

LEGITIMIDAD POLÍTICA Y SALVATAJE FINANCIERO

(Tercera parte)

Hasta este año de 2026, la fecha del 9 de enero no figuraba entre las efemérides argentinas. Pero ese día se produjo el vencimiento de más de 4.200 millones de dólares que el Toto Caputo no podía afrontar si no apareciera otra ayuda extraordinaria que implicaría, obviamente, contraer más deuda con aquéllos que estuvieran dispuestos a seguir desafiando el riesgo argentino.

La deuda que venció el 9 de enero estaba compuesta por 2.567 millones de U\$S correspondientes a bonos globales entre capital e intereses y “Bonares” por un monto de 1.187 millones de U\$S de capital y 462 millones de intereses. Los acreedores eran tanto inversores extranjeros como especuladores locales: 3.800 millones estaban en manos de “privados”, correspondiendo 2.100 millones a acreedores “off shore” y 1.700 millones a bancos y fondos de inversión considerados “nacionales”. Como puede apreciarse a simple vista, el peso de los locales resultaba decisivo a la hora de negociar la cancelación.

Este vencimiento correspondía a títulos emitidos en 2020 cuando Alberto Fernández presidía la República y Martín Guzmán era Ministro de Economía y formaban parte de la “pesada herencia” a la que aludían frecuentemente Javier Milei y Luis Caputo. Hay que hacer notar, por su incidencia en los términos de negociación del 9 de enero, que la mayor parte de la deuda estaba emitida en bonos globales, sujetos a la ley de EEUU.

9 de enero: Toto vadea su Rubicón

El Ministro Caputo debió afrontar el 9 de enero de 2026 un vencimiento superior a los 4.200 millones de dólares de los que carecía. El proceso que condujo finalmente a la cancelación de esta deuda, es muy revelador del comportamiento de nuestras autoridades vinculadas a las finanzas públicas y, por esta razón, es que nos detendremos en dicho proceso que es un botón de muestra de lo que nos espera en los próximos años... si no aparece una fuerza política con aptitud para evitar, a mediano plazo, un colapso del sistema institucional todavía en vigencia.

La estrategia del Ministro Caputo para obtener los fondos destinados a solventar este primer vencimiento del año 2026, consistió en:

1º El día 25 de diciembre de 2025, se conoció que ingresaron 700 millones de dólares producto de la venta de las represas de Alicurá, El Chocón, Piedra del Águila y Cerros Colorados. Esta decisión demuestra que para nuestro Gobierno la enajenación del patrimonio público nacional para hacer frente a compromisos financieros, es algo perfectamente admisible.

2° El BCRA utilizó US\$ 2.534 millones extraídos del *swap* otorgado por el Tesoro norteamericano en plena crisis financiera de octubre de 2025 en una operación que Wall Street consideró “*floja de papeles*”.

3° A último momento aun faltaban casi mil millones de dólares para completar el pago a los acreedores internacionales. A las 19 horas del mismo 9 de enero, la tasa que debería abonar Caputo para liquidar la operación con los bancos extranjeros que intervinieron en el *repo* era de 10,4 %, lo cual estaba lejos de las promesas gubernamentales de obtener financiación a lo sumo con una tasa del 7,5%. Además, y esto parecía mediáticamente muy negativo, transar a una tasa superior a los dos dígitos abriría un frente que atentaría contra una reducción del riesgo país que permitiera al Gobierno reingresar al mercado de capitales internacional para *reperfilar* una deuda externa global superior a los 400.000 millones de US\$. En estas circunstancias, Bausili dictó dos resoluciones que lograron bajar la tasa del 10,4% al 9,26%. Por una de ellas se flexibilizaron aun más las ya debilitadas restricciones cambiarias para inversores internacionales y, por la otra, se relajaron sensiblemente las condiciones para que los inversores extranjeros convirtieran en dólares los intereses percibidos mediante operaciones en el MULC al tipo de cambio oficial.

Lo enunciado revela hasta qué punto puede llegar Luis Caputo para afrontar vencimientos en dólares con acreedores internacionales que para 2026 se calculan entre 16.000 y 19.000 millones de US\$. Dados estos antecedentes, se explica con toda claridad que toda la política económica-financiera del Gobierno se centre sobre el eje de la reducción del riesgo país... conforme el método del J.P. Morgan que ha pasado a disponer de una gran parte del poder que nuestro sistema institucional concede a las autoridades de la República.

Los avatares del riesgo país

Salvado el difícil trance del 9 de enero, quedó en claro que, en lo sucesivo, el núcleo de la política general del Gobierno quedaría supeditada a una baja pronunciada del riesgo país, tanto como fuese necesario para que la Argentina pudiera regresar al mercado internacional de crédito y alejar el siempre presente fantasma del *default*.

