



CUARTO CONGRESO DE ECONOMÍA POLÍTICA
Departamento de Economía Política del Centro Cultural de la
Cooperación
Universidad Nacional de Quilmes

“DEL MODELO INDUSTRIAL CON INCLUSIÓN SOCIAL AL MODELO
FINANCIERO. ARGENTINA Y LA REGIÓN EN LA ENCRUCIJADA”

Los actores del canje y sus estrategias de
negociación al inicio del proceso de
reestructuración de la deuda pública
durante el gobierno de Néstor Kirchner

María Emilia Val (IDAES-UNSAM/ CONICET/ UBA)

Los actores del canje y sus estrategias de negociación al inicio del proceso de reestructuración de la deuda pública durante el gobierno de Néstor Kirchner

María Emilia Val¹

Resumen

Este trabajo tiene por objetivo presentar los principales lineamientos estratégicos de negociación implementados por los principales actores involucrados (el gobierno argentino y los tenedores de títulos) durante la reestructuración de los pasivos públicos que culminó en la primera ronda de canje de deuda. La administración de Néstor Kirchner, iniciada en mayo de 2003, fue la encargada de encarar las tratativas con los diferentes grupos representativos de los acreedores privados para resolver el, hasta entonces, mayor *default* soberano de la historia. Desde un enfoque estratégico, analizaremos los rasgos esenciales del accionar del gobierno argentino y de las principales organizaciones de acreedores. Para esto, presentaremos nuestro enfoque conceptual, caracterizaremos a las partes negociadoras y describiremos las características generales de las estrategias implementadas.

Palabras clave: Deuda soberana – reestructuración - negociaciones

¹Licenciada en Sociología (UBA). Maestranda en Sociología Económica y doctoranda en Sociología (UNSAM). Becaria doctoral del CONICET con sede en el Centro de Estudios Sociales de la Economía (IDAES-UNSAM). Docente de la Facultad de Ciencias Sociales (UBA). Mail: memiliav@yahoo.com.ar

1. Introducción

El *default* de la deuda soberana argentina ocurrido en diciembre de 2001 y la posterior reestructuración instrumentada por la administración de Néstor Kirchner han sido objeto de debates en todo el mundo. Frente al delicado escenario de finales de ese año, sin crédito externo y sin el apoyo de los organismos multilaterales, luego del estallido popular que terminó con el gobierno de Fernando de la Rúa y en medio de la mayor crisis económica, política y social de que se tenga memoria, el recién asumido presidente Rodríguez Saá anunció en el Congreso la suspensión de los pagos del servicio de una parte de los U\$S 144.453 millones que alcanzaba por entonces la deuda pública (Damill, Frenkel y Rapetti, 2005).

Días después, a principios de enero de 2002, su sucesor Eduardo Duhalde formalizó el *default* e implementó el abandono del régimen de convertibilidad, ya insostenible. A partir de allí, se abrió una nueva etapa para nuestro país, no exenta de dificultades para los gobiernos que se sucedieron. El de Eduardo Duhalde, se encargó de “normalizar” el sistema bancario y financiero, repartir los costos de la salida de la convertibilidad (lo que produjo un aumento significativo del endeudamiento público) y reiniciar el diálogo con el FMI. Sin embargo, la delicada situación económica y social interna que debía atenderse de manera urgente, así como el carácter provisional de su gobierno, le impidieron renegociar y regularizar la situación de la deuda en *default*.

Sería el gobierno de Kirchner el que se daría la compleja tarea de negociar con los acreedores privados para reestructurar la deuda en cesación de pago, en un contexto donde debería, además, sostener la incipiente recuperación económica y relegitimar la autoridad gubernamental. Este trabajo tiene por objetivo analizar algunos elementos de la negociación en torno a la reestructuración de los pasivos públicos argentinos que culminó en el canje del año 2005. Este trabajo tiene por objetivo presentar los principales lineamientos estratégicos de negociación implementados por los principales actores involucrados (el gobierno argentino y los tenedores de títulos) durante la reestructuración de los pasivos públicos que culminó en la primera ronda de canje de deuda. La

administración de Néstor Kirchner, iniciada en mayo de 2003, fue la encargada de encarar las tratativas con los diferentes grupos representativos de los acreedores privados para resolver el, hasta entonces, mayor *default* soberano de la historia.

