



Facultad de Ciencias Económicas
Sede CENTRO - Campus 091
Carrera: CONTADOR PUBLICO

Trabajo Final de Carrera Título:

***Deuda soberana y cesación de pagos en Argentina: Discusión
teórica sobre los acreedores de bonos estatales.
(2003-2019)***

Alumno: Cabrera Macarena Noemí

Profesora: Dra María Laura Rolla

2024

Índice

Índice.....	2
Título.....	3
Introducción	3
Planteo del problema.....	9
Objetivo General	10
Objetivo específicos	10
Marco teórico.....	11
Abordaje Metodológico.....	19
Capítulo I: El fin de la convertibilidad, el comienzo de un nuevo rumbo. Período (2003 al 2007).....	20
Capítulo II: El gobierno de Cristina Fernandez 2007 al 2015, La reacción de los fondos buitres.	24
Capítulo III: Aires de Neoliberalismo, Gobierno de Macri (2015 al 2019).	30
Conclusiones	35
Bibliografía	39

Título

Análisis teórico sobre la deuda soberana, el impacto de los “fondos buitres” (2003-2019)

Introducción

A partir de 1998, Argentina entró en una recesión económica profunda, con una caída del Producto Bruto Interno (PBI) durante varios años contiguos.

Para afrontar la crisis, el gobierno implementó ajustes fiscales y recortes en el gasto público, lo que aumentó el malestar social y la desigualdad, mientras que el desempleo y la pobreza alcanzaban niveles alarmantes.

Una de las medidas tomadas fue el recorte de 13% de los salarios, jubilaciones y pensiones.

También se llevó a cabo el un plan de reestructuración de la Deuda, que consistió en posponer la mitad de los intereses y la amortización de pagos de la deuda soberana por 3 años.

La medida implicó la emisión de cinco nuevos bonos, de los cuales solo uno, denominado Global 2008, fue emitido en pesos con un valor equivalente a 931 millones de dólares y vencimiento en 2008.

Los otros títulos tenían fechas de vencimiento en 2006, 2008, 2018 y 2031. El bono con vencimiento en 2008 ofrecía un cupón del 7% anual entre 2001 y 2004, incrementándose al 15,5% anual hasta su vencimiento. Sin embargo, esta estrategia económica no logró brindar una solución sostenible a los problemas del país, ya que para 2031 se estimaba un total de 52.171 millones de dólares en pagos de capital e intereses, (Barrera, 2017).

Tras la recesión y creciente malestar social, el gobierno de Fernando de la Rúa, en un intento por frenar la fuga de capitales y evitar el colapso del sistema bancario, el gobierno impuso el "corralito", una medida que restringió el acceso a los depósitos bancarios durante casi un año, generando gran controversia. (Hernández Viguera,2015)

En diciembre, al quedar claro que el sistema bancario estaba respaldado por bonos del Estado de difícil cobro, se produjo una corrida bancaria que llevó a Cavallo a implementar el "corralito", restringiendo los retiros de efectivo para evitar que los depósitos se convirtieran en dólares billete, esta medida generó un fuerte descontento social, manifestado en protestas masivas como los cacerolazos.

La crisis económica de 2001, que puso fin a la convertibilidad, desencadenó una ola de impagos de deudas tanto a nivel gubernamental como individual. El Estado argentino se declaró incapaz de afrontar su deuda externa, que ascendía a una cifra astronómica, al tiempo que los ciudadanos endeudados en dólares se vieron abrumados por la devaluación y recurrieron a la justicia en busca de soluciones, (Ariel Wilkes,2024)

Aprovechando este clima de indignación, sectores del justicialismo del Gran Buenos Aires, con apoyo de parte del radicalismo provincial, impulsaron una movilización que culminó en una protesta multitudinaria en la Plaza de Mayo. Allí se exigió la renuncia del presidente De la Rúa, bajo la amenaza de un juicio político, poniendo fin a su gestión en medio de una grave crisis institucional y económica. (Cortes, 2003)

La renuncia anticipada del presidente De la Rúa en diciembre de 2001 dio lugar a una transición complicada y caótica, que estuvo principalmente a cargo del Partido Justicialista y otros actores políticos. Inicialmente, se acordó que Alberto Rodríguez Saá fuera quien liderara la transición, siendo designado presidente por la Asamblea Legislativa. (Visintini, 2022)

Durante su breve mandato, Rodríguez Saá implementó medidas transitorias que incluyeron:

- la declaración del default de la deuda externa;
- restricciones al gasto público y límites a los salarios de los funcionarios;
- la propuesta de crear dos monedas, una para transacciones locales y otra para adquirir divisas, lo que implicaba una posible devaluación

Sin embargo, el 31 de diciembre renuncia Rodríguez Saá a su mandato y el 1 de enero del año 2002 asume como presidente electo por la Asamblea Legislativa Eduardo Duhalde quien se suponía que debía terminar el mandato hasta las próximas elecciones en diciembre del año 2003.

Las medidas tomadas por la presidencia de Duhalde, puso fin la convertibilidad, permitió la emisión de moneda por razones distintas a un aumento en las reservas externas, como el déficit fiscal o préstamos al gobierno.

Inicialmente, se fijó una relación de 1,4 pesos = 1 dólar, pero al no ser aceptada por el mercado, se liberalizó el tipo de cambio y el dólar llegó a 4 pesos.

Además, se sancionó la Ley de Emergencia Económica, que introdujo varias medidas clave: protección a deudores en dólares, pesificación de tarifas de servicios públicos, renegociación de contratos de empresas privatizadas, suspensión de despidos con doble indemnización en caso de incumplimiento, suspensión de la ley de intangibilidad de los depósitos, eliminación de la indexación y conversión de las cláusulas en dólares de contratos del sector público a pesos.

La grave crisis social que afectó a Argentina en 2001 obligó a los sectores de menores recursos a recurrir a soluciones alternativas para sobrevivir.

En ese contexto, se implementaron planes de canje de bienes perecederos y no perecederos, donde los productos fueron intercambiados sin utilizar moneda.

Este sistema permitió a las personas acceder a alimentos, ropa y otros bienes básicos a través de intercambios directos, dado que la falta de dinero y la inflación hacían imposible el acceso a productos mediante el uso tradicional de la moneda.

En Abril 2003, Duhalde llamo a elecciones, donde fue electo presidente de la nación Nestor Kirchner con un 22%, ya que el otro candidato declino su postulación.

El inicio del gobierno de Néstor Kirchner estuvo marcado por el peso de la deuda impaga y la compleja relación con el FMI.

Consciente de la necesidad de resolver la reestructuración de la deuda para sacar al país adelante, Kirchner también tuvo que lidiar con las condiciones impuestas por el FMI para acceder a préstamos, lo que lo obligó a coexistir con el organismo durante gran parte de su mandato. (Mara Laudonia,2013)

En líneas generales, la política implementada fue de carácter gradual, con énfasis tanto en reactivar la demanda interna como en fomentar las exportaciones.

A diferencia de administraciones previas, el gobierno de Kirchner, junto con su ministro de Economía, Roberto Lavagna, no llevó a cabo reformas estructurales ni avanzó en la privatización de los bienes fiscales restantes. (Heidrich,2005)

Los gobiernos de Néstor Kirchner (2003-2007) y Cristina Fernández de Kirchner (2007-2015) se alinearon con una visión económica heterodoxa, caracterizada por un fuerte intervencionismo estatal y un enfoque en el crecimiento económico impulsado por la demanda interna, a legándose del enfoque Neoliberal de los gobiernos anteriores.

Por lo contrario, en el gobierno de Mauricio Macri (2015-2019), se basó en un enfoque liberal como una de sus principales promesas de campaña fue la liberación de los mercados e incentivar el comercio exterior.

Para ello debía resolver el conflicto con los fondos buitres, buscando reintegrar a Argentina en los mercados internacionales de crédito, poniendo fin al default técnico en el que el país se encontraba desde 2014 debido al fallo del juez estadounidense Thomas Griesa.

La postura frente al conflicto varió significativamente entre los gobiernos de Néstor Kirchner y Cristina Fernández de Kirchner, y el gobierno de Mauricio Macri, lo que refleja distintas estrategias políticas y económicas frente al problema de la deuda.

Justificación

El estudio de los fondos buitres y su impacto en Argentina resulta fundamental para comprender las dinámicas económicas y políticas que han definido una parte significativa de la historia reciente del país.

Estos actores financieros, caracterizados por adquirir deuda soberana en situación de impago para luego litigar por su cobro total, han representado un desafío crítico para las economías emergentes.

Este trabajo busca comprender a través de la perspectiva académica y sus distintas posturas las implicaciones económicas legales y éticas que se fueron produciendo por la reestructuración de la deuda y los llamados “fondos buitres”.

En este contexto, la necesidad de analizar el impacto que tuvieron las estrategias adoptadas por el gobierno argentino frente a estos fondos y cómo estas influyeron en la estabilidad económica, el crecimiento sostenible y la soberanía financiera.