Como era de esperar, el “éxito” del 9 de enero produjo un aquietamiento de las aguas, siempre procelosas, de nuestra economía financiera: el dólar fue controlado dentro de las más flexibles bandas acordadas (recordemos que el FMI y los fondos de inversión exigían la libre flotación de la divisa); las acciones argentinas tuvieron en general alzas moderadas al igual que los bonos soberanos y la estabilidad del dólar comenzó a funcionar como un ancla que sujetaba subas inmoderadas de los precios al consumidor.

Aunque nunca lo podamos saber a ciencia cierta, la amenaza pública de Donald Trump de echar a Scott Bessent “*a patadas en el culo*”, posiblemente se originó en la tormenta política interna dentro de la cual todos los demócratas y una parte de los republicanos criticaron acerbamente la manera en que se operó el salvataje a la Argentina,

con fuertes repercusiones en ambas cámaras legislativas. El resultado: *ni un dólar más del Tesoro norteamericano para un régimen incapaz de asegurar la sustentabilidad del modelo*. No obsta a la eficacia de esta imposición de orden político interno de los EEUU, la “ayudita” por la cual el Gobierno nacional hizo frente al vencimiento de US\$ 833 millones operado el día 2 de enero de 2026 mediante el uso -nada usual- de fondos del *swap* antes mencionado. La utilización del FMI como guardián de la observancia del cumplimiento de las obligaciones contraídas por nuestro Gobierno en el acuerdo hoy sometido a revisión, permite a Donald Trump maniobrar sin tener que recurrir a dólares del Tesoro. Esta solución no habitual, seguramente no podrá aplicarse en los próximos vencimientos de mayo – 2.250 millones de dólares- y en julio – 4.500 millones- montos que forman parte del total de 19.000 millones de US\$ que habrá que pagar durante el resto del año 2026. Toto Caputo ha declarado más de una vez, que para mayo el país estaría en condiciones de cubrir ese vencimiento y los que completan el total mediante el acceso al mercado privado internacional de capitales, puesto que la baja del riesgo país así lo permitiría.

La retirada de Scott Bessent, dejó en manos del J.P.Morgan la tarea de co-gobernar la Argentina con una consecuencia muy relevante: el “*echar a China*” conforme el ex-abrupto emitido por Bessent como una obligación estricta del Gobierno de Milei/Caputo, quedó como una aspiración absolutamente incumplida, salvo la interrupción de los trabajos de construcción de una base/observatorio similar a la instalada en Neuquén que se estaba llevando a cabo en Barreal, Provincia de San Juan. Por lo demás, el comercio bilateral con China se fue incrementando progresivamente bajo la mirada complaciente del JPM cuyas inversiones en China eran las más grandes de cuantas el banco poseía en el resto del mundo. Con un dólar estable dentro de las bandas en vigencia, los productos de origen chino inundaron el mercado interno con graves implicancias para las industrias nacionales de pequeño, mediano e, incluso, de gran tamaño. **(Atender al conflicto desatado entre Paolo Rocca y el Presidente Milei por la cuestión del gasoducto de Vaca Muerta a San Antonio Oeste)**

La labor de acercar el riesgo país a los 400 puntos básicos – lo que permitiría el mencionado acceso al mercado internacional de crédito- coexistía con otros compromisos con los que el Gobierno debía cumplir inexorablemente, a saber:

A) “Sacar” la ley de Presupuesto para el año 2026, lo cual significaba para la Casa Rosada entablar negociaciones, a veces arduas, con los gobernadores de provincias. El “dibujo” pertinente fue aprobado el 26 de diciembre de 2025. Hasta la prensa adicta juzgó que las cifras de inflación y el tipo de cambio previsto eran “*aspiracionales*”. Pero se cumplió formalmente con un reclamo del FMI y de presuntos futuros inversores.

B) Sancionar la Ley de Reforma Laboral, proceso turbulento que tropezó con la renuencia de los gobernadores por la inclusión de una rebaja del impuesto a las ganancias de las grandes empresas y de los sindicatos que llevaron adelante un paro general de actividades que tuvo un 90% de acatamiento contando con la adhesión de todos los gremios del transporte público. Después de arduos debates en las dos Cámaras legislativas y una vez

eliminado el famoso artículo 44 que pretendía bajar los salarios en caso de ausencias debidas a enfermedades o accidentes no laborales la ley fue sancionada, promulgada y en proceso de reglamentación. La CGT ha iniciado demandas judiciales basadas en la manifiesta inconstitucionalidad de la norma. Pero el Gobierno cumplió con su obligación con los presuntos inversores extranjeros.

C) Avanzar en la sanción de una ley de “reforma tributaria integral” cuyos contenidos principales son mantenidos en reserva hasta el día de hoy y de otra ley de análoga importancia como la que modificaría el actual sistema de previsión social.

D) A último momento, se agregó la reforma de la ley de glaciares, exigida por los presuntos inversores mineros y resistida por todas las organizaciones ecologistas, nacionales y extranjeras.