Desde un enfoque estratégico, analizaremos los rasgos esenciales del accionar del gobierno argentino y de las principales organizaciones de acreedores. Para esto, presentaremos nuestro enfoque conceptual, caracterizaremos a las partes negociadoras y describiremos las características generales las estrategias implementadas.

2. El enfoque estratégico para el estudio de los procesos de reestructuración de deuda soberana

En el estadio actual de la globalización financiera, donde predomina el financiamiento estatal vía la colocación internacional de bonos al sector privado, el mecanismo vigente para la resolución de *defaults* es el canje de deuda, que supone negociaciones de los gobiernos deudores con los acreedores con la finalidad de lograr una *reestructuración* de las obligaciones, es decir, establecer nuevas condiciones de pago (Blackman Mukhi, 2010).²

Los procesos de reestructuración, al buscar mediante la negociación compatibilizar los diversos intereses en conflicto de los participantes, adquirirán una dinámica particular y tendrán resultados que dependerán de las acciones que las partes involucradas desplieguen.³ Ya que las reestructuraciones de deuda soberana suponen el análisis de las conductas de deudores y acreedores, y la dinámica que éstas le imprimen, es conveniente abordarlos desde la teoría de las negociaciones internacionales (Odell, 2000), adoptando un enfoque estratégico (Nemiña, 2011a y 2011b) que considere las acciones de los actores en un doble nivel, doméstico e internacional (Putnam, 1996).

En este trabajo, las conductas desplegadas por los negociadores son entendidas en términos de *estrategias*. Las mismas varían a lo largo de un espectro comprendido entre

² La reestructuración no siempre es precedida por un episodio de incumplimiento. En ocasiones, las reestructuraciones son preventivas, esto es, se establecen nuevas condiciones de pago a los fines de evitar un *default*. Ver Borenztein y Panizza (2008) y Asonuma y Trebesch (2015)

³ Consideramos a las reestructuraciones de deuda como negociaciones bilaterales, en tanto las partes negociadoras son dos: la deudora y la acreedora, esta última con cierta complejidad a su interior en función de la diversidad de tipos y grupos de tenedores de títulos que la conformaban.

dos tipos ideales: la estrategia *distributiva o confrontativa*, por un lado y la *integrativa o cooperativa* por el otro. La primera refiere al conjunto de acciones que promueven el logro de las metas de una de las partes cuando están en conflicto con las de la otra, buscando ganar a expensas de ésta, en relación a la situación existente previamente. La segunda involucra acciones que promueven el logro de metas que no están en conflicto, esto es, acciones diseñadas para aumentar la “torta” a repartir más que simplemente dividirla. Este tipo de estrategias unen a las partes en torno a los objetivos que no están en conflicto, buscando llegar a un acuerdo en el que ambas se vean beneficiadas (Odell, 2000; Nemiña, 2011a y 2011b).

Estos son tipos ideales que no se observan en la práctica, pues allí se dan en general estrategias mixtas que combinan elementos en grados variables. Podemos caracterizar a las estrategias en el sentido descrito, para cada uno de los actores, a partir de tres tácticas o acciones: 1) la disposición a generar incentivos y realizar propuestas; 2) la disposición a otorgar concesiones, 3) la disposición a realizar demandas.⁴ En la estrategia confrontativa la disposición a generar incentivos y propuestas y otorgar concesiones es baja, mientras es alta en lo referido a la realización de demandas. Contrariamente, en la estrategia cooperativa es baja la disposición a realizar demandas, y alta la tendencia a generar incentivos y propuestas y otorgar concesiones.

Además de las estrategias, consideramos otros dos elementos al momento de analizar las negociaciones entre los gobiernos y sus acreedores: *la posición negociadora y el estilo de negociación* (Nemiña, 2001a y 2011b).