Comprender estas dinámicas es esencial para evaluar las lecciones aprendidas, sino también para diseñar futuras estrategias que permitan prevenir y gestionar futuros conflictos con acreedores externos.

En la actualidad hay información jurídica y económica sobre el caso argentino, abordados en estudios académicos, informes gubernamentales y reportes de organismos internacionales, el litigio de los fondos buitres con Argentina ha generado múltiples interpretaciones sobre el rol del sistema financiero internacional y los mecanismos de resolución de disputas soberana.

En cuanto a los antecedentes, se pueden mencionar los trabajos de investigación que analizan los procesos de reestructuración de deuda en el período post-default de 2001.

Por ejemplo, las políticas de reestructuración lideradas por los gobiernos de Néstor Kirchner y Cristina Fernández, así como los análisis de la resolución judicial del caso en Nueva York durante el gobierno de Mauricio Macri, ofrecen un marco contextual para comprender como fue evolucionando el problema.

Además, teorías internacionales como la Sovereign Debt Restructuring Mechanism (FMI, 2003) con el objetivo de que sirviera para superar varios desacuerdos sobre cuestiones técnicas.

En las conversaciones entre acreedores y deudores, se han logrado en la actualidad avances sobre varios aspectos fundamentales, incluida la comparabilidad de tratamiento entre los acreedores, la definición de las deudas que están incluidas en la reestructuración, el intercambio de información, y los procesos y plazos. (FMI,2024)

Este estudio adquiere aún más importancia en el contexto actual, con la reciente llegada de Javier Milei a la presidencia, cuyo enfoque económico y político promete un cambio radical en la administración del Estado y las finanzas públicas.

Su propuesta de liberalizar la economía, dolarizar el sistema monetario y reducir el gasto público plantea interrogantes sobre el manejo de la deuda soberana y el riesgo de nuevas cesaciones de pagos.

Donde ha manifestado su intención de renegociar la deuda , cuestionando los compromisos asumidos por gestiones anteriores, proponiendo un modelo de mercado que contrasta las políticas heterodoxas en los gobiernos previos.

En este marco, esta tesis no solo busca aportar una mirada retrospectiva sobre los procesos de reestructuración de deuda entre 2003 y 2019, sino también proyectar las lecciones aprendidas hacia el futuro.

Examinar cómo diferentes gobiernos han enfrentado las crisis de deuda puede brindar herramientas para evaluar las decisiones de política económica actuales y anticipar los posibles impactos de las medidas propuestas por la nueva administración.

A partir de las siguientes páginas, se planteara la problemática que abordara el tema de esta tesis, luego se realizara el marco teórico de la misma, y se presentarán tres capítulos que desarrollarán el contexto y las estrategias adoptadas por los tres gobiernos previamente mencionados, finalizando con una conclusión .

Planteo del problema

Argentina a lo largo de la historia ha tenido muchos acreedores, porque hacer una mención aparte de los fondos buitres. Tal vez por el impacto que generó los fondos buitres en la economía y en la sociedad argentina, ya que su accionar es distinto a los demás acreedores.

El objetivo principal de los fondos buitres es adquirir títulos de deuda de países en desarrollo que están cerca del default o ya han declarado la cesación de pagos, así como acciones de empresas clave que puedan ser fragmentadas y vendidas en partes. Estos fondos compraron bonos de Argentina en dos etapas: entre noviembre y diciembre de 2001, pagando hasta el 30% de su valor nominal, y luego de la declaración del default, comprando los bonos por un 20% de su valor original.

No solo los ellos realizaron estas compras, también participaron fondos de inversión de alto riesgo de todo el mundo.

Con la diferencia es que estos últimos esperaban un beneficio tras el canje de deuda, anticipando que la reestructuración posterior al default les generaría una ganancia de entre el 20% y el 30% en dólares, lo que resultaba en una rentabilidad considerable. En cambio, los fondos buitres perseguían una ganancia mucho más alta, apuntando a recibir el 100% del valor nominal de los bonos a través de litigios y negociaciones agresivas.

Podemos decir que las consecuencias que se desprenden del más largo y complejo juicio entre una nación soberana y sus acreedores, lo han convertido en un antecedente incluídible para analizar los procesos de reestructuración de pasivos públicos (Val, 2017)

Algunos estudios también subrayan, o al menos insinúan, que los intereses del acreedor suelen estar relativamente alineados con los intereses del deudor, en la medida en que ambos grupos desean evitar las crisis y, cuando éstas se producen, desean resolverla con una disrupción mínima, aun cuando ello signifique una “reestructuración temprana y rápida de una deuda soberana insostenible” (Krueger, 2012; FMI, 2014b).

Además, estos acreedores tienen derechos políticos y financieros distintos y, por consiguiente, intereses distintos y, en ocasiones, hasta divergentes o en pugna. Esto significa que el ejercicio de compartir la carga de la reestructuración de la deuda soberana se desarrolla no solo entre deudores y acreedores sino también, sobre todo, entre distintos tipos de acreedores. (Brooks, Guzman, Lombardi, Stiglitz, 2015)

Esta diferencia de acreedores y sus intereses es causante de las negociaciones a la hora de reestructurar la deuda, dada por la Clausula estándar pari passu. Donde gran parte del accionar de estos fondos se sustentan e impiden las negociaciones individuales con los acreedores.

Objetivo General

Analizar el contexto histórico del conflicto Argentina y los fondos buitres, identificando las variables económicas y financieras que son relevantes para poder ver el impacto que ocasionan y la dinámica financiera que los impulsan.

Objetivo específicos

- Realizar una análisis teórico de la procedencia de los fondos buitres, comparando las teorías económicas.
- Explorar lo que genero en el ámbito económico, comparando las variables antes y después del ingreso de los fondos buitres, enfocados sobre la Balanza de pagos, tasa de inflación , niveles de la deuda soberana, default y restructuración de deuda.
- Examinar las variables financieras (Indicadores de riesgo y crédito, Spreads de Bonos, etc.)
- Identificar principales los focos de conflictos juridicos y como se fueron resolviendo en las distintas mediaciones.

Marco teórico

La deuda soberana , es una de las facultades que tienen los Estados para financiar el déficit en la balanza de pagos.

El Gobierno federal provee a los gastos de la Nación con los fondos del Tesoro nacional formado del producto de derechos de importación y exportación, del de la venta o locación de tierras de propiedad nacional, de la renta de Correos, de las demás contribuciones que equitativa y proporcionalmente a la población imponga el Congreso General, y de los empréstitos y operaciones de crédito que decreta el mismo Congreso para urgencias de la Nación, o para empresas de utilidad nacional. (Const. Art 4, 1994)

El financiamiento de la deuda es crucial para el desarrollo, pero los niveles insostenibles perjudican el crecimiento y a los pobres. La deuda puede ser una herramienta útil si es transparente, se gestiona bien y se usa en el contexto de una política de crecimiento creíble. Sin embargo, con frecuencia ese no es el caso. Un alto nivel de deuda pública puede frenar la inversión privada, aumentar la presión fiscal, reducir el gasto social y limitar la capacidad gubernamental de implementar reformas. (Banco Mundial, 2021)

En la década de 1990 , Argentina acumulo una deuda externa como parte de las reformas económicas del entonces gobierno, una parte de ella en dólares estadounidenses, esta deuda fue agravándose con el tiempo, llegando al 2001, el país se declaró en default y cesaron los pagos de la deuda soberana.

Al analizar los problemas asociados a las operaciones financieras vinculadas con la deuda pública, suele hacerse hincapié en su sostenibilidad, la capacidad de pago o refinanciación, y el momento en que se adquirieron los créditos.

De estos aspectos surgen múltiples consideraciones relacionadas con el déficit fiscal, el gasto público, el riesgo país que influye en la tasa de interés, los desequilibrios presupuestarios, las cuentas de inversión, la inequidad del sistema tributario y otras numerosas variables que suelen ser objeto de estudio por parte de los economistas (Gaona,2021).

En aquellos casos en que se coloquen títulos, bonos, obligaciones de largo y mediano plazo o letras del tesoro se considerara deuda externa aquella cuya jurisdicción o le aplicable no se la ley Argentina(Ley 24.156,art 58)

Este concepto, suma a los acreedores residentes en Argentina que pueden, reclamar a un tribunal de Manhattan por sus bonos argentinos emitidos bajo la ley federal estadounidense, Argentina emite deuda pública en moneda extranjera renunciando a que sus propios jueces puedan intervenir ante cualquier reclamo.

Uno de los principales desafíos de la deuda externa radica en que debe ser pagada en moneda extranjera, la cual solo puede obtenerse por las exportaciones o adquiriendo más deuda.

Sin embargo, esto genera un dilema, ya que la misma moneda extranjera también es necesaria para cubrir otros gastos esenciales, como las importaciones de bienes y servicios.