Así las cosas, el “penal atajado por Toto Caputo el 9 de enero (Cfr. tituló “Clarín” un día después del vencimiento) comenzó la carrera cuesta abajo hacia un riesgo país que permitiera el tan ansiado regreso de la Argentina al mercado internacional de deuda.

Al 9 de enero, el riesgo país estaba en 527 puntos. Se suponía que dada la demostración de eficacia (?) exhibida por el Ministro Caputo, el riesgo país, medido por el JPM, iniciaría una veloz carrera hacia los 400 puntos básicos. Sin embargo el riesgo país al 15 de enero cerró en 571 puntos básicos lo cual abonó los rumores que coincidían en evaluar que los inversores vinculados al JPM abrigan serias dudas sobre la estabilidad política del Gobierno. Y, como lógica consecuencia sobre la “sustentabilidad” del modelo. Un dato favorable, en medio de tanta desconfianza, era que Standard&Poors y el J.P. Morgan se habían puesto de acuerdo sobre la medición del riesgo país argentino.

Como es sabido, el 27 de enero, el riesgo país “perforó” los 500 puntos básicos cerrando en 491, cifra que si bien no abría de por sí la puerta de entrada al mercado internacional de crédito, no dejaba de tener un significado simbólico que los medios afectos al modelo no dejaron de magnificar. La baja del riesgo país desde principios de enero al 27 del mismo mes, fue aproximadamente de 80 puntos básicos lo que produjo otra euforia en los mercados: subió el precio de los bonos soberanos argentinos; lo mismo sucedió con la cotización de las acciones en la Bolsa de Buenos Aires y en Nueva York; cesó la compra de dólares del público para “cubrirse” de la inflación; el BCRA comenzó una moderada compra de dólares para incrementar las reservas; la UIA y la Sociedad Rural emitieron comunicados optimistas; et.etc. Hubo un temblor en el mundo de las especulaciones financieras cuando el 23 de enero se conoció que Donald Trump había demandado al JPM por 5.000 millones de dólares con el fundamento de la “desbancarización” del Presidente a raíz de los acontecimientos del 6 de enero de 2021 – intento de golpe de estado- que fueron atribuidos a sicarios comandados a la distancia por el mismo Trump. Algunos inversores supusieron -erróneamente- que esa demanda dificultaría las operaciones del JPM en la Argentina: nada de eso sucedió; por el contrario se aceleró la marcha del riesgo país hacia la frontera de los 400 puntos básicos. La reacción positiva de los mercados ante la caída del riesgo país por

debajo de los 500 puntos básicos, debe confrontarse con un dato histórico hoy casi olvidado: en octubre de 2017, bajo el gobierno de Mauricio Macri el riesgo país cayó hasta los 342 puntos lo cual no impidió que a fines de 2018 trepara hasta los 800 puntos básicos y se desatara una crisis financiera de grandes proporciones que pretendió ser contenida por el préstamo de más de 50.000 millones de dólares concedido por el FMI bajo presión de la Casa Blanca.

La sustentabilidad del “modelo Milei-Caputo” ¿un credo o una evidencia empírica?

Si bien la cuestión de la enorme deuda externa de la Argentina condiciona de manera evidente el proceso político, económico y social que estamos viviendo, ello no obsta a que se analicen los distintos espacios – escenarios- en que dicho proceso se manifiesta. En términos de las teorías que procuran explicar la naturaleza del auge del capitalismo financiero, existe casi unanimidad en postular que **la economía condiciona de manera limítrofe con el determinismo la distribución del poder real en el pluriverso internacional y, por lógica consecuencia, en cada estado nacional**

A partir de este postulado, los economistas se encontraron frente a una realidad indisimulable: el auge – algunos dicen “la hegemonía” – del capitalismo financiero y del consiguiente proceso que culminó con el desplazamiento del capitalismo industrial como forma de obtener el mayor rédito posible de la inversión productiva. La principal consecuencia social de este cambio es un deterioro efectivo del valor *trabajo* con dos efectos concatenados: desempleo y baja de salarios. En la Argentina de Milei/Caputo este proceso opera con absoluta visibilidad: en 2025 algo más del 30% del PBI se originó en el sector financiero público y privado.

A la luz de la recepción del hegemonismo financiero mundial en la Argentina, es indudable que el núcleo duro de la política general en nuestro país, se halla en la gravitación que la enorme deuda externa acumulada (supera los 400.000 millones dólares; 137.000 del sector privado y 280.000 del público). De ahí que el *riesgo país* cuyo descenso progresivo permitiría el acceso de la Argentina a los mercados internacionales de crédito, se ha transformado en el principio rector de toda la política económica del Gobierno, abarcando, además, otros espacios ajenos a las finanzas públicas. Hay que tener presente, por otra parte, que el negociador “nacional” del “reperfilamiento” de los vencimientos de la deuda externa, suele percibir “comisiones” nada despreciables como bien lo sabe el Ministro Caputo por su paso por el gobierno de Mauricio Macri.