La *posición negociadora* expresa el grado de fortaleza ostentado en la negociación relacionado con recursos de poder, el cual puede dar lugar a una posición *fuerte o débil*. El grado de fortaleza puede evaluarse a partir de tres atributos: 1) la existencia de apoyos por parte de actores que posean intereses compartidos o similares, 2) la neutralización de enfrentamientos con actores que posean intereses divergentes y 3) el contexto

⁴ Nemiña (2011) considera algunas de las mencionadas variables (específicamente, la segunda) en su análisis de las relaciones entre el FMI y los gobiernos tomadores de crédito. Otras fueron construidas en el marco de esta investigación atendiendo las particularidades del proceso de negociación de gobiernos deudores con acreedores privados.

macroeconómico local e internacional. En relación a los dos primeros puntos, que refieren a la capacidad de influencia de los negociadores, entendemos que las acciones de las partes están enraizadas y operan en un doble nivel (Putnam, 1996), pues los negociadores deben considerar a los actores presentes en el escenario político internacional (los gobiernos acreedores, las instituciones financieras internacionales) y en el doméstico (diversos grupos de interés, partidos políticos, entre otros).

Por último, deben tenerse en cuenta la influencia de las habilidades y la voluntad de los negociadores sobre el desarrollo de las mismas. Por eso, consideramos el *estilo de negociación*, que tiene que ver con la flexibilidad para adaptarse a las exigencias del otro negociador. Se configura un estilo *flexible* o *inflexible*, dependiendo de dos atributos: 1) la existencia de preferencias de política económica, 2) la receptividad a las propuestas del adversario. Finalmente, en función del comportamiento estratégico implementado por los negociadores, la negociación tendrá una dinámica particular, presentándose tres tipos de configuración general: a) enfrentamiento, cuando implementan estrategias confrontativas, b) dominación, donde una parte confronta y la otra coopera, y c) colaboración, en el cual ambas partes implementan estrategias cooperativas. El primer tipo posee un nivel de conflicto mayor que el segundo, y este a su vez mayor que el tercero, que aparece como la negociación más cordial. Presentados los elementos de nuestro marco analítico, pasaremos a caracterizar las partes negociadoras y los lineamientos centrales de sus estrategias de negociación.

3. Los actores de las negociaciones y los lineamientos estratégicos de cara al canje

Como dijimos anteriormente, las crisis de deuda y las reestructuraciones que le siguen suponen procesos de negociación entre dos partes, deudora y acreedora, a los fines de establecer las nuevas condiciones de pago.

En el caso que nos ocupa el primer actor sentado en la mesa de negociaciones era el gobierno argentino, como representante del Estado nacional frente a los acreedores. La administración de Kirchner, que asumió con apenas el 22 % de los votos, debió no sólo ocuparse de reconstruir la autoridad gubernamental, atender la grave situación social y

consolidar la incipiente recuperación económica en el plano doméstico, sino también de la reinserción financiera del país (Fernandez Alonso, 2006), elemento central de la agenda externa que convirtió en prioritaria la renegociación de la deuda pública.⁵

Podemos caracterizar a la estrategia gubernamental de negociación de la deuda como una estrategia mixta, con un predominio inicial del elemento distributivo-confrontativo que, conforme se desarrolló la negociación, incorporó mayor cantidad de elementos integrativos-cooperativos. Esta orientación general, que se sumaba a la también confrontativa estrategia acreedora, llevó a que se desarrollara una negociación conflictiva, rotulada incluso por algunos analistas como “salvaje” (Valenzuela y Levy Yeyati, 2013). Identificamos dos dimensiones de la estrategia argentina: una relativa a las características de la oferta de canje, ligada a su vez con el estilo de negociación; y otra relacionada al tipo de relación mantenida con los acreedores y sus representantes, y con los restantes actores relevantes a nivel doméstico e internacional, conectada por su parte con la posición negociadora.

En relación a la oferta, Argentina aprovechó la ventaja del *first mover* (Dhillon et al., 2006) al presentar una agresiva propuesta inicial de canje. Ésta le permitió sentar un precedente (Griffith Jones, 1988) y “marcar la cancha”.⁶ Al exponer las pretensiones del gobierno, establecer los parámetros generales de la discusión y los asuntos que se negociarían, pudo condicionar las tratativas posteriores y, eventualmente, los resultados. Esta oferta, aunque mayormente distributiva, incorporó términos integrativos-cooperativos (como las unidades ligadas al PBI), que se irían incrementando conforme avanzaba el diálogo con los acreedores.