Si un país decide priorizar el uso de estas divisas escasas únicamente para pagar la deuda externa, puede limitar severamente los recursos disponibles para fomentar su crecimiento económico, generando un efecto perjudicial a largo plazo.

Los bonos son instrumentos financieros emitidos para obtener fondos directamente de los mercados de capitales, estos responden a una promesa de pago, donde el estado se compromete a devolver el capital inicial más un interés en un plazo previamente definido.

Estos bonos pueden ser comprados en el mercado primario, es decir, cuando se compra por primera vez el bono emitido, o cuando se realiza una reventa del bono, es decir, el mercado secundario.

Los bonos estatales son herramientas esenciales para financiar déficits fiscales, permitiendo a los gobiernos ejecutar políticas contracíclicas. Donde el endeudamiento público puede estimular la economía en épocas de recesión, siempre que los recursos se utilicen productivamente, (Keynes , 1936).

Los bonos son instrumentos clave en momentos de crisis, ya que permiten al gobierno mantener el gasto público cuando el sector privado reduce sus inversiones, el endeudamiento excesivo puede generar problemas de sostenibilidad fiscal a largo plazo,(Krugman, 2009).

Estas deudas pueden amplificar las vulnerabilidades financieras debido a fluctuaciones en el tipo de cambio y a la dependencia de flujos internacionales de capital, sobre todo los bonos emitidos en moneda extranjera en economías emergentes, (Stiglitz, 2009).

Los bonos emitidos por el Estado son herramientas clave para la gestión fiscal y económica de los gobiernos. Sin embargo, como destacan los autores citados, su uso debe ser prudente, ya que un manejo impropio puede generar riesgos significativos, como crisis de deuda, inflación o pérdida de confianza en los mercados financieros.

El apalancamiento financiero, explica de qué manera el aumento del endeudamiento puede mejorar la rentabilidad financiera, cuando un ente decide emitir bonos o solicitar préstamos para financiar nuevos proyectos, expandir las operaciones o realizar determinadas inversiones.

El negocio del endeudamiento externo consistía, esencialmente, en aprovechar el diferencial existente entre las tasas de interés locales e internacionales.

Las divisas ingresaban al país, se cambiaban al apreciado tipo de cambio vigente y se colocaban en el mercado financiero local, operatoria que arrojaba cuantiosas ganancias. A diferencia de otros países de la región que destinaron parte del endeudamiento a profundizar sus procesos de industrialización, en la Argentina se inició una etapa en que la forma predominante de acumulación ha sido la valorización financiera ligada a la desindustrialización, la centralización del capital y la concentración de la producción y del ingreso. (Arceo y Basualdo , 2002).

Al contrario de la teoría de apalancamiento financiero, Argentina en vez de invertir en la industria para poder generar riquezas, se utilizó para invertir en el mercado financiero interno y externo.

La teoría del sobreendeudamientos, se basa en la premisa de que si la deuda excede la capacidad de pago del país, la deuda esperada sea una función con creciente negativa del nivel de producción del país.

Algunas de las formas en que la deuda excesiva afecta el desarrollo económico son: desviar recursos al exterior, limitar el acceso a créditos futuros, restricción en el comercio, en particular las importaciones, (Geiger, 1990)

Este sobreendeudamiento, genera una insolvencia externa, donde el país carece de la cantidad necesaria de moneda extranjera en reservas y crédito para cumplir con sus obligaciones.

La crisis del 2001, es un claro ejemplo, las reservas internacionales del BCRA se desplomaron un 44%, donde a el mercado financiero internacional cancelo los créditos al país, y el FMI denegó un desembolso y suspendió el acuerdo vigente.

Entre los indicadores de la deuda, están los que la relacionan con variables como el PBI, las exportaciones, el gasto público, de sustentabilidad.

A medida que aumenta el nivel de la deuda pública, crece la probabilidad de que tanto la política fiscal como la propia deuda se tornen insostenibles. Esto se debe a que, en condiciones similares, una deuda más elevada exige un superávit primario más alto para su sostenimiento. Además, un mayor endeudamiento suele estar vinculado a un menor crecimiento económico y a tasas de interés más altas, lo que incrementa aún más la necesidad de un saldo primario superior para hacer frente a los compromisos financieros (FMI ,2013)

En este sentido, para el FMI, el indicador más integral de la deuda es su capacidad de pago.

En 2001-2002 al entrar en cesación de pagos , sufriendo un crisis del sistema financiero, que se identifico por el constante déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, y un atraso cambiario ocasionando un fuga de capitales con una caída del 53% de las reservas.

Cuando la crisis se profundizó aún más, se declaró el default de la deuda pública con los acreedores privados y se optó por abandonar el régimen de convertibilidad a partir de una fenomenal devaluación de la moneda doméstica (Kulfas y Schorr ,2003).

La devaluación de la moneda fue dada por la derogación de la ley que fijaba la paridad cambiara y al comienzo del 2002, se origino entre otros factores por el alto gasto público.

"El análisis teórico de los fondos buitres en Argentina es crucial para comprender su impacto en la estabilidad financiera y económica del país. El fenómeno de los fondos buitres tiene implicaciones significativas para la gestión de la deuda soberana y la inversión extranjera" (Martin Tetaz, 2018).

Los Fondos buitres compraron bonos de la deuda argentina en default a precios insignificantes a los acreedores de esa deuda, para luego obtener el pago completo.

Desde que la política de los EE.UU., siguiendo los dictados de Wall Street, convirtió los préstamos de los bancos a los Estados en productos financieros comercializables, las entidades de financiamientos pocos escrupulosos encontraron una línea de negocio en el endeudamiento de los países en desarrollo, aprovechando la compra de deuda soberana con descuento para reclamar ante tribunales el cobro del valor nominal integro, aunque el país se quedara sin recursos económicos para atender las necesidades básicas de sus gentes. (Hernández Vigueras, 2015).

“Es comprar un bono en el 2001 a \$80 millones y recibir \$2,000 millones si les pagáramos hoy; esa es la diferencia. Tanta es la rentabilidad que podrían obtener en dólares” de la deuda argentina, (Burgeño Carlos,2015)

La reestructuración de la deuda, es un proceso por el cual un país renegocia las condiciones de su deuda externa o interna con los acreedores.

Esto se lleva a cabo cuando el país deudor enfrenta dificultades para cumplir con los pagos acordados y busca aplacar su carga financiera para restaurar la sostenibilidad económica.

El problema fundamental en las reestructuraciones de deuda soberana es la falta de un marco internacional para resolver estas situaciones de manera ordenada y equitativa. Este vacío legal permite que algunos actores se aprovechen de las debilidades del sistema, imponiendo costos significativos a las economías en desarrollo, (Stiglitz, 2010).

Los elementos claves de la reestructuración son:

1. Reducir el monto principal: El país plantea pagar una parte del valor total de la deuda original.
2. Extensión de plazo: Pide un prórroga en los vencimientos de los pagos.
3. Reducción de tasa de interés : Al disminuir la tasa de interés , reduce el costo total de la deuda.
4. Conversión de la deuda: Intercambiar los bonos por otros activos financieros, como bonos a mas largo plazo.

La reestructuración de deuda ha sido una característica constante en la historia de las crisis financieras. Sin embargo, la resistencia de los acreedores privados y la falta de coordinación en los procesos de renegociación generan prolongados períodos de incertidumbre, retrasando la recuperación económica de los países deudores, (Reinhart y Rogoff, 2009).

Gran parte del estudio sobre la reestructuración de la deuda soberana se centra en el conflicto distributivo entre los Estados deudores y sus acreedores.

Existe, además, una tendencia a considerar a los acreedores como un grupo uniforme con intereses alineados.

No obstante, en la práctica, hay una notable heterogeneidad entre ellos. Los distintos tipos de acreedores poseen derechos políticos y financieros específicos que generan intereses diversos e, incluso, en ocasiones opuestos.

Esto implica que el proceso de distribución de la carga en una reestructuración de deuda soberana no solo se da entre deudores y acreedores, sino también, y de manera destacada, entre los diferentes grupos de acreedores.

El principal desafío de las reestructuraciones de deuda soberana es la falta de un mecanismo legal que obligue a la participación de todos los acreedores. La existencia de holdouts , acreedores que se rehúsan a aceptar los términos de una reestructuración, dificulta la resolución del problema y aumenta los costos para el país deudor. (Buchheit, 2010).

Desde la perspectiva de la teoría de los juegos, varios estudios demuestran la lógica de suma positiva inherente a la coordinación entre acreedores y entre deudores para impedir y resolver crisis de deuda soberana (Rogoff y Zattlemeyer, 2002).

Un credit Default Swap (CDS), es un contrato financiero que actúa como una especie de seguro contra el incumplimiento (Default) de un emisor de deuda, como un gobierno. Son utilizados por inversores para gestionar el riesgo de crédito asociados a bonos u otro instrumentos de deuda.

