

EL *DEFAULT* COMO IMPULSO HACIA UNA POLÍTICA ECONÓMICA HETERODOXA. UNA APROXIMACIÓN A LOS CASOS DE ARGENTINA Y ECUADOR.

THE USE OF DEFAULT AS A BOOST TO HETERODOX ECONOMIC POLICY. AN APPROACH TO CASES OF ARGENTINA AND ECUADOR.

Lorenzo Vidal-Folch¹

Doctorando en Ciencia Política, Universidad Autónoma Barcelona

Alfredo del Río²

Doctorando en Economía, Universidad Complutense Madrid

Fecha de recepción del original: marzo 2014

Fecha de aceptación en su versión final: junio 2015

Resumen

Los *defaults* de deuda pública externa en el año 2001 en Argentina y 2008 en Ecuador adquieren su verdadero significado al ser analizados en el marco de los conflictos sociales que caracterizan el agotamiento de las políticas económicas neoliberales y de las pugnas entre diferentes fracciones del capital por dirigir el proceso de acumulación en cada país. La reestructuración de la deuda y las nuevas vías de endeudamiento público han abierto margen para un impulso del gasto público que ha estimulado el crecimiento económico y facilitado una pacificación de la conflictividad social e inestabilidad política. Los movimientos en la deuda pública además, han actuado como "palanca de cambio" para un reposicionamiento estatal y geopolítico que refleja un nuevo momento de la correlación de fuerzas sociales y de la hegemonía en la economía mundial.

Palabras clave: *default, deuda pública, posneoliberalismo, commodities, hegemonía.*

Abstract

The defaults of external public debt in the years 2001 in Argentina and 2008 in Ecuador acquire their true meaning when analysed in the context of the social conflicts that characterize the demise of neoliberal policy regimes and the tensions between different fractions of capital for a leading role in conducting the process of accumulation in each country. The processes of debt restructuring and new public borrowing have created the conditions for an impulse in public spending that has stimulated economic growth and facilitated a pacification of social conflict and political instability. The movements in public debt have moreover acted as a lever for a repositioning of the role of the State and the forging of a geopolitical landscape which reflects a new moment in the correlation of social forces and of hegemony in the world economy.

Keywords: *default, public debt, post-neoliberalism, commodities, hegemony.*

¹ lorenzovidalfolch@hotmail.com

² alfredo_drc@hotmail.com

INTRODUCCIÓN

Los *defaults* y procesos de reestructuración de deuda pública externa no son ninguna novedad en la historia reciente de América Latina. Sin embargo, dos casos recientes destacan por desviarse del guión al que están acostumbrados los mercados financieros internacionales, eso es, forzados por la insolvencia del gobierno y reencauzados posteriormente en consonancia con los acreedores. Nos estamos refiriendo a los procesos de reestructuración de la deuda pública externa en Argentina y Ecuador tras los *defaults* en el año 2001 y 2008 respectivamente. Lo distintivo de estos procesos, y que en buena medida permite su comparación a pesar de sus grandes diferencias, es que se llevaron a cabo a iniciativa de la parte deudora en cuanto a los tiempos y términos en los que se plantearon. Este hecho supone sin duda una ruptura con las reglas de juego que regían las relaciones deudores-acreedores bajo los auspicios del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM). Dicha ruptura es palpable en el enfriamiento de las relaciones con estas instituciones, así como en las hostiles reacciones de los acreedores y demás agentes del sistema financiero internacional. Analistas financieros lamentaban que el *default* ecuatoriano no se debiese a la incapacidad de pago, sino a la falta de voluntad de pago y de "interés en trabajar con los tenedores de bonos" (Pimentel y, Kueffner 2008). El caso de reestructuración argentino ha sido acompañando por su parte con calificativos de "agresivo", "coercitivo" y falta de "buena voluntad" (Trebesh 2009).