Esta combinación integrativo-distributiva se relacionó con los dos principales criterios que estructuraron la oferta: la sustentabilidad y la aceptabilidad. El primero tenía que ver con la situación objetiva de un deudor con escasa capacidad de pago y que sólo asumiría los compromisos que pudiera pagar. El segundo (aceptabilidad) tenía que ver con la búsqueda

⁵ La misma sería instrumentados por los funcionarios del ministerio de Economía, el ministro Roberto Lavagna y el secretario de Finanzas Guillermo Nielsen.

⁶ “Schelling (...) destaca la importancia del precedente y la iniciativa como ventajas significativas en la negociación (...) se trata de ‘ser el primero con una oferta firme. La responsabilidad completa del resultado corresponde entonces a la otra parte, la que puede tomarlo o dejarlo’ “. (Griffith Jones, 1988:29)

del más alto nivel de adhesión posible entre los acreedores, lo que se lograría a partir de asegurar un trato equitativo y consensuar un diseño de oferta que resultara atractivo, a partir de la combinación de incentivos.

Esta estrategia de negociación se vio acompañada de un estilo de negociación mayormente inflexible. Por un lado, el gobierno mostraba poca receptividad a las propuestas de los acreedores, sobre todo en algunos puntos, como el referido a la quita de capital. La intransigencia, dejada de lado al momento de incorporar cambios, funcionaba como principio rector del discurso y permitía sostener una apariencia de consistencia en la estrategia, según Madcur (Kanenguiser, 2014). Por otro lado, las preferencias de política económica agregaban rigidez a las negociaciones. Las políticas de corte intervencionista y expansivo, que se encontraban alejadas de las que históricamente se habían implementado frente a las crisis de deuda, eran defendidas en tanto garantizaban no sólo la sustentabilidad financiera de la fórmula de canje, sino también (y fundamentalmente) su sustentabilidad social y política, lo que chocaba muchas veces con las exigencias acreedoras (como el aumento de las metas de ahorro) orientadas a maximizar la capacidad de pago argentina. En lo relativo a las relaciones con los tenedores de títulos y las posibilidades de intervención sobre el frente acreedor, el gobierno procuró mantener la iniciativa en la negociación y definir los tiempos, el tono y las características de la misma. Paralelamente, procuró mantener a los diferentes grupos divididos, atendéndolos de manera individual como forma de socavar su coordinación. También cuestionó y desautorizó a algunos de los representantes, especialmente los institucionales, con mayor poder de *lobby*, como forma de debilitarlos en las negociaciones.

Este tratamiento se combinó con los esfuerzos de fortalecer la posición negociadora de la Argentina. La búsqueda de apoyos internos (sectores empresarios, sindicales y de la opinión pública) y externos (el gobierno de los Estados Unidos), y la neutralización de actores que potencialmente pudieran obstaculizar o desviar la estrategia oficial en beneficio de los acreedores (como los gobiernos de los países de origen de los mismos y el FMI) fueron los mecanismos elegidos en el gobierno, que sin embargo se verían socavados por las propias

condiciones de crecimiento de la economía, lo que generaba una contradicción que los acreedores buscaron aprovechar.

En relación a éstos, quienes constituían la contraparte negociadora, podemos decir que al momento de iniciarse las tratativas del canje existían numerosas organizaciones representativas de acreedores, lo que respondía a su vez a la gran cantidad y variedad de inversores en títulos argentinos. Con variados grados de institucionalización, todas coincidían en presentarse como la voz autorizada de los intereses de una multiplicidad de individuos o instituciones, buscando canalizar sus reclamos y minimizar las pérdidas en las negociaciones con los gobiernos deudores, constituyéndose en actores políticos centrales en las negociaciones.⁷