Desde la crisis del 2008, el uso CDS, ha experimentado un rápido crecimiento, en especial en las economías avanzadas en las que han surgido preocupaciones respecto a la sostenibilidad de la deuda(FMI, 2013).

Algunos acreedores, con posiciones pequeñas , tendrán un fuerte incentivo por llegar un acuerdo mientras que aquellos con grandes tenencia de CDS, tendrán un incentivo menor. (Guzman y Stigliz, 2014).

Estos conflictos de intereses pueden intensificar el problema de los fondos buitres, fomentando la falta de colaboración durante las negociaciones para la reestructuración.

Esto lo podremos observar más adelante, de este texto cuando el litigio con la Argentina los holdouts procuraron obtener el repago total, bloqueando el repago de quienes acordaron ingresar en el proceso de reestructuración.

La experiencia argentina con los fondos buitres resalta la necesidad urgente de un marco internacional para la reestructuración de deuda soberana. Los costos económicos y sociales asociados a estos litigios no solo afectan al país deudor, sino que también desestabilizan los mercados financieros globales, (Guzman, 2016).

La reestructuración de deuda es una herramienta esencial para países en crisis, pero enfrenta desafíos derivados de la falta de un marco regulatorio internacional, la resistencia de ciertos acreedores y los costos políticos y sociales que implica.

El caso Argentino , se refleja a lo largo del mundo, donde ya hay varios textos académicos comparando los sucedido en Argentina y en Grecia entre otros.

Se ha demostrado que los fondos buitres han extendido su alcance a la Europa desarrollada, tal como previamente habían explotado las dificultades económicas de los países africanos. A pesar de esto, aún hay especialistas que sostienen que estos fondos especulativos son un problema exclusivo de las naciones en desarrollo, asociado principalmente al endeudamiento público externo derivado de regímenes dictatoriales o de políticas con tendencias socializantes, (Vigueras,2015).

La cláusula *pari passu* es condición estándar en los contratos de deuda soberana que establece que todos los acreedores deben recibir un trato igualitario y proporcional en el pago de sus obligaciones.

En latín, "*pari passu*" significa "en igual condición" o "al mismo nivel". Su objetivo principal es evitar que el emisor favorezca a un grupo de acreedores sobre otro, garantizando la equidad entre los tenedores de deuda.

Esta cláusula se convirtió en el eje central del litigio judicial de los fondos buitres contra Argentina.

Los acreedores *holdouts*, liderados por NML Capital, argumentaron que el país había violado esta disposición al priorizar los pagos a los acreedores que aceptaron las reestructuraciones de deuda de 2005 y 2010, mientras que ellos rechazaron los canjes, no recibieron ningún pago.

El fallo del juez estadounidense Thomas Griesa, en 2012, adoptó una interpretación novedosa y controvertida de la cláusula *pari passu*.

Según Griesa, Argentina no solo debía garantizar un trato igualitario en el pago de la deuda, sino también en su cumplimiento efectivo. Esto significaba que el país no podía pagar a los acreedores reestructurados sin pagar simultáneamente a los *holdouts*.

Este enfoque, que amplió el alcance de la cláusula, favoreció significativamente las demandas de los fondos buitres, permitiéndoles bloquear los pagos de deuda reestructurada y embargar activos argentinos en el exterior.

Luego de que el juez Griesa hubiera trabado embargo sobre las reservas del BCRA depositadas en la Reserva Federal de Nueva York, y alegadas las correspondientes defensas por parte del BCRA, el embargo fue levantado en 2013, tras siete años de sustanciación.

Quedaba pendiente de resolución el planteo de fondo -declaración de alter ego- que realizaron los fondos buitres con el fin de que las reservas del BCRA quedaran afectadas al pago de la deuda soberana de la Argentina. Su argumento fue la supuesta falta de independencia del BCRA respecto del Gobierno Nacional. También pretendieron hacer extensiva al BCRA la renuncia de inmunidad soberana efectuada por la República Argentina al emitir los títulos de deuda, (BCRA, 2015).

La decisión de Griesa marcó un precedente peligroso, incentivando a los acreedores a rechazar futuros procesos de reestructuración de deuda para buscar ganancias mayores a través de litigios judiciales. Según ellos, este fallo desestabilizó el sistema de resolución de crisis de deuda soberana y aumentó los costos para los países en desarrollo. (Guzman; Stiglis)

La interpretación de la cláusula *pari passu* por parte del juez Griesa fue un ejemplo de "judicialización excesiva" que amplificó las desigualdades en los procesos de negociación entre los acreedores y los deudores soberanos. (Buchheit , Pam 2014)

La cláusula, originalmente concebida como una protección para los acreedores, se transformó en un arma de presión utilizada por los fondos buitres para obtener pagos integrales, lo que alteró el equilibrio en las reestructuraciones de deuda (Val, 2018)

El caso argentino evidenció cómo la cláusula *pari passu*, concebida para asegurar la igualdad entre acreedores, fue reinterpretada de forma perjudicial para las reestructuraciones de deuda soberana.

Este conflicto resaltó las tensiones entre los derechos de los acreedores y la soberanía de los países, impulsando debates sobre la necesidad de reformar los contratos de deuda y establecer mecanismos internacionales más eficaces para resolver crisis soberanas

Los autores citados han contribuido significativamente al entendimiento de estos procesos, ofreciendo perspectivas desde la economía, el derecho y las finanzas internacionales.

El Marco Teórico pretende proporcionar una base para entender el análisis de los fondos buitres en Argentina, integrando teorías económicas y conceptos financieros; permitiendo comprender los efectos de este conflicto, sino también las implicancias estructurales para la sostenibilidad de la deuda y el desarrollo económico del país.

Abordaje Metodológico

El presente trabajo con el fin de abordar la deuda externa, el fenómeno de los fondos buitres, el diseño de investigación tendrá un enfoque cualitativo, descriptivo y analítico.

La obtención de datos se realizará mediante la revisión de diversas fuentes secundarias, incluyendo artículos académicos, informes financieros, leyes, regulaciones, documentos oficiales y literatura especializada. Esto permitirá una base sólida para el desarrollo de la discusión teórica.

Busca profundizar las estrategias implementadas por los diversos gobiernos argentinos para gestionar el pago y la reestructuración de la deuda externa.

A través del análisis bibliográfico, se pretende entender las bases teóricas que sustentan las distintas corrientes del pensamiento económico, evaluando críticamente su perspectiva en relación con el contexto de la deuda externa y su impacto en la economía nacional.

Además, el análisis se orienta a comprender cómo estas acciones se han alineado, o no, con los enfoques teóricos predominantes en la literatura económica y financiera sobre reestructuración de deuda y conflictos internacionales con acreedores.

Los pasos que conforman la elaboración del presente trabajo son:

- Revisión exhaustiva de bibliografía académica y de los principales autores reconocidos en el área de estudio.
- Análisis conceptual de las teorías económicas que abordan la problemática de la deuda externa.
- Síntesis de los conceptos clave propuestos por cada uno de los autores seleccionados.
- Análisis documental y elaboración de un informe final que recoja las conclusiones más relevantes.

Capítulo I: El fin de la convertibilidad, el comienzo de un nuevo rumbo. Período (2003 al 2007)

Las elecciones del 27 de abril de 2003 arrojan a dos candidatos con mayor cantidad de votos, el candidato del “el frente para la victoria” Nestor Kirchner con un 22% y por el otro lado de “Alianza por la lealtad” Carlos Menem con un 24%, ambos debían disputar la segunda vuelta , pero en mayo el segundo candidato mencionado renuncia a su candidatura, consagrándose así el presidente Néstor Kirchner, (Visintini, 2022)

Con apenas cuatros meses de mandato, en una de las primeras medidas que marcarían un estilo de gestión, sorprendió con una propuesta de reestructuración como solución para sacar al país del default.

Desde Buenos Aires, siguiendo las directrices claras de la Casa Rosada, el equipo económico argentino, encabezado por el ministro de Economía Roberto Lavagna, viajó a esas tierras lejanas con el objetivo de coordinar los detalles del lanzamiento del canje de la deuda en default, que ascendía a aproximadamente 81.800 millones de dólares, representando cerca del 40% del total de la deuda pública del país.(Laudonia, 2013).

Esta propuesta fue rechazada, en Junio de 2004 el gobierno presento a la comisión de valores de Estados Unidos la propuesta reformulada, donde reconocía los intereses devengados hasta el default, y esta última también fue rechazada.

Las primeras políticas económicas se enfocaron en sostener una devaluación controlada de la moneda, lograda a través de la intervención del Banco Central de la República Argentina (BCRA) en la compra de divisas.

Este enfoque permitió impulsar el crecimiento económico mediante las exportaciones, alcanzando tasas de incremento del PIB cercanas al 10%.

Los principales instrumentos de política económica implementados fueron los superávits gemelos: por un lado, el superávit en cuenta corriente del sector externo, impulsado por el notable aumento en los precios internacionales y el constante crecimiento de las cantidades exportadas; y por otro, el superávit fiscal alcanzado desde 2003.