Así las cosas, el *modelo* al que venía ajustándose el JPM – no sin sobresaltos de distinta índole- es el siguiente:

1) La *economía real* tendría su motor en el *extractivismo*, basado en inversiones extranjeras en la minería que aplicarían a dicha actividad capitales beneficiados como nunca antes por

sistemas como el implementado por el RIGI. Los proyectos que casi a diario difunde el Gobierno, por ahora y salvo algunos emprendimientos de menor cuantía, existen sólo en el papel.

2) El otro aporte significativo provendría del sector combustibles fósiles centrado en el *fracking* localizado en la cuenca de Vaca Muerta. El escándalo entre el Gobierno y Paolo Rocca, justamente, se vincula al gasoducto de 400 km. de largo para transportar el fluido desde Vaca Muerta al puerto de San Antonio Oeste en la Provincia de Río Negro. Se debe tener presente que puede avicinarse otro problema grave puesto que el CEO de YPF Horacio Daniel Marín, un experto en ingeniería del petróleo, fue directivo de Tecpetrol, la empresa del grupo Techint dedicada al negocio petrolero. Marín llegó a YPF apenas inaugurado en diciembre de 2023 el gobierno de Milei y es *vox populi* que llegó a ocupar ese cargo como una “retribución” de Javier Milei a Rocca por su apoyo – no sólo financiero– a la campaña presidencial de 2023.

3) Por último está el aporte de las exportaciones provenientes del agro, el *campo* como suele decirse. En este rubro hay que destacar algunos posibles conflictos:

Soja. Pocos meses atrás los productores sojeros norteamericanos protagonizaron fuertes protestas cuando el Gobierno argentino decidió reducir las retenciones a la exportación de soja a granel, provocando un notable incremento de las ventas a China. Hay que tener presente que el costo de producción de una tonelada de granos de soja en la Argentina es casi un 30% menor que en EEUU.

Carne vacuna. El recientemente firmado acuerdo comercial entre Argentina y EEUU beneficia a las exportaciones argentinas del producto, eliminando la cuota sin aranceles de 20.000 a 100.000 toneladas. Por ahora se desconoce si los ganaderos norteamericanos absorberán este cambio sin plantear conflictos como sucedió en el caso de la soja.

Conforme lo presuponen los inversores que han puesto su atención en nuestro país, la economía real funcionará bajo dos principios rectores: **extractivismo y re-primerización**. Hay que tener en cuenta que, mientras el sector minero debe negociarse con los gobernadores de provincias, dado que son ellos quienes disponen institucionalmente de los recursos del subsuelo, el sector agrario/ganadero está en manos de productores privados, sean éstos o no propietarios de la tierra. Ambos sectores tienen otro elemento en común: el precio de las *commodities* exportables, en ningún caso es fijado por los productores nacionales y el Estado ya no interviene como en tiempos de la Junta de Granos o de Carnes, ni mucho menos como cuando funcionaba el IAPI.

Al panorama descripto, hay que agregar la fiebre privatizadora del Gobierno, evidenciada en la llamada “Ley Bases” que incluía a 59 empresas públicas como “sujetas a privatización”. Por fuera de esta autorización, se hallan el Banco Nación, al que se busca transformar en sociedad anónima abriendo de esta manera el ingreso de capital privado e YPF que se encuentra en una situación análoga. Entre las privatizables incluidas en la

mencionada ley están Nucleoeléctrica, AYSA, Aerolíneas, Belgrano cargas, ENARSA, las rutas nacionales sujetas a peaje y ARSAT.

Los motivos de esta ofensiva contra el sector público de la economía, eran dos: profundizar y acelerar el desmantelamiento del Estado y obtener dólares “frescos” para incrementar las reservas de divisas exigidas por el FMI. Cuando el mercado tomó debida cuenta del retardo en bajar el riesgo país hasta el nivel requerido para acceder a tomar deuda a una tasa “razonable”, Milei declaró por lo menos dos veces que a su Gobierno no le interesaba el acceso al mercado internacional de crédito “*porque los dólares necesarios los obtendría de la **venta de activos***”

.....

Más allá de las finanzas y de la economía real, los grandes bancos extranjeros, los administradores de fondos de inversión y las empresas interesadas en desafiar el riesgo argentino, están analizando de cerca la configuración de los otros escenarios en que se desenvuelven los factores de poder y los grupos de presión activos en el país. Para analizar el proceso político en curso han desplegado una profusa actividad de observación directa de los sucesos que día a día ocurren en la Argentina, tanto en el plano gubernamental como en la sociedad civil.

Dichos escenarios son:

- 1) El posicionamiento internacional del Gobierno, es decir, cómo se maneja el frente externo.
- 2) El espacio institucional: partidos, factores de poder y poderes del Estado.
- 3) En particular lo que hace al sector de las FFAA y su proyección en el Atlántico Sur.