Podemos diferenciar a estas organizaciones en base a tres criterios. El primero, es la naturaleza de su composición: algunas estaban compuestas en su mayoría por tenedores institucionales y otras por tenedores minoristas. Dentro del grupo de minoristas, a su vez, podemos discriminar de acuerdo a la iniciativa en la creación entre las organizaciones de autoconvocados, es decir, creadas por los propios afectados, y aquellas en que la mayoría de los representados son minoristas, pero cuya organización es impulsada por las instituciones bancarias o financieras que los asesoraron en la compra de títulos argentinos. Esto nos lleva al segundo, que es el carácter de la representación. Se observan correspondencias entre las diferencias de composición y las existentes en el nivel de los representantes. Entre las que representan a minoristas, las formadas por autoconvocados están encabezadas por bonistas afectados o bien abogados que patrocinan a grupos de éstos en demandas judiciales, mientras que las que la representación es mediada por instituciones bancarias y financieras las caras visibles son autoridades de las instituciones o *lobbistas* profesionales de marcada trayectoria en el campo financiero, contratados y pagos

⁷ Si observamos la estructura de la deuda, vemos que, en términos de la dispersión geográfica, las tenencias se concentraban en Argentina (38,4%), Italia (15,6%), Estados Unidos (9,1%), Alemania (5,1%) y Japón (3,1%), en tanto si miramos el tipo de acreedor, encontramos que una parte importante (el 43,5%) era minorista (Ministerio de Economía, 2003). Estas características tuvieron su reflejo en el nivel de la organización de los acreedores.

para ejercer sus funciones.⁸ En este caso, hay delegación de la negociación en la figura de los representantes. En el caso de las organizaciones de acreedores institucionales, los representantes son autoridades de los fondos de inversión que los conforman. Finalmente, tenemos el país de radicación o acción, pues no necesariamente hay correspondencia entre la instancia de representación y la nacionalidad del acreedor, pero en términos analíticos podemos diferenciar entre organizaciones extranjeras y nacionales.

Así, identificamos entre las numerosas agrupaciones (tal como aparecen en el cuadro 1) tres tipos: de minoristas autoconvocados, de minoristas con representación mediada y de institucionales con representación directa.

Observando a los diferentes grupos, podemos decir por un lado que el primer movimiento estratégico, el de asociarse, fue adoptado de manera extendida, primero a nivel local y luego internacionalmente, en el Comité Global de Acreedores de la Argentina (GCAB, por sus siglas en inglés).⁹ Por otro lado, si bien el universo acreedor no es homogéneo y podemos encontrar divergencias en lo concerniente a las acciones emprendidas desde las organizaciones, podemos encontrar algunos lineamientos comunes, pues todas implementaron una estrategia mayormente confrontativa-distributiva, con variaciones. Sabemos que frente a un escenario de default, los acreedores privados tienen las siguientes opciones: 1) entablar negociaciones con los gobiernos deudores, 2) iniciar demandas judiciales (o amenazar con iniciarlas)¹⁰ o bien 3) combinar las dos anteriores. En el caso argentino, la mayoría de los acreedores eligió esta tercera estrategia, negociar a través de

⁸ El caso de Task Force Argentina de Italia es paradigmático. Fue formada por los bancos italianos para protegerse frente a las demandas judiciales de los minoristas que habían asesorado durante los '90. Contrataron como representante a Nicola Stock, anteriormente presidente de la asociación bancaria italiana.

⁹ Sin embargo, observamos que esta coordinación no involucró a todas las asociaciones, sino solamente a aquellas de acreedores institucionales y las organizadas a instancia de las entidades bancarias y financieras. Esto puede responder a una cuestión de intereses divergentes, pero también creemos que se explica por los diferentes recursos disponibles para cada uno de estos tipos de asociación. Creemos que las organizaciones que se agruparon lo hicieron debido a la disponibilidad de recursos de diverso tipo, que les dieron ventajas: financieros, sociales, políticos e informativos. Estos les otorgaron mayores competencias, capacidades de *lobby* y negociación, que a su vez implicaron posibilidades diferenciales de condicionar e influir sobre el proceso y los resultados de la reestructuración.