El acelerado incremento en los precios de productos agropecuarios, como la soja, el maíz, el trigo y el girasol, junto con los productos energéticos, como el petróleo y sus derivados, combinado con el aumento sostenido de las exportaciones, permitió generar un elevado ingreso de dólares al país. (Vistiniti ,2022)

El mercado interno comenzó a recuperarse y, en solo tres años, el desempleo se redujo de 22% en 2003 a menos de 9% en 2006 y 2007. El crecimiento del PBI promedió 8,2% entre 2003 y 2007. El sector industrial argentino, que navegaba entre la heterogeneidad y el estancamiento durante el último cuarto del siglo xx, vivió un periodo de oro, con un crecimiento superior a 9% tanto en su producción como en la creación de empleos, una ampliación del stock de firmas industriales superior a 30% en solo cinco años y de la capacidad productiva del orden de 40%, (Kulfas, 2014)

Se destacó por priorizar el "desendeudamiento" como medida principal. Su estrategia consistió en diferenciar entre las obligaciones que debían ser honradas en su totalidad, negociando plazos de espera, y aquellas a las que se ofrecería un pago con una quita significativa.

Las primeras obligaciones, que ascendían a 62 mil millones de dólares, correspondían a deudas de corto plazo y préstamos otorgados por organismos internacionales y gobiernos extranjeros. Las segundas estaban representadas principalmente por bonos y préstamos adquiridos con acreedores privados, los cuales totalizaban cerca de 82 mil millones de dólares, a los que se sumaban los intereses acumulados durante el período de suspensión de pagos, (Hernandez,2016)

En septiembre de 2004, Kirchner tomó la decisión de romper definitivamente con el Fondo Monetario Internacional al rechazar la negociación por la tercera revisión del acuerdo, la cual nunca se retomó. Una vez más, el Fondo, influido por la voluntad de las siete economías más poderosas del mundo (Estados Unidos, Canadá, Japón, Reino Unido, Alemania, Francia e Italia), presionaba con condicionamientos que complicaban las negociaciones de Argentina con sus acreedores, ignorando en gran medida las lecciones del reciente pasado del país.(Laudonia,2013)

En 2005 se efectivizó el canje y los tenedores del 76% de la deuda en default aceptaron las nuevas condiciones. La deuda reestructurada, con los intereses devengados hasta la fecha alcanzaba los 102.566 millones de dólares. A cambio se emitieron nuevos bonos por un total de 35.261 millones de dólares, de modo que la quita nominal fue de 65,5%. Otro aspecto positivo de la reestructuración fue que el 44% de nueva deuda se emitió en moneda nacional y casi la mitad se hizo bajo la ley argentina, (Kulfas, 2016)

En el caso de los indicadores de Argentina, como consecuencia de la reestructuración de la deuda , comenzó acercarse a los valores previos a la crisis, (CEPAL, 2015)

La administración Kirchner procuró resolverlo implementando una estrategia de negociación predominantemente confrontativa, sustentada en una agresiva propuesta que, basada en el criterio de sustentabilidad, implicó un canje en 2005 con una importante quita sobre el principal, reducción de tasas y alargamiento de plazos. (Val, 2018)

Tras intensas idas y vueltas en las negociaciones, el gobierno de Néstor Kirchner anunció el 15 de diciembre de 2005 la decisión de cancelar de manera anticipada la totalidad de la deuda con el Fondo Monetario Internacional, que ascendía a 9.500 millones de dólares.

La deuda que hemos saldado con el Fondo Monetario Internacional ha sido, sin lugar a duda, la más restrictiva. Esta deuda se convirtió en un instrumento constante de injerencias, además de ser una fuente inagotable de demandas, muchas veces contradictorias entre sí y contrarias al objetivo de lograr un crecimiento sostenible. Desvirtuado en sus propósitos originales, el Fondo Monetario Internacional actuó en nuestro país como impulsor y facilitador de políticas que generaron pobreza y sufrimiento en el pueblo argentino, mientras respaldaba a gobiernos considerados modelos ejemplares de ajuste constante. (Kirchner,2005).

El modelo de política macroeconómica se sustentaba en la combinación de tres pilares clave: un tipo de cambio real elevado para favorecer una estructura de precios relativos que impulsara el desempeño industrial.

La aplicación de retenciones a las exportaciones primarias, lo que permitía aumentar la flexibilidad fiscal, redistribuir las ganancias derivadas del tipo de cambio alto y mitigar el impacto de los aumentos de precios internacionales sobre los productos primarios en el mercado interno; y, finalmente, una serie de restricciones al ingreso de capitales de corto plazo, destinadas a evitar la apreciación del tipo de cambio y a desalentar la especulación financiera.

Esta política proviene de varias fuentes. En primer lugar, está la convicción del gobierno actual de que el modelo neoliberal de la década pasada no es sustentable, que una economía basada en la especulación con fondos traídos del exterior para ser prestados localmente a tasas diferenciales de interés no sirve para promover un desarrollo de largo o incluso, mediano plazo. (Heidrich, 2005).

En conclusión, El gobierno de Néstor Kirchner se caracterizó por una gestión económica orientada a la recuperación de la soberanía financiera y la estabilización macroeconómica del país.

En cuanto al manejo de la deuda, se priorizó el desendeudamiento como estrategia central, destacándose la reestructuración de la deuda en default con una quita histórica y el pago anticipado de la totalidad de los compromisos con el Fondo Monetario Internacional, lo que permitió reducir la dependencia de los organismos internacionales de crédito.

Estas medidas, junto con la política de un tipo de cambio competitivo, el impulso a las exportaciones y el control del ingreso de capitales especulativos, lograron un crecimiento económico sostenido con tasas del PIB cercanas al 10%, marcando un periodo de expansión y estabilidad tras la crisis de 2001.

Capítulo II: El gobierno de Cristina Fernandez 2007 al 2015, La reacción de los fondos buitres.

A principios de 2008, el recién asumido gobierno de Cristina Fernández de Kirchner identificó un problema fiscal inminente y trató de resolverlo de manera rápida y contundente, aumentando considerablemente las alícuotas de los impuestos a las exportaciones de soja.

Esta medida provocó una fuerte reacción de los productores agropecuarios, quienes respondieron con gran hostilidad.

A comienzos de 2008, el recién iniciado gobierno de Cristina Fernández avizó un problema fiscal en ciernes y lo quiso resolver de un plumazo y con un solo tiro, incrementando en forma marcada las alícuotas de los impuestos a las exportaciones de soja. Los productores agrarios reaccionaron con virulencia. (Kulfas,2016)

Por un lado, las exportaciones cayeron un 20% en 2009, pero la recesión también redujo las importaciones en un 32%. Como resultado, el comercio exterior generó un superávit suficiente para cubrir los pagos de intereses, utilidades y otros conceptos al exterior, además de financiar la significativa fuga de capitales del sector privado, que alcanzó los 17,2 mil millones de dólares entre 2008 y 2009. (INDEC, 2009)

El gobierno de Cristina Kirchner se centró en reducir la participación del sector privado en la economía, tomando un enfoque crítico hacia las reformas implementadas durante la presidencia de Carlos Menem en la década de 1990.

Durante este período, se promovieron políticas de intervención estatal, incluyendo la nacionalización de empresas estratégicas, el aumento del gasto público y un enfoque proteccionista hacia sectores como la energía y el comercio exterior.

Estas decisiones marcaron un giro hacia un modelo económico más orientado al control estatal y la intervención en los mercados, con el objetivo de fortalecer el rol del Estado y disminuir la dependencia de las privatizaciones y liberalización de mercados impulsadas en los años 90.

Este enfoque también implicó una revalorización del modelo de industrialización por sustitución de importaciones, así como un enfoque más nacionalista en la política económica.

El gobierno criticó abiertamente las privatizaciones de empresas y recursos naturales llevadas a cabo durante la década de los 90, especialmente bajo la presidencia de Menem, con el argumento de que muchas de esas reformas habían beneficiado desproporcionadamente al sector privado, en detrimento del bienestar social y económico del país.

La primera fue la reestatización de los recursos previsionales, cuya administración había sido cedida al sector financiero en los años 90. Esta reforma tuvo un impacto iscal positivo, al tiempo que permitió canalizar parte del ahorro previsional a inversiones productivas y de infraestructura. La segunda fue la sanción de la Asignación Universal por Hijo, probablemente la política social más importante de América Latina, que extendió las asignaciones familiares al universo de trabajadores desocupados y precarios. (Kulfas, 2016)

A partir de principios de 2010 se inicia una política de utilización de las reservas con el propósito de reducir el nivel de endeudamiento del país, como forma de aumentar la independencia económica de los acreedores externos y evitar todo tipo de condicionalidades del exterior a las políticas económicas, (Visintini, 2022).

Este enfoque de utilizar las reservas para pagar la deuda formaba parte de una estrategia mas amplia de desendeudamiento y autonomía económica, buscando reducir la vulnerabilidad a las financieras internacionales y a las exigencias de organismos internacionales.