El frente externo

En lo que hace a lo que por lo común se conoce como *política internacional* de los gobiernos, la Argentina desde hace décadas, se encuentra ligada al pluriverso supranacional por lo que bien podría denominarse un *cordón umbilical*: la deuda externa en divisas, las que siempre resultan insuficientes para hacer frente a los gastos públicos que no se alcanzan a cubrir con los ingresos tributarios y/o la emisión de pesos. Esta crisis permanente explica la vinculación con el FMI que comienza en 1958 bajo la presidencia de Arturo Frondizi (75.000 US\$ monto del *stand by* acordado) y culmina con el préstamo de más de 50.000 millones de dólares otorgado en 2018 cuando Mauricio Macri era el Presidente de la República.

La larga y turbulenta historia de la relación de nuestro país con el FMI, implica una fuerte incidencia en la política exterior argentina dada la sabida influencia decisiva que los EEUU tienen en las operaciones del Organismo. Ello explica la medida de Néstor Kirchner,

en consonancia con su posicionamiento a la *izquierda* del espectro político nacional, cuando el 3 de enero de 2006 saldó la deuda que el país tenía con el FMI por un total de 9.810 millones de dólares con lo cual Kirchner presumía de liberar a la Argentina de la dependencia respecto de los EEUU, tan manifiesta en tiempos de Carlos Menem y las “*relaciones carnales*”.

La situación actual es consecuencia directa de la “retirada” del Tesoro norteamericano del salvataje financiero después de octubre de 2025. Al asumir el J.P. Morgan las negociaciones vinculadas a las finanzas públicas argentinas, ello no significó un realineamiento del gobierno de Milei/Caputo salvo en lo que hace a la relación con China. En tanto Bessent exigía “*echar a China del país*”, el JPM no opuso ningún obstáculo al incremento del comercio con Pekín. En lo que hace a la política exterior de la Argentina, el *seguidismo* respecto de los dichos y los hechos de Donald Trump no hizo sino acentuarse como se pudo ver en los casos de Venezuela, Irán, Israel y Cuba entre otros.

En la práctica, esta firme adhesión a los intereses geopolíticos de EEUU, se evidenció con la firma del Acuerdo comercial recientemente puesto en marcha entre nuestro país y la superpotencia yanqui. Más allá de la inexplicable euforia de la alta burguesía vernácula, la aplicación estricta de ciertas cláusulas del Acuerdo será sumamente perjudicial para la industria argentina que ya está sufriendo la baja constante del consumo y la competencia de productos terminados cuya importación se ve facilitada por el “dólar barato”. Por otra parte, si entrara en vigor el acuerdo MERCOSUR/COMUNIDAD EUROPEA, se abriría un vasto proceso de conflictos entre ambos convenios. Esta situación no parece ser tomada en cuenta por los grandes grupos empresarios que se felicitan “*por la vuelta del país a los mercados internacionales*”. Por su importancia, estos instrumentos de política comercial serán objeto de un tratamiento específico en otro contexto.

La situación institucional: la distribución del poder político

Después del contundente triunfo de LLA en la elección de octubre de 2025. el Gobierno modificó a su favor la capacidad para obtener del Poder Legislativo concesiones que con anterioridad, como hemos visto antes, le resultaba imposible conseguir. De esta nueva situación son producto la aprobación del Presupuesto para el corriente año; la sanción de la Ley de Reforma Laboral; la aprobación de la reducción de la edad de imputabilidad de los menores ; la aprobación del acuerdo MERCOSUR/COMUNIDAD EUROPEA y, muy probablemente del Acuerdo Comercial con los EEUU. En carpeta, el PEN piensa enviar al Poder Legislativo una reforma integral del sistema tributario y, posteriormente, del sistema de previsión social tal como se apuntara más arriba. Además, está pendiente la designación de un número importante de jueces que quizá conlleve el aumento a nueve de los miembros de la CSJN. También se ha informado que está lista una reforma del Código Penal.

Para los comunicadores sociales, estos logros suponen “*el mejor momento de Milei desde que asumiera la Presidencia en diciembre de 2023*”. Tanto es así que los medios

hegemónicos han vuelto a ocuparse de la dolarización del sistema monetario argentino. Los más avezados analistas han hecho notar que todos estos objetivos se han alcanzado debido por un lado a la inanidad de la llamada “oposición” y por otro a la división de los gobernadores de provincias entre las que albergan la esperanza de fuertes inversiones en minería dada la existencia de recursos en la materia en los territorios que gobiernan y los que no poseen ese tipo de riquezas extractivas. Por otra parte, con respecto al “campo” los mandatarios de provincias como Santa Fe, Córdoba y de las que cuentan con las llamadas “producciones regionales” (Mendoza, las del NOA y del NEA) están convencidos de que los acuerdos comerciales en trámite con Europa Occidental y los EEUU, favorecerán de manera muy significativa la exportación de *commodities* vinculadas a la explotación agrícola/ganadera. El cuadro general, incluyendo lo relacionado con el petróleo y el gas, indica una extensa y profunda *re-primarización* de la economía real.