¹⁰ Debemos señalar que la vía judicial es costosa, en términos de tiempo y dinero, por lo cual en la mayoría de los casos sólo puede ser sostenida consistentemente por los grandes actores. En el caso de los acreedores argentinos sólo una pequeña parte eligió una estrategia exclusivamente judicial (los llamados fondos *buitre*, con los siguió el conflicto después del canje).

sus representantes, presentando además demandas judiciales como forma de presionar al gobierno desde diferentes flancos durante las tratativas, aunque aplicándolas de manera diferencial. Mientras las organizaciones de autoconvocados tendieron a comenzar muy tempranamente las demandas (varias tenían a la cabeza a abogados patrocinantes), las institucionales o con representación institucional apostaron primero a la negociación, utilizando durante las mismas la amenaza de accionar judicialmente. Durante las negociaciones sus acciones principales fueron la realización de reclamos y pedidos hacia las autoridades para la mejora de los lineamientos de la reestructuración y la presentación de propuestas acordes a sus intereses. Entre las más agresivas estaban las extranjeras ABC (de acreedores institucionales) y TFA (de minoristas con representación mediada), miembros del GCAB, que utilizaban diferentes mecanismos de presión internacional, como la realización de giras de difusión de sofisticadas contrapropuestas con el fin de lograr la no-adhesión al canje entre los acreedores.

Además, todas articularon un discurso crítico hacia el modo de llevar las negociaciones por parte del gobierno argentino (cuestionando la “buena fe” y la existencia misma de un proceso de negociación). Entre los acreedores minoristas, especialmente los argentinos, se articulaba un discurso ligado a la estafa y el engaño sufrido al depositar, a través de la inversión en títulos públicos, su “confianza” en el país.

En relación al estilo de negociación, era inflexible, pues la mayoría no estaba dispuesta a aceptar muchas de las propuestas del gobierno, especialmente la quita. Esto se complementaba, en el caso de las organizaciones de acreedores institucionales, con un discurso tendiente a ponderar las bondades de las soluciones de mercado y las medidas que aumentarían la capacidad de pago argentina.

Cuadro 1. Agrupaciones de tenedores de bonos afectados por el default argentino.

2003-2004

Agrupación de acreedores	Tipo de agrupación	Bonistas	Valor de bonos (en millones de USD)	Referente principal	Miembro del comité global (GCAB)	País de origen
Task Force Argentina (TFA)	Minoristas con representación mediada	420.000	14.500	Nicola Stock	Sí	Italia
Comitato Creditori Argentina	Minoristas autoconvocados	100.000	s/d	Mauro Sandri	No	Italia
Sindacato Italiano Tutela Investimento e Risparmio	Minoristas autoconvocados	s/d	s/d	Domenico Bacci	No	Italia
Argentina Bond Restructuring Agency (ABRA)*	Minoristas con representación mediada	35.000	1.200	Adam Lerrick	Sí	Alemania
First German Bondholders Society (IGA)	Minoristas autoconvocados	250	200	Stefan Engelsberger	Sí**	Alemania
Deutsche Bank / DZ Bank	Minoristas con representación mediada	s/d	4.000	Deutsche Bank	Si	Alemania
Swiss Bankers Association	Minoristas con representación mediada	50.000	10.000	Pierre Mirabaud	Sí	Suiza
Bank of Tokio-Mitsubishi/ Shinsei Bank	Minoristas con representación mediada	40.000	1.800	Makoto Aratake	Sí	Japón
Argentina Bondholders Committee (ABC)	Institucionales con representación directa	90	9.000	Hans Humes	Sí	EE.UU.
Asociación de Damnificados por la Pesificación y el Default (ADAPD)	Minoristas autoconvocados	500.000	s/d	Horacio Vazquez	No	Argentina
Asociación de Ahorristas de la República Argentina (AARA)	Minoristas autoconvocados	500	5	Marta Zurbano	No	Argentina
Unión de AFJPs (UAFJPS)	Institucionales con representación directa	12	13.000	Carlos Peguet	No	Argentina

* Incluye también a bonistas de Austria, Holanda y Luxemburgo

** A través de su afiliación a ABC

Fuente: Elaboración propia en base a información de prensa, páginas web de las asociaciones, Basualdo (2015) y Bruno (2005)