El 30 de abril de 2010, Argentina presentó su segunda oferta de canje de deuda, que estuvo vigente hasta el 22 de junio del mismo año.

Esta propuesta estuvo dirigida a los tenedores de bonos en default, tanto nacionales como internacionales, que incluían principalmente instituciones financieras como bancos y fondos de inversión, así como ahorristas individuales.

El objetivo del gobierno argentino era regularizar su deuda externa mediante una nueva reestructuración que ofrecía condiciones más favorables en comparación con la oferta anterior de 2005, con el fin de reducir el nivel de deuda y mejorar las relaciones financieras internacionales del país.

La Argentina logro entre ambos canjes una adhesión cercana al 93%, solamente quedo fuera de la restructuración de la deuda el 7% de los acreedores.

Una parte de los acreedores, conocidos como fondos buitres, adquirieron bonos argentinos cuando el país ya se encontraba en default, comprándolos a precios muy bajos con la expectativa de obtener altos rendimientos mediante la judicialización de su cobro.

Estos fondos se beneficiaron de la reestructuración de la deuda al demandar pagos completos, a pesar de haber comprado los bonos a una fracción de su valor original, buscando maximizar sus ganancias a través de litigios internacionales.

Los holdouts iniciaron tempranamente y sostuvieron en el tiempo acciones legales en diferentes jurisdicciones (entre ellas Nueva York, en el juzgado a cargo del juez Thomas Griesa) mediante el bloqueo de los canjes y la solicitud de numerosos embargos para el cumplimiento de las sentencias, aunque sin éxito (Burgueño, 2013)

NML , uno de los muchos demandantes, sostuvo que, desde 2005, la Argentina incumplía el principio de trato igualitario y equitativo derivado de la cláusula pari passu presente en los bonos en su poder, (Guzman , 2016).

La Corte interpretó que, como resultado de la Ley 26.017, Argentina había violado una cláusula al pagar a los acreedores que aceptaron la oferta de canje de deuda.

Esta ley, conocida como la "ley cerrojo" y sancionada en febrero de 2005, al final del proceso de reestructuración de deuda, prohibía al gobierno reabrir el canje y realizar cualquier tipo de transacción judicial, extrajudicial o privada sobre los bonos que no se presentaron al mismo.

La vigencia de la ley se suspendió temporalmente para el canje de 2010 y fue nuevamente suspendida a partir de septiembre de 2013, hasta que el Congreso de la Nación declarara concluido el proceso de reestructuración de la deuda.

Una decisión externa que tuvo impacto negativo para el gobierno nacional fue el fallo de la Suprema Corte de Estados Unidos que dispuso no analizar en una instancia superior el fallo del juez Thomas Griesa de Nueva York sobre los denominados fondos buitre, lo que determinó que la sentencia quedara en firme: es decir, se debía pagar a los fondos que habían demandado al gobierno nacional el 100% del total de la deuda. (Visintini, 2022).

El gobierno se encontró ante una encrucijada: optar por pagar la sentencia y asumir el riesgo de futuras demandas por parte de los tenedores de bonos de las reestructuraciones de 2005 y 2010, o entrar en default, lo que pondría en peligro el plan de estabilización al no poder acceder a las divisas necesarias para el último trimestre del año. Sin embargo, esta última opción permitiría al gobierno consolidar su posición política al culpar a factores externos que, en ese momento, no gozaban de simpatía pública (Kulfas, 2016)

El problema radicaba en que el pago a los fondos buitres generaría un precedente, lo que llevaría a los acreedores que aceptaron el canje a exigir el cobro completo de sus reclamos originales debido a la cláusula.

Este escenario podría desencadenar un efecto dominó, donde otros tenedores de bonos que participaron en las reestructuraciones de 2005 y 2010 también buscarían recibir el total de lo que se les debía, complicando aún más la situación financiera del país.

El gobierno nacional dispuso el pago de una cuota que vencía a los que aceptaron el canje para evitar quedar en default con el 92% de los acreedores, pero se rehusó a pagar a los fondos buitres, porque de hacerlo se vería obligado a afrontar otras demandas del resto de los holdouts, cuyo monto podría ascender a más de 15.000 millones de dólares y alcanzaría cifras siderales, se calcula de 200.000 a 300.000 millones de dólares, si llegara a reclamar lo mismo el conjunto de los acreedores. (Rapopot, 2017)

El incumplimiento de la sentencia condenatoria y el bloqueo de los fondos destinados al pago de los bonistas que participaron en la deuda reestructurada llevaron a las principales agencias de calificación crediticia a rebajar las notas de la deuda argentina, calificándola como un incumplimiento selectivo.

La clasificación de "incumplimiento selectivo" implicó que, aunque el país no estaba en default total, no cumplía con sus obligaciones con ciertos acreedores, lo que afectaba su reputación y su relación con inversores extranjeros.

Un proceso político con un comienzo promisorio y un rumbo adecuado, pero que mostró importantes limitaciones a la hora de ejecutar la política económica e implementar algunas reformas estratégicas para darle otro horizonte al desarrollo económico y social del país. (Kulfas, 2016)

A continuación se enlistara los embargos realizados a Argentina mediante las instancias Judiciales.

• 2003: Cuenta de la embajada argentina en Berlín.
• 2004: 12 propiedades en EEUU (residencias de embajadores argentinos en ese país, agregadurías militares, edificio de la OEA, etc.
• 2007: Avión TANGO 01.
• 2008: Activos del Banco Nación en New York y Miami.
• 2009: Cuentas de la embajada argentina en Francia, el museo del Gral. San Martín en Boulogne Sur Mer, cuentas de la embajada argentina en Bélgica, un inmueble de Fuerza Aérea Argentina en Francia, las reservas del Banco Central en el Bank of International Settlements en Suiza.
• 2010: Activos del Banco Nación en New York, cuentas de la fundación argentina, Fuerza Aérea y Comisión Naval en Francia, así como la cuenta del consulado General de Frankfurt de la República Argentina.
• 2011: Cuentas de la Consejería Agrícola en Bruselas, el satélite Acuarios SAC-D, U\$S 1.168 millones en patentes y derechos de patentes registrados en el United States Patents and Trademark Office y Reservas del BCRA depositadas en el Banco de New York.
• 2012: Fue retenida la Fragata Libertad en la costa de Ghana. 2013: Fondos destinados al pago de acreedores de títulos en Europa. 2014. Nuevamente bloquea las Reservas del Banco Central.

A pesar de la gran atención mediática que generaron los numerosos bienes embargados a lo largo de una década, vinculados a los holdouts que poseían cerca de 6.700 millones de dólares en títulos en default, el tiempo y los procesos judiciales demostraron que la mayoría de esos bienes no cumplían con los requisitos legales para ser embargados o estaban protegidos por la inmunidad soberana que les otorgaba la legislación de los Estados Unidos.

En cada uno de estos casos, los demandantes tienen la obligación de demostrar que los activos en cuestión provienen de actividades comerciales realizadas por Argentina y que no están amparados por la ley de inmunidad soberana de los Estados Unidos. (Laudonia,2013)

Esta situación tuvo serias repercusiones en el acceso de Argentina a los mercados financieros internacionales, complicando aún más su capacidad para financiarse en los mercados globales.

En síntesis, Durante su mandato, la presidenta implementó políticas de intervención estatal y control de la economía, como la nacionalización de empresas clave (YPF, Aerolíneas Argentinas), y la creación de medidas como la Asignación Universal por Hijo (AUH), una de las políticas sociales más importantes de América Latina.

Sin embargo, también se enfrentó a dificultades económicas, como la inflación, la fuga de capitales y los problemas de deuda externa.

La administración de Cristina priorizó el desendeudamiento a través del uso de reservas internacionales, pero las tensiones con los "fondos buitres" y las decisiones sobre la reestructuración de deuda llevaron a un deterioro en la relación con los mercados internacionales.

Capítulo III: Aires de Neoliberalismo, Gobierno de Macri (2015 al 2019).

Mauricio Macri asumió la presidencia en diciembre de 2015 con un modelo económico liberal y un enfoque orientado a la reintegración de Argentina en los mercados financieros internacionales.

Sus políticas priorizaron la apertura comercial, el ajuste fiscal y la resolución del conflicto con los holdouts (fondos buitres) como condición para retomar el acceso al crédito externo.

En términos políticos y estratégicos militares, la política exterior de los gobiernos kirchneristas mostró un cambio de dirección. En el ámbito económico, estas cuestiones adquirieron protagonismo, dando la impresión de retomar una política exterior con enfoque económico similar a la implementada durante el menemismo. (Miguez, 2017)

El objetivo inicial consistía en reintegrarse al sistema económico global, con el propósito de ampliar el mercado para los sectores productivos argentinos, fomentando tanto el crecimiento de las exportaciones como de las importaciones, y promoviendo la llegada de inversiones directas extranjeras como una forma de atraer capital externo.

