineando los mecanismos causales que describen *cómo* específicamente es que un tipo de régimen democrático influye en la coercitividad que un gobierno ejerce sobre sus acreedores privados externos. Aunque las conclusiones aquí extraídas no puedan ser extendidas

inductivamente al resto del mundo con certeza, es factible pensar que los mecanismos causales descritos puedan funcionar de la misma manera en otros países democráticos. Confirmar esta afirmación requerirá de futuras investigaciones.

## **Bibliografía**

Andritzky, J. (2006). *Sovereign Default Risk Devaluation: Implications of Debt Crises and Bond Restructurings*. Nueva York: Springer.

Bennett, A., & George, A. L. (2005). *Case Studies and Theory Development in the Social Sciences*. Cambridge: MIT Press.

Bonvecchi, A. (2002). Estrategia de supervivencia y tácticas de disuasión. En Novaro, M. (Ed.), *El Derrumbe Político en el ocaso de la Convertibilidad*. Buenos Aires: Norma.

Cheibub, J.A., Gandhi, J., Vreeland, J.R. (2010). Democracy and dictatorship revisited. *Public Choice*, 143 (1-2), 67-102.

Cline, W.R. (2004). Private sector involvement in financial crisis resolution: definition, measurement, and implementation. En Haldane, A. (Ed.), *Fixing Financial Crises in the Twenty-first Century* (pp. 61–94). Londres: Routledge Publishers.

Collier, D. (2011). Understanding Process Tracing. *Political Science and Politics*, 44 (4), 823-830.

Damill, M., Frenkel, R. & Juvenal, L. (2003). Las cuentas públicas y la crisis de la convertibilidad en Argentina. *Desarrollo Económico*, 43 (170), 203-230.

Enderlein, H., Müller, L., & Trebesch, C. (2012). Democracies Default Differently. Manuscrito no publicado.

Enderlein, H., Trebesch, C., & Von Daniels, L. (2012). Sovereign Debt Disputes: A Database of Government Coerciveness in Debt Crises. *Journal of International Money and Finance*, 31 (2), 250-266.

Falleti, T. G. (2006). Theory-Guided Process-Tracing: Something Old, Something New. *APSA-CP Newsletter of the Organized Section in Comparative Politics of the APSA*, 17, 9-14.

Gerchunoff, P. & Llach, L. (2003), *El ciclo de la ilusión y el desencanto*. Buenos Aires: Ariel.

Grinspun, B. (1989): *La evolución de la economía argentina desde diciembre de 1983 a septiembre de 1989*. Buenos Aires: Ediciones Radicales.

Hall, P. A. (2003). Aligning Ontology and Methodology in Comparative Politics. En Mahoney, J. & Rueschemeyer, D. (Eds.), *Comparative Historical Analysis in the Social Sciences* (pp. 373-404). Nueva York: Cambridge University Press.

Jagers, K., & Gurr T. R. (1995). Tracking Democracy's Third Wave with the Polity III Data. *Journal of Peace Research*, 32 (4), 469-82.

King, G., Keohane R. O. & Verba, S. (1994). *Designing Social Inquiry: scientific inference in qualitative research*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Machinea, J. L. (1990). *Stabilization under Alfonsín's government: a frustrated attempt* (Vol. 42). CEDES.

Machinea, J. L. (2003). Currency crises: A practitioner's view. En Collins, S., & Rodrik, D. (Eds.), *Brookings Trade Forum 2002* (pp. 183-209). Washington, D.C.: Brookings Institution Press.

Machinea, J. L. & Sommer, J. (1994). El manejo de la deuda externa en condiciones de crisis en la balanza de pagos: la moratoria argentina 1988-1989. En Altimir, O. & Devlin, R. (Eds.), *Moratoria de la deuda en América Latina* (pp. 85-150). Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica.

Mahoney, J. (2001). Beyond Correlational Analysis: Recent Innovations in Theory and Method. *Sociological Forum*, 16 (3), 575-593.

Novaro, M., Bonvecchi, A., Cherny, N. (2014). *Los límites de la voluntad. Los gobiernos de Duhalde, Néstor y Cristina Kirchner*. Buenos Aires: Ariel.

Panniza, U., Sturzenegger, F., & Zettelmeyer, J. (2009). The Economics and Law of Sovereign Debt and Default. *Journal of Economic Literature*, 47 (3), 651-698.

Przeworski, A., Alvarez M., José Antonio Cheibub, J.A., & Limongi, F. (2000). *Democracy and Development. Political Institutions and Well-Being in the World, 1950-*

1990. Cambridge: Cambridge University Press.

Roubini, N. (2004). Private sector involvement in crisis resolution and mechanisms for dealing with sovereign debt problems. En Haldane, A. (Ed.), *Fixing Financial Crises in the Twenty-First Century* (pp. 101-142). Londres: Routledge Publishers.

Saiegh, S. M. (2005). Do Countries have a Democratic Advantage? Political Institutions, Multilateral Agencies, and Sovereign Borrowing. *Comparative Political Studies*, 38 (4), 366-387.

Smulovitz, C., & Acuña, C. (1995). Los Militares en la Transición Argentina: Del gobierno a la Subordinación Constitucional. En Acuña, C. (Ed.), *La nueva matriz política argentina* (pp. 153-202). Buenos Aires: Nueva Visión.

Sturzenegger, F. & Zettelmeyer, J. (2007). *Debt defaults and lessons from a decade of crises*. Cambridge: MIT Press.