Sobre la posición negociadora, podemos decir que partía de un contexto que la debilitaba relativamente en relación a otros momentos históricos. Por ejemplo, durante la crisis de deuda de los 80, el mantenimiento de la situación de mora de manera indefinida hubiese puesto en riesgo el funcionamiento del sistema financiero, pues los bancos estaban fuertemente expuestos a la deuda de los países latinoamericanos y su patrimonio estaba muy comprometido. Esta situación inspiró la intervención coordinada de los organismos multilaterales de crédito y de los gobiernos de los países centrales, fundamentalmente de los Estados Unidos, como sostenes de las entidades acreedoras. Nada de esto sucedía en 2003, no al menos en la escala observada en los ´80. Esto no quiere decir que los gobiernos de los países centrales y de origen de los acreedores y los organismos internacionales no reclamaran al Estado argentino por los acreedores afectados, sino que lo hacían de modo menos imperativo y con menor urgencia.¹¹ Con Estados Unidos apoyando la posición argentina, las agrupaciones acreedores dirigieron peticiones, por un lado, a sus gobiernos locales. Los reclamos tuvieron eco diferencial en función de la capacidad de presión de las asociaciones y el volumen de afectados, teniendo mayor capacidad las agrupadas en el GCAB y las AFJPs locales. En el caso de Italia, donde más de medio millón de minoristas se vieron alcanzados por la cesación de pagos, las presiones por parte de los bancos que los representaban hacia el gobierno argentino fueron mayores, generando asperezas diplomáticas. Por el otro, reclamaban mayor intervención al FMI, mientras algunos (especialmente los minoristas) criticaban el status de acreedor privilegiado que había mantenido desde el inicio de la crisis.

Finalmente, su posición se vería fortalecida conforme pasaba el tiempo y la situación económica argentina mejoraba, ya que la recuperación socavó las posibilidades del gobierno argentino de mantener la oferta en los términos originales, debiendo implementar una mejora de las condiciones financieras en su oferta definitiva.

La “eficacia” de estas estrategias (en términos de capacidad de influencia en las negociaciones y sobre los resultados de la reestructuración) puede pensarse a priori como

¹¹ Al menos al principio de la crisis y de las negociaciones

dependientes del tamaño y representatividad de las organizaciones, de las características de los inversores que agrupe y de los recursos que dispongan. Las de minoristas autoconvocados fueron las que menor capacidad tuvieron para intervenir sobre el proceso, mientras las de acreedores institucionales y las de minoristas con representación mediada fueron las que más influyeron a través de múltiples acciones. Éstas últimas, especialmente las agrupadas en el GCAB, contaban con importantes recursos (financieros, relacionales, informativos) y tenían el respaldo del FMI y de algunos de los gobiernos (como el caso de Italia), lo que fortalecía su posición negociadora frente a la Argentina. Sin embargo, para arribar a conclusiones más acabadas será necesario analizar las negociaciones concretas en el tiempo, atendiendo a las lógicas de acción los actores involucrados y a la dinámica que se estableció entre ellos, lo cual excede los propósitos de este trabajo.

4. Conclusiones

Hemos visto como en el estadio actual de la globalización financiera, donde predomina el financiamiento estatal vía la colocación internacional de bonos al sector privado, el mecanismo vigente para la resolución de *defaults* es el canje de deuda. En tanto el canje supone negociaciones con participación voluntaria de los acreedores en torno a la presentación de una oferta por parte del deudor con la finalidad de lograr una *reestructuración* de las obligaciones, es decir, establecer nuevas condiciones de pago. Entendemos que, en relación al proceso de canje, es fundamental analizar primer lugar, las características de la oferta de canje, y en segundo lugar, las estrategias que los actores implementan durante las negociaciones, en tanto determinan la dinámica y características del proceso, como los resultados. Por esto, nos hemos abocado a presentar (previa definición conceptual) los lineamientos estratégicos iniciales de las diferentes partes negociadoras del canje argentino (el gobierno argentino y las organizaciones de acreedores), así como también su relación con los estilos de negociación y las posiciones negociadoras. En este sentido, entendimos que la dinámica conflictiva que tuvo el canje (del que aquí analizamos sólo sus comienzos, esbozando algunos desarrollos posteriores) se debió a las estrategias predominantemente confrontativas que implementaron ambos

negociadores, que sin embargo fueron incorporando elementos cooperativos conforme se desarrollaba el proceso. Mayores especificaciones serán necesarias para seguir la reestructuración en el tiempo, y llegar a conclusiones más precisas que permitan dar cuenta de la dinámica de la negociación y sus resultados.