En lo que respecta al impacto de la clara mejoría de la *governabilidad* derivada del éxito electoral de LLA en octubre de 2025, se advierte que al PEN se le han facilitado las relaciones con los partidos ideológicamente afines y con los gobernadores de provincias entre los que sólo no adhieren a las políticas implementadas desde el Ministerio de Economía los de la Provincia de Buenos Aires y de La Rioja.

En cuanto a los *factores de poder y los grupos de presión activos en el sistema*, hay que destacar la toma de posición de la CGT que sólo tuvo consenso interno para convocar a un paro general de actividades por 24 horas el día en que se trató en el pleno de la Cámara de Diputados el texto de la ley de Reforma Laboral aprobado por el Senado. Próximamente analizaremos de qué manera el sindicalismo debate plantear sus objetivos en el caso de que las nuevas normas que pretenden regir las condiciones de trabajo se apliquen efectivamente.

En lo que hace la UIA y a la Sociedad Rural como expresión más significativa de los más grandes productores agrarios (no olvidar a la “Mesa de Enlace” que en tiempos del kirchnerismo operaba como expresión conjunta del “campo” con CONINAGRO, CARBAP y Federación Agraria) que, aunque con diferencias representaban cabalmente a los intereses del sector agro-ganadero) ambas organizaciones empresarias se encuentran sometidas a un deterioro constante de sus posiciones económico-financieras. Ello es así, porque la política de *dólar barato* sostenida por Caputo y Bausili para adquirir las divisas en el mercado interno con destino al incremento de las reservas netas del BCRA, no sólo perjudica a todas las exportaciones sino que permite, en el caso de la industria, el ingreso de mercaderías por la vía de importaciones prácticamente exentas de gravámenes y de controles de calidad. A lo que hay que agregar el efecto negativo de las retenciones: 22,5% para la soja; 7,5% para el trigo y la cebada; 8,5% para el maíz y el sorgo y 4,5% para el girasol. Con respecto a las MOI (manufacturas de origen industrial) representaron, en promedio desde 2023 a la fecha, no más del 25% del total. Hay que tener en cuenta que, dentro de ese porcentaje, se incluye la exportación de automotores que contienen alrededor del 64% de autopartes importadas.

En tanto el “campo” confía en una reducción progresiva de las retenciones y a la fijación de un tipo de cambio más alto, la UIA, por ahora, es un testigo poco locuaz del

“*industrialicidio*” denunciado por la CGT y algunas cámaras de empresas PYME. En medio de este panorama, sucede el “caso FATE”, consecuencia directa de la importación a precios que son casi la mitad de los neumáticos fabricados en la Argentina. Si se conecta este nuevo cierre de grandes empresas con el conflicto del Gobierno con Paolo Rocca y con el proyecto por ahora frustrado de venta de Carrefour Argentina, el país parece ingresar en un proceso acelerado de caída del empleo, descenso del poder adquisitivo del salario y, obviamente, de reducción del consumo. El panorama social que así se configura es de alta conflictividad, más allá de la eficacia de la “oposición” partidaria e, incluso de las organizaciones de obreros y empleados, públicos y privados.

Los idus de marzo del Ministro Caputo

Dentro del panorama general descripto, es preciso incluir lo sucedido en los últimos días cuando se conocieron documentos muy negativos respecto de la *sustentabilidad* del “modelo” argentino emanados de los más grandes bancos de Wall Street, incluyendo al J.P.Morgan con la lógica consecuencia de generar una tendencia a la suba del riesgo país por encima de los 550 puntos básicos. Los datos de la realidad económico-financiera vigente en los primeros días de marzo, indican que el Gobierno se enfrenta a dificultades y conflictos que no estaban “en carpeta” luego del exitazo electoral de octubre. Veamos cuáles son los principales componentes de esta nueva situación.

Dólar barato. La cotización de la divisa dentro de las *bandas* fijadas por el Gobierno, además de permitir la manipulación del tipo de cambio, autoriza al BCRA comprar en el mercado interno dólares a un precio que los principales consultores estiman que se encuentra bastante por debajo de una hipotética *paridad real*. Esta política genera dos efectos negativos para la economía general: favorece las importaciones y perjudica las exportaciones. La consecuencia más evidente de esta situación es el cierre progresivo de industrias manufactureras cuya producción está orientada al consumo interno, consumo que se halla en pleno descenso en razón del desempleo y la baja de salarios y jubilaciones.