También, reformar el sistema económico, se centró en restablecer los equilibrios macroeconómicos, mediante la reducción del déficit fiscal, la liberalización del tipo de cambio y el objetivo de alcanzar un equilibrio en la balanza de cuenta corriente.

El gobierno de Macri implementó medidas para sincerar los precios de bienes y servicios, especialmente en sectores como energía, transporte y servicios públicos, cuyos valores habían sido congelados tras la crisis de la convertibilidad.

Los ajustes progresivos buscaron reflejar los costos reales para la sociedad y reducir gradualmente los subsidios que contribuían al déficit fiscal. Además, se desregularon los mercados de bienes transables para fomentar su libre funcionamiento, estableciendo que el Estado intervendría únicamente en casos de prácticas monopólicas o oligopólicas mediante mecanismos de defensa de la competencia. (Visintini,2022).

La primera oleada de ajuste, principalmente en lo referido a la suba de las tarifas en los servicios públicos, afectó principalmente la dinámica del mercado interno e indirectamente potenció los principales problemas conectados con la extrema dependencia del país a las divisas originadas por el sector primario.(Palmisano , Teubal; 2020)

A inicios de 2016, implementó la tasa de interés como su principal herramienta de política monetaria para reducir la inflación, mediante la emisión de LEBACs a 35 días en pesos. Buscando que el Banco Central de la República Argentina absorbiera el exceso de liquidez en el mercado a través de la adquisición de estas letras, con el objetivo de controlar el aumento de los precios.

El gobierno esperaba que la economía se reactivara en el segundo semestre de 2016, pero desde una perspectiva macroeconómica, esto no fue posible.

La disminución en la inversión evidenció que el cambio de un gobierno intervencionista y populista a uno más liberal no era una condición suficiente para atraer inversiones externas (inversión directa). Esto se debió a los antecedentes de los últimos cuarenta o cincuenta años, en los cuales los gobiernos argentinos han alterado las reglas jurídicas, como el default de la deuda externa, la falta de garantías para los depósitos bancarios, y los cambios en los sistemas de jubilaciones y pensiones, entre otros factores. (Visintini,2022)

La caída en la inversión refleja la desconfianza de los inversores, influenciada por los antecedentes de inestabilidad económica y cambios frecuentes en las políticas y reglas jurídicas en Argentina.

Con relación al juicio iniciado por los fondos buitres, en los primeros meses del año 2016, se llegó acuerdos con la mayoría de los demandantes, con una quita de capital del 25%. En Abril se emitió deuda en los mercados internacionales por un total de 16.500 millones de dólares para destinar 9.300 millones al pago de los bonos.

En febrero, el gobierno presentó un acuerdo preliminar para resolver el conflicto con los llamados "fondos buitres". Tras una negociación polémica y una enorme emisión de deuda pública, en abril el gobierno, con la aprobación del parlamento, transfirió US\$9.300 millones para saldar los acuerdos relacionados con la causa judicial por la reestructuración de la deuda soberana, dirigida por el juez Thomas Griesa. Esta medida fue celebrada por el FMI y por el secretario del Tesoro de los Estados Unidos, Jack Lew. El gobierno la presentó como el fin del aislamiento del país y su regreso a los mercados internacionales. (Miguez,2017)

De esta manera, se consiguió que el juez levantara el bloqueo que impedía el pago a los bonistas reestructurados. La salida del default permitió reactivar el mecanismo de emisión de bonos en el exterior para financiar al Tesoro.

Desde la asunción de Macri hasta el primer trimestre de 2018, Argentina se convirtió en uno de los principales emisores de deuda pública global, con emisiones brutas en los mercados internacionales por un total de USD 84.810 millones. Sin embargo, el cierre del "juicio del siglo" representó un retroceso significativo en el ámbito multilateral, ya que anuló los avances logrados en la ONU y estableció precedentes negativos para la estabilidad de la gobernanza financiera internacional de la deuda. (Val, 2018)

En el primer trimestre de 2018, una severa sequía afectó a toda la región pampeana, lo que tuvo un impacto considerable en la producción de soja y maíz, reduciéndola en un 30%. Esto resultó en una pérdida de aproximadamente 5.800 millones de dólares en producción y una disminución de 5.300 millones de dólares en exportaciones, con un efecto negativo en el PBI de casi un 1%.

Además, la sequía perjudicó significativamente la recaudación fiscal, ya que los menores niveles de impuestos a las exportaciones y otros impuestos directos generaron una pérdida de 1.735 millones de dólares.

En el ámbito internacional, Estados Unidos realizó un aumento de las tasas de interés local, esto provocó que los inversores prefirieran colocar su dinero en activos más seguros y rentables de ese país, lo que significó una fuga de capitales desde mercados emergentes como el argentino.

Además, la caída en los precios de las materias primas afectó negativamente a las economías de los países que dependen de las exportaciones de estos productos, como Argentina, reduciendo sus ingresos y afectando su crecimiento económico.

Los agentes de los mercados internacionales se desprendieron de los activos financieros de aquellas naciones que tenían mayores inconvenientes en materia de balanza de pagos, como era el caso de la Argentina, que había alcanzado un déficit en cuenta corriente de casi el 5% del PBI en 2017. (Visintini, 2022)

Estos sucesos generaron una crisis en la balanza de pagos, en el Cuadro siguiente se muestra la evolución de la balanza de pagos, expresada en millones de pesos.

AÑO	Saldo Balanza de pagos	Entrada de Capitales	Deuda externa	Reservas
2015	- 4.905,97	12.664,09	170.414	24.816
2016	14.311,24	29.050,21	192.462	37.841
2017	14.555,71	46.014,86	232.952	55.582
2018	11.276,89	39.662,00	277.921	56.978

Elaboración propia, Fuente Indec

La crisis de balanza de pagos de mayo de 2018 obligó al gobierno de Macri a acudir al FMI en busca de un acuerdo que le permitiera financiar el pago de la deuda externa, la cual había aumentado considerablemente, especialmente desde finales de 2015 hasta los primeros meses de 2018, debido a la política económica de reducir el déficit fiscal de manera gradual.

Las autoridades atribuyeron la crisis a las turbulencias internacionales, pero la realidad es que dismantelaron todas las medidas de protección de la economía argentina en su sector más vulnerable, el externo. Además, continuaron con políticas fiscales, monetarias y financieras que resultaron ineficaces y costosas para la producción y el bienestar de las personas, sin un horizonte de mejoras y con un historial de fracaso comprobado, (Brentan, Muñoz ; 2021)

Para poder afrontar la balanza de pagos, el gobierno llegó a un acuerdo con el FMI, permitiendo financiar la deuda externa, con la condición de reducir el déficit fiscal de forma gradual.

Este acuerdo contenía los siguientes parámetros:

- Argentina recibió un préstamo stand-by de aproximadamente 57.1mil millones de dólares, que se depositaría en varias etapas.
- Con la nueva meta de un déficit fiscal más austero, se comprometió al congelamiento de las plazas del sector público, disminuir las transferencias a las provincias que no estuviera asociadas a programas sociales, reducción de los subsidios.
- Debería implantar una política monetaria más restrictiva, con el fin de controlar la inflación y estabilizar el peso.

Las políticas fiscales y monetarias de ajuste impuestos por el FMI no eran las soluciones adecuadas para estabilizar la economía argentina, (Melconian, 2018)

En 2019, continuó la implementación completa del programa con el FMI, que incluía una restricción de naturaleza monetaria. La expansión de la base monetaria debía mantenerse en un crecimiento del 0%, como una medida para limitar la inflación mediante una política monetaria activa.

Además, se establecieron bandas cambiarias, con intervención del Banco Central solo si el tipo de cambio superaba la banda superior, momento en el cual se venderían dólares, o si caía por debajo de la banda inferior, momento en el cual se comprarían dólares. Sin embargo, existían límites máximos establecidos para la venta de dólares en caso de un exceso de demanda.

En septiembre, la balanza comercial registraba un déficit continuo durante dos años, el PIB había retrocedido a los niveles de enero de 2015, y el INDEC publicó las estadísticas de desempleo correspondientes al segundo trimestre, que alcanzaron un 9,6%. La pobreza aumentó, afectando a 12 millones de personas, la inflación mensual fue del 6,5% y los precios mayoristas subieron un 16%.

Las políticas del gobierno de Macri estuvieron marcadas por una fuerte política de ajuste fiscal, endeudamiento y liberalización económica, pero con resultados negativos en términos de crecimiento económico, empleo y pobreza.

Donde hubo un aumento de la deuda externa debido al acuerdo con el FMI y la emisión de bonos para financiar el déficit fiscal.