Tomz, M. (2002). Democratic Default: Domestic Audiences and Compliance with International Agreements. Ensayo presentado en la reunión anual del American Political Science Association, Boston, 29 de agosto–1 de septiembre.

Torre, J. C. (1993). Conflict and cooperation in governing the economic emergency: The Alfonsín Years. En Lewis, C. & Torrents, N. *Argentina in the crisis Years, 1983-1990: from Alfonsín to Menem* (pp. 73-89), Londres: The Institute of Latin American Studies, University of London.

Trebesch, C. (2008). Delays in Sovereign Debt Restructurings. Should we really blame the creditors? *Proceedings of the German Development Economics Conference, Zürich*, 44.

## Fuentes

Amadeo, E. (2003). *La salida del abismo. Memoria política de la negociación entre Duhalde y el FMI*. Buenos Aires: Planeta.

Bonelli M. (2004): *Un país en deuda. La Argentina y su imposible relación con el FMI*. Buenos Aires: Planeta.

Boughton, J. M. (2001): *Silent Revolution. The International Monetary Fund 1979-1989*. Washington: International Monetary Fund.

Brodersohn, M. S. (2005): “entrevista con Mario Simón Brodersohn”, septiembre, Archivo de Historia Oral de la Argentina Contemporánea, Instituto de Investigaciones Gino Germani, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de Buenos Aires.

Caputo, D. (2006): “entrevista con Dante Caputo”, septiembre, Archivo de Historia Oral de la Argentina Contemporánea, Instituto de Investigaciones Gino Germani, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de Buenos Aires.

Cavallo, D. (1989): *Economía en tiempos de crisis*, Buenos Aires: Sudamericana.

Cavallo, D. (2002a), “El Golpe Institucional”, se encuentra disponible en la página de internet <http://www.cavallo.com.ar/wp-content/uploads/10.pdf> (Documento entregado por Domingo Cavallo ante el Juez Norberto Oyarbide por la causa del “Golpe”. 19 de abril de 2002).

Cavallo, D. (2002b), “La lucha por evitar el default y la devaluación”, se encuentra disponible en la página de internet <http://www.cavallo.com.ar/wp-content/uploads/11.pdf> (Documento entregado por Domingo Cavallo ante el Juez Jorge Ballesterero por la causa del Megacanje. 25 de abril de 2002).

De Pablo, J. C. (2010): *Política Económica en Democracia: de Alfonsín A Kirchner. Reportaje a los Dres. José Luis Machinea, Roque Benjamín Fernández y Roberto Lavagna*. Buenos Aires: Educa.

De Pablo, J. C. (2013): *Vivencias extremas. La hiperinflación de 1989 y la corrida del 2001 relatadas para quienes no la vieron*. Buenos Aires: Barbarroja.

Fernández, R. (2007): “entrevista con Roque Fernández”, noviembre, Archivo de Historia Oral de la Argentina Contemporánea, Instituto de Investigaciones Gino Germani, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de Buenos Aires.

Kanenguiser, M. (2003): *La maldita herencia. Una historia de la deuda y su impacto en la economía argentina 1976-2003*. Buenos Aires: Sudamericana.

Lamberto, O. (2003): *Los cien peores días. El fin de la convertibilidad*. Buenos Aires: Biblos.

Lavagna R. (2007): “entrevista con Roberto Lavagna”, diciembre, Archivo de Historia Oral de la Argentina Contemporánea, Instituto de Investigaciones Gino Germani, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de Buenos Aires.

Liendo, H. T. (2006a): “entrevista con Horacio Tomás Liendo”, agosto, Archivo de Historia Oral de la Argentina Contemporánea, Instituto de Investigaciones Gino Germani, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de Buenos Aires.

Liendo, H. T. (2006b): “entrevista con Horacio Tomás Liendo”, octubre, Archivo de Historia Oral de la Argentina Contemporánea, Instituto de Investigaciones Gino Germani, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de Buenos Aires.

Marx, D. (2008a): “entrevista con Daniel Marx”, febrero, Archivo de Historia Oral de la Argentina Contemporánea, Instituto de Investigaciones Gino Germani, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de Buenos Aires.

Marx, D. (2008b): “entrevista con Daniel Marx”, marzo, Archivo de Historia Oral de la Argentina Contemporánea, Instituto de Investigaciones Gino Germani, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de Buenos Aires.

Marx, D. (2008c): “entrevista con Daniel Marx”, abril, Archivo de Historia Oral de la Argentina Contemporánea, Instituto de Investigaciones Gino Germani, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de Buenos Aires.

Remes Lenicov, J. (2007): “entrevista con Jorge Remes Lenicov”, diciembre, Archivo de Historia Oral de la Argentina Contemporánea, Instituto de Investigaciones Gino Germani, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de Buenos Aires.

Sommer, J. (2005): “entrevista con Juan Sommer”, agosto, Archivo de Historia Oral de la Argentina Contemporánea, Instituto de Investigaciones Gino Germani, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de Buenos Aires.

Sommer, J. (2007): “entrevista con Juan Sommer”, septiembre, Archivo de Historia Oral de la Argentina Contemporánea, Instituto de Investigaciones Gino Germani, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de Buenos Aires.

Sourrouille, J. V. (2005): “entrevista con Juan Vital Sourrouille”, septiembre, Archivo de Historia Oral de la Argentina Contemporánea, Instituto de Investigaciones Gino Germani, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de Buenos Aires.

Terragno, R. (2005): “entrevista con Rodolfo Terragno”, noviembre, Archivo de Historia Oral de la Argentina Contemporánea, Instituto de Investigaciones Gino Germani, Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de Buenos Aires.