Riesgo país. Cuando resultó evidente que el Tesoro norteamericano cesaría de aportar dólares destinados a solventar los pagos de vencimientos de nuestra deuda externa, se produjo el *pase* de derechos y obligaciones a un conjunto de grandes bancos de Wall Street liderados por el J.P. Morgan. La idea que motivó tan notable maniobra de alta política financiera era sencilla en su formulación: si el JPM lograba controlar las finanzas públicas y, a la vez, contaba con la capacidad de influir decisivamente en la medición del riesgo país, el acceso de Argentina al mercado de capitales internacional le permitiría al Gobierno renegociar los vencimientos más acuciantes a tasas que no deberían superar el 7%. El control de la política financiera estaba asegurado: tanto el “Toto” Caputo como Santiago Bausili habían hecho carrera – aunque no ocuparon puestos de relieve- en el JPM. El que sí había sido un alto funcionario de ese banco era Alejandro Lew a quien Caputo debió designar como Secretario de Finanzas por una “sugerencia” de Jamie Dibon. Además, se

suele olvidar a Vladimir Werning que ocupa el cargo de Vicepresidente del BCRA y a quien sus íntimos adjudican un conocimiento de los mercados financieros muy superior al de Caputo y Bausili. Lógicamente, es también un JPM boy. En cuanto a José Luis Daza, que fue el primer candidato de Caputo para ocupar ese puesto, también es un JPM boy. Pero lo que realmente consumó el poder del JPM sobre la administración pública del país fue la designación de Pablo Quirno – el anterior Secretario de Finanzas- como Canciller. En estas condiciones no fue de extrañar que el riesgo país llegara a perforar la barrera de los 500 puntos y los mercados se lanzaran a planificar la inminente renegociación de nuestra ingente deuda, pública y privada, a tasas muy inferiores al 9,26% con la que se saldó el histórico vencimiento del 9 de enero.

¿Qué anduvo mal?

El panorama alentador del mes de febrero se fue enturbiando progresivamente hasta generar un documento propalado por uno de los grandes bancos asociados al JPM en el proceso financiero argentino. En efecto: el Bank of America dió a conocer el 4 de marzo una recomendación dirigida a sus clientes y a los inversores en general, por la que aconsejaba abandonar las posiciones vinculadas a los bonos globales argentinos con vencimiento en 2035 emitidos en julio de 2025. El Bank of America había detectado una *significativamente mayor aversión al riesgo argentino*. La consecuencia inevitable sería la de retrasar *sine die* el acceso a los mercados internacionales de crédito con el obvio riesgo de *default*. El conflicto de Medio Oriente y el consiguiente aumento del precio del petróleo, si bien puede beneficiar a la Argentina como exportador de crudo, por otra parte resulta inevitable un aumento del precio interno del combustible lo cual impactaría negativamente sobre una inflación ya demasiado alta y lejos de la “inflación cero” anunciada por Milei y Caputo.

Por su parte, otro “gigante” de Wall Street, el Wells Fargo, el mismo día, emitió un documento en el que señalaba a la Argentina como la “*economía emergente más vulnerable*” como consecuencia de la guerra de Medio Oriente. Para el Wells Fargo el “*sudden stop*” que interrumpa por tiempo indeterminado - ¿el que dure la guerra?- los flujos de capital hacia los mercados emergentes bien podría ocasionar, en el caso argentino, una incertidumbre de tal magnitud que sería el contexto perfecto para una caída general de los bonos representativos de la deuda soberana y alto riesgo de *default*. Un día después, cinco grandes bancos – Citi, JPMorgan, Bank of America, Barclays y Wells Fargo- alertaron a sus clientes que en la Argentina las reservas netas se encuentran “en rojo”, que existen indicios de que el “campo” no liquide sus ingresos al tipo de cambio actual y con las retenciones vigentes y terminan criticando la continuidad del *cepo*.

La inclusión del JPM en este documento a muchos les resultó sorpresiva: ¿por qué siendo que el JPM había accedido al control de las finanzas públicas y forzado la designación de Pablo Quirno como Canciller y disponiendo de una posición hegemónica en lo que hace a la medición del riesgo país, se había involucrado en una evaluación tan

negativa del riesgo argentino? Lo cierto es que este baremo no cesó de subir hasta perforar, el 9 de marzo los 600 puntos básicos.

¿Cuál fue la reacción del nuestro Gobierno ante la retirada de los grandes bancos norteamericanos del *reperfilamiento* de la ingente deuda externa argentina que, como lo sabemos bien, constituye un negocio que deja formidables *comisiones* a los operadores que disponen de la suficiente capacidad de manipular plazos y tasas? La respuesta la dio “La Nación” el 6 de marzo que, a toda página, tituló “*El Gobierno sondea a varios países para financiarse sin volver a Wall Street*”. En el subtítulo agregó que “*Caputo decidió no volver al mercado voluntario por las altas tasas*” lo cual hizo recordar a los memoriosos la venerable fábula de “La zorra y las uvas”.