A finales de septiembre de 2018, la deuda del gobierno nacional alcanzaba el 95% del PIB (último dato disponible), superando ampliamente el umbral crítico para los países emergentes y más que duplicando el nivel tolerable de deuda. Además, la deuda pública en moneda extranjera representaba el 75% del total. Este endeudamiento proporcionó dólares para financiar el déficit de la cuenta corriente, agravado por la liberalización de las importaciones y los crecientes pagos por intereses de la deuda externa. La situación económica era, en términos generales, muy negativa. (Brenta, Muñoz; 2021).

Conclusiones

Con toda la información exployada a lo largo de documento, procederé a realizar las siguientes conclusiones contestando lo planteado en el apartado de la problematización del problema.

Realizar un análisis teórico de la procedencia de los fondos buitres, comparando las teorías económicas.

Los fondos buitres, son fondos de inversión que compran deuda externa de países en crisis a precios muy bajos, con la esperanza de obtener grandes ganancias si el país logra reestructurar su deuda o salir de la crisis. Estos fondos han sido objeto de controversia, especialmente en el caso de Argentina, debido a las implicancias éticas, económicas y jurídicas que genera su accionar.

Donde para realizar su estrategia la cláusula pari passu, se convirtió su herramienta y hasta su único argumento para llevar a los países a los litigios ante la justicia extranjera.

Según la teoría de la deuda soberana, los países deben ser responsables de sus compromisos de deuda, y la deuda externa puede ser una herramienta útil para financiar el crecimiento.

Sin embargo, la estrategia de los fondos buitres de adquirir deuda a bajo costo y luego exigir pagos completos puede ser vista como una forma de opresión financiera, especialmente cuando la deuda fue adquirida en un contexto de crisis, donde los países estaban obligados a aceptar condiciones más desfavorables.

La crítica a los fondos buitres depende en gran medida desde que foco se analicen sus acciones. Mientras que las teorías liberales y del mercado global pueden justificar la actividad de estos fondos como parte de un sistema económico basado en el libre comercio y la maximización de beneficios.

Las teorías más enfocadas en la justicia económica, el bienestar social y la estabilidad financiera, como la keynesiana , cuestionan la ética y la sostenibilidad de sus prácticas.

- Explorar lo que género en el ámbito económico, comparando las variables antes y después del ingreso de los fondos buitres, enfocados sobre la Balanza de pagos, tasa de inflación, niveles de la deuda soberana, default y reestructuración de deuda.

Se puede observar a lo largo de las páginas anteriores, como fue afectada la economía argentina a lo largo del conflicto con los fondos buitres.

Donde la Balanza de pagos, enfrentaba un elevado déficit, exacerbado por la fuga de capitales, Tras la reestructuración de la deuda en 2005, hubo una mejora breve, pero la resolución del conflicto con los fondos buitres en 2016 resultó en nuevos pagos elevados, lo que afectó la capacidad de Argentina para manejar el déficit y las reservas internacionales.

Respecto a la tasa de inflación, luego de la crisis del 2001, en el gobierno de Nestor Kirchner se llegó a controlar, sin embargo, luego del fallo contra Argentina y los embargos realizados la inflación resurgió nuevamente, especialmente en el gobierno de 2015-2019.

Los spreads de bonos y los indicadores de riesgo aumentaron debido a la deuda creciente y la incertidumbre económica, especialmente después de 2016, cuando el país volvió a los mercados internacionales de deuda.

La volatilidad y la falta de confianza en los mercados, junto con el aumento de la deuda externa, afectaron la estabilidad financiera de Argentina, aunque la reestructuración de deuda de 2005 y la resolución con los fondos buitres ayudaron a mejorar temporalmente el acceso a los mercados de deuda.

Identificar principales los focos de conflictos jurídicos y como se fueron resolviendo en las distintas mediaciones.

Los conflictos jurídicos se centraron con los fondos buitres, que compraron bonos de deuda de Argentina a precios muy bajos después del default de 2001 y posteriormente demandaron el pago total de sus bonos en los tribunales internacionales.

Estos conflictos fueron complejos y se extendieron durante más de una década, afectando tanto la economía argentina como su relación con los mercados internacionales de deuda.

A continuación, se identifican los principales focos de conflicto y cómo fueron resueltos en las mediaciones.

Después de la reestructuración de deuda en 2005, los fondos buitres demandaron a Argentina por los bonos que no habían sido reestructurados. El principal litigio fue llevado ante el juez estadounidense Thomas Griesa, quien falló a favor de los fondos buitres, exigiendo que Argentina les pagara el valor total de la deuda pendiente, incluidos los intereses.

A lo largo de los años, los tribunales internacionales fallaron a favor de los fondos buitres, lo que dejó a Argentina en una situación de "default técnico" en 2014, ya que no podía pagar a los fondos buitres sin violar los términos de la reestructuración de deuda.

El gobierno argentino apeló la decisión en diversas instancias, pero las resoluciones judiciales fueron desfavorables. Esto resultó en una parálisis de pagos y en la necesidad de resolver la situación de manera urgente.

En 2016, el gobierno de Mauricio Macri, Argentina enfrentaba un elevado nivel de deuda externa, y la resolución del conflicto con los fondos buitres era clave para poder acceder a los mercados internacionales de deuda.

Los fondos buitres seguían exigiendo el pago total de sus bonos, lo que generaba un ambiente de alta incertidumbre económica.

En febrero de 2016, el gobierno de Macri presentó un preacuerdo con los fondos buitres, con la propósito de pagarles alrededor de USD 9.300 millones para resolver el litigio. Este acuerdo fue aprobado por el Congreso argentino y ratificado por los tribunales internacionales.

La solución implicó un pago a los fondos buitres y la emisión de nuevos bonos para financiar los pagos.

Esto permitió que Argentina saliera del default técnico y reabriera el acceso a los mercados internacionales de deuda.

A pesar de la crítica por el alto costo del acuerdo, se consideró una salida necesaria para restaurar la confianza de los inversores.

Las consecuencias económicas de los acuerdos llevaron a una nueva fase de endeudamiento y problemas fiscales, que continuarían siendo una fuente de conflicto en los años siguientes.

Para evitar repetir este tipo de conflictos a futuros, se debería adoptar un marco legal específico, que regule las reestructuraciones de deuda, protegiendo a los países de abusos por parte de los tenedores de bonos, establecer mecanismos internacionales que ofrezcan garantías para ambas partes.

Evitar caer bajo la clausula pari passu, creando un sistema de clausulas de acción colectiva , lo que facilitaría la reestructuración de la deuda sin que los holdouts puedan bloquear acuerdos futuros.

Bibliografía

Constitución de la Nación Argentina, Ley nº 24.430

Títulos Públicos, Ley nº 26.984

Val , Nemiña (2018),-El conflicto entre la Argentina y los fondos buitres. Consecuencias sobre los procesos de reestructuración de deuda soberana,

Vigueras,(2016)- Los fondos buitre, capitalismo depredador. Actores políticos, judiciales y económicos de un negocio global.

Visintini,(2022) -Las políticas económicas en Argentina.

Laudonia, (2013)- Los buitres de la deuda.

Wilks, (2024) – Una historia de como nos endeudamos.

Brentan, (2021)- Historia de la deuda externa Argentina.

Olmos, (2021)- Deuda o soberanía.

Vigueras, (2016)- Los lobbies financieros, tentáculos del poder.

Miguez, (2017)- La política exterior del primer año de gobierno de Mauricio Macri.

Kulfas, (2017) - La encrucijada económica del gobierno de Macri.

Palmisano, T. y Teubal, M. (2020)- Aspectos generales de la política económica del gobierno de Mauricio Macri en Argentina (2015-2018).

Guzman,Stigliz. (2015)- Los problemas de equidad entre acreedores, y entre deudores y acreedores, en la reestructuración de la deuda soberana.

Kulfas,Schorr- Deuda externa y valorización Deuda externa y valorización
financiera en la Argentina actual financiera en la Argentina actual.

Heidrich, (2005)- Argentina buscando una salida: Kirchner, el FMI y la renegociación de la deuda externa.

Bona,(2018)- La fuga de capitales en la Argentina.

Guzman-Reestructuración de deuda soberana en una arquitectura financiera-legal con huecos.

CORTES,R., (2003)- La crisis Argentina de 2001-2002

BARRERA, 2017 -El último intento de salvar la valorización financiera: el “blindaje”, el “megacanje” y los “préstamos garantizados”

Burgeño, (2013)- Los buitres: historia oculta de la mayor operación financiera contra la Argentina

https://elpais.com/internacional/2016/02/25/argentina/1456414614_219161.html?event=fa&event_log=fa&prod=REGCRART&o=cerrado

<https://www.infobae.com/economia/finanzas-y-negocios/2019/07/03/que-son-los-fondos-buitre/>

<https://periodismoinvestigativo.com/2015/09/el-negocio-de-los-fondos-buitre-es-mas-rentable-que-trafficar-drogas-o-armas/>

<https://www.afdb.org/en/topics-and-sectors/initiatives-partnerships/african-legal-support-facility/vulture-funds-in-the-sovereign-debt-context>

<https://www.bancomundial.org/es/topic/debt/overview>