Bibliografía

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

Basualdo, E. (coord.) (2015) *Ciclo de endeudamiento externo y fuga de capitales de la dictadura a los fondos buitres*. Buenos Aires, Editorial La Página.

Bohoslavsky, J.P. (2009) *Créditos abusivos. Sobreendeudamiento de Estados, empresas y consumidores*. Buenos Aires, Editorial Ábaco de Rodolfo de Palma.

BCE (2012) “Análisis de la sostenibilidad de la deuda en la zona del euro”. *Boletín mensual del BCE*. Abril 2012. Francfort, BCE.

Bembi, M. y Nemiña, P. (2007) *Neoliberalismo y desendeudamiento. La relación Argentina-FMI*. Buenos Aires, Capital Intelectual.

Blackman, J. I. y Mukhi, R. (2010). The evolution of modern sovereign debt litigation: vultures, alter egos, and other legal fauna, en *Law & Contemporary Problems*, vol. 73, no. 4, pp. 47-61.

Borensztein, E., y Panizza, U. (2009). The costs of sovereign default. *IMF Staff Papers*, vol. 56 no. 4, pp.683-741.

Caputo, N. (2012) *Recursos económicos y poder político: integración semi-periférica al sistema financiero mundial y su impacto en las relaciones de poder de la coalición político-social gobernante en Argentina de 1989 al 2001*. Tesis de doctorado en Ciencias Sociales de la Universidad de Buenos Aires y en Ciencias Políticas de la Universidad de Estrasburgo, mimeo.

Damill, M., Frenkel, R. y Rapetti, M. (2005) “La deuda argentina: historia, default y reestructuración”, en *Desarrollo Económico*, vol. 45, no. 178, pp. 187-233.

Das, Udaibir S.; Papaioannou, Michael G. y Trebesch, Christoph (2012) "Sovereign Debt Restructurings 1950–2010: Literature Survey, Data, and Stylized Facts" *IFM Working Paper* n° 107. Washington, IMF.

Dhillon, A., García-Fronti, J., Ghosal, S., & Miller, M. H. (2006). "Bargaining and sustainability: the Argentine debt swap of 2005". *CSGR Working Paper No. 189/06*. Londres, Centre for Economic Policy Research

Fernandez Alonso, J. (2006) "La reinserción financiera como eje rector de la agenda externa argentina post-default". Bologna, A. B. (dir.) *La política Exterior del gobierno de Kirchner*. Rosario, UNR Editora.

Griffith-Jones, S. (comp.) (1988) *Deuda externa, renegociación y ajuste en América Latina*. México D.F., Fondo de Cultura Económica.

Kanenguiser, M. (2014) *El default más tonto de la historia argentina: la crisis de la deuda que aún se puede evitar*. Buenos Aires, Planeta.

Kanenguiser, M. (2007) El canje de la deuda argentina: Una innovación en las reestructuraciones soberanas. Tesis de Maestría en Relaciones Internacionales, Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales, Argentina, area de Relaciones Internacionales, mimeo.

Kulfas, M. (2016) *Los tres kirchnerismos. Una historia de la economía argentina, 2003-2015*. Buenos Aires, Siglo XXI Editores.

Levy Yeyati, E. y Valenzuela, D. (2013) *La resurrección: historia de la poscrisis argentina*. Buenos Aires, Sudamericana.

Nemiña, P. (2011a) *La relación entre el FMI y los Gobiernos tomadores de créditos. Los procesos de negociación con la Argentina durante el estallido y la salida de la crisis de la convertibilidad (1998-2006)*. Tesis de Doctorado en Ciencias Sociales, Universidad de Buenos Aires, mimeo.

Nemiña, Pablo (2011b) "Estrategias de negociación del FMI y la Argentina durante el período 2003- 2004". *Temas y Debates*, no. 22, pp.87-113

Odell, J. (2000) *Negotiation the world economy*. New York, Cornell University Press.

Putnam, R. (1996) "Diplomacia y política nacional: la lógica de los juegos de doble nivel", *Zona Abierta*, N° 74, pp. 69-120.

Olmos Gaona, A. (2005) *La deuda odiosa. El valor de una doctrina jurídica como instrumento de solución política*. Buenos Aires, Peña Lillo.