Por un lado, el *default* argentino se produce en el contexto de una profunda crisis económica y de inestabilidad social y política, lo que en principio no lo diferencia del patrón común latinoamericano. Sin embargo, la propuesta de reestructuración del gobierno entrante de Néstor Kirchner, aduciendo no querer "pagar la deuda a costa del hambre y exclusión de millones de argentinos" (Relea 2004), cayó muy por debajo de las expectativas de los acreedores. En cambio, en el caso ecuatoriano, el *default* se basa en argumentaciones sobre el carácter ilegal e ilegítimo de la deuda pública contraída. La conclusión de la Comisión para la Auditoría Integral del Crédito Público (CAIC) recalcan que el endeudamiento público había derivado en "una herramienta de saqueo de recursos y de sumisión a políticas impuestas por los organismos multilaterales" (CAIC 2008:17), una "injerencia en asuntos internos del país con la consecuente lesión a la soberanía" (CAIC 2008:149) que había "redundado en un freno impuesto al desarrollo" (CAIC 2008:7).

La explicitación del carácter político y conflictivo de los flujos del servicio de la deuda externa se produce en el marco del resquebrajamiento de las prácticas y discursos del *Consenso de Washington*. La relación de deuda adquiere su verdadero significado como lazo que une a todo un entramado institucional, por lo que cambios en ésta sólo se pueden entender como parte de un reordenamiento más amplio de las dinámicas de acumulación del capital y de las formas institucionales de dominación política sobre éstas. La situación de la deuda pública no sólo es consecuencia de este entramado, sino que a la vez puede adquirir el rol de "palanca de cambio" en las políticas económicas (Ugartche 2011). En este sentido, el siguiente texto analizará el perfil particular que adquieren estos procesos de reestructuración de la deuda pública externa en el marco del ocaso del modelo de gestión neoliberal y la llegada al poder de gobiernos "progresistas" o "post-neoliberales".

El trabajo se estructurará como sigue. La primera sección esboza un marco analítico desde el cual abordar los procesos de endeudamiento público, aplicándolo a los casos ecuatoriano y argentino para dar cuenta de la génesis de sus respectivos *defaults*. La sección dos detalla las condiciones de los *defaults* y posteriores procesos de reestructuración y analiza su impacto sobre el peso de la deuda pública así como las dinámicas de gasto público. En tercer lugar, se aborda el cambio en los esquemas de financiación del Estado tras los impagos y su relevancia en cuanto a la configuración de un nuevo marco de actuación estatal y, por último, se exponen las principales conclusiones.

EL DEFAULT COMO EXPRESIÓN DE LA CRISIS: GÉNESIS DEL ALTO ENDEUDAMIENTO

Tras el lenguaje del dinero y las finanzas, se encuentran las relaciones sociales de clase que subyacen al constante reordenamiento de los flujos de capital a lo largo de la economía mundial. Una aproximación a cuestiones de deuda pública que vaya más allá de categorías superficiales, debe enmarcarse en un análisis que las caracterice como manifestaciones concretas de procesos muchos más profundos que atraviesan todo el plano social. En este sentido, la deuda pública es simplemente una herramienta más en la gestión de contradicciones y conflictos sociales en aras de establecer condiciones y crear vías para la acumulación del capital (Cleaver 1989). Por tanto, un análisis del carácter de clase de la deuda pública se sitúa en el terreno del conflicto, en el constante desbordamiento y reencauzamiento de las lógicas de la rentabilidad que caracterizan las pugnas entre capital y trabajo.

La deuda pública puede tomar la forma de "capital ficticio", que se valoriza en base a la capitalización de ingresos futuros, ligados en este caso a la capacidad del Estado de gravar la producción futura (Marx 1999). Esta característica la habilita como recurso para desplazar tanto espacial como temporalmente (en el marco temporal adscrito al bono) los problemas de sobre-acumulación y crisis que lastran la economía capitalista. Como enfatiza Harvey (2006), los "arreglos espacio-temporales" permiten desplazar, pero no solucionar, estas contradicciones, lo que sitúa la gestión de la deuda pública en una dinámica en la que a veces aparece como impulso para la acumulación y otras como catalizadora de crisis.

En este sentido, no se puede entender el gran endeudamiento en Argentina y Ecuador sin primero apreciar los graves problemas de rentabilidad que arrastraban las economías centrales en los años 70, lastradas por la sobreproducción y enfrentadas a la "rigidez" de un impertinente movimiento obrero que no parecía entender los límites de su propia posición subordinada. El consecuente desvío de grandes masas de capital al Tercer Mundo en busca de rendimientos alternativos fue, por otra parte, recibido con las manos abiertas por las élites locales como un soplo de aire fresco para aliviar sus propios problemas de rentabilidad y