El mismo día “Ámbito Financiero” titulaba: “*¿Adiós a Wall Street? El plan de Luis Caputo para financiar la deuda argentina en casa.*” En el texto del artículo así encabezado, se especula con un hipotético “*arreglarse con lo nuestro*” es decir, enajenando recursos y activos nacionales y comprando dólares baratos en el mercado interno, tal como lo vino haciendo el BCRA durante el mes de febrero.

El 8 de marzo, “La Nación” volvía a ocuparse del “Plan B” de Caputo. En otra nota a toda página titulaba: “*Ex funcionarios apoyan el plan Caputo de fondearse en el país*” Los ex funcionarios citados por el periódico eran, nada menos, que Martín Guzmán y Daniel Marx. En el texto se omitía toda referencia al “empapelamiento” de los bancos locales cuyos activos están constituídos en una alta proporción por bonos soberanos argentinos.

Lo cierto es que durante el mes de marzo vencen 18 billones de pesos y existen serias dudas acerca de los plazos y tasas a las cuales el Ministro consiga hacer frente a estos vencimientos. Lo que sí parece seguro que, en tanto continúe la guerra en Medio Oriente, las dificultades para “patear” la deuda serán adjudicadas a los ayatolás iraníes.

Sin embargo, quedan cosas sin explicación racional. Si Milei logró cumplir con casi todas las obligaciones derivadas del auxilio de Washington de cara a las elecciones de octubre – presupuesto 2026, ley de reforma laboral, beneficios para inversores extranjeros conforme lo promueve el RIGI, ampliación de la base partidaria en ambas Cámaras del Poder Legislativo, et.etc.- ¿por qué motivos **antes** de la guerra contra Irán, el riesgo país no bajaba, la lluvia de dólares esperada ansiosamente ni siquiera fue una garúa que cubriera el fondo de los hidrómetros y hasta los más liberales de los gurúes economistas activos en la plaza local desconfiaban de la “sustentabilidad” del modelo?

Se han dado una variedad de razones para explicar la deriva económico-financiera de la Argentina hasta la “inconfortable” situación de marzo. Las decisiones de los bancos de Wall Street que debían reemplazar al Tesoro en la gestión y el control de todo lo relativo a la deuda externa -pública y privada- se basaron en un diagnóstico generado en una observación de fenómenos que nuestras instituciones gubernamentales ignoraban a designio o por pura ineptitud y que tampoco aparecían con nitidez en el espacio mediático. Por ejemplo la política del dólar barato; el alza de la inflación a pesar de la contracción del consumo; los

desastres sociales producidos por los sacrificios en el altar del déficit cero; el malestar de las fuerzas armadas que motivó la designación de un teniente general en actividad como Ministro de Defensa sin que los problemas y conflictos que Presti debía resolver más pronto que tarde y que permanecen sin soluciones a la vista; el cierre de industrias y el consecuente incremento del desempleo y de la baja de los salarios de los trabajadores formales; los hechos vinculados a la corrupción en los más íntimos entresijos del Gobierno tales como el caso “Libra” el “ANDIS” y “Nucleoeléctrica”; los insistentes agravios contra empresarios argentinos; el escándalo del INDEC que reveló la manipulación de los coeficientes en los que se basa la medición de los precios al consumidor, etc. etc.

Todos estos elementos, a juicio de los potenciales inversores extranjeros, componían un cuadro de inestabilidad e incertidumbre que estaba lejos de garantizar que el riesgo asumido fuese aceptable. Así como Donald Trump se ufano varias veces de ser él quien triunfara en las elecciones de octubre de 2025, las crecientes dificultades del anfitrión de Mar a Lago en su propio país inclinaron a los grandes bancos a suponer que, en caso de una crisis financiera de alcances mundiales, no sería la Casa Blanca quien les sacara las castañas del fuego como quien dice.

Conclusiones provisionarias.

La guerra contra Irán ha incidido negativamente en la economía y las finanzas del universo mundo, sobre todo en los países emergentes. La alta vulnerabilidad de nuestro país ha generado respuestas incoherentes de parte del Ministro Caputo cuya pretensión de financiar la renegociación de los vencimientos de la deuda externa con *lo nuestro*, está provocando temores entre los que sacaron los dólares del colchón y los depositaron en cuentas bancarias blanqueadas.

La cada vez más alta conflictividad social requiere la aplicación de una más intensa y extensa actividad represiva que va desgastando la imagen de Javier Milei y, por ende, perjudicando la *legitimidad de ejercicio* de su gobierno.

El deterioro de la capacidad gubernamental para enfrentar los vencimientos de la deuda externa, genera una situación de vastos alcances: *la relación del Gobierno con los Estados Unidos depende cada vez más de elementos geopolíticos centrados mayormente en el Atlántico Sur*. Esta cuestión, por su trascendencia e implicancias políticas, será el tema de nuestra próxima entrega.

Carlos P. Mastrorilli

Marzo de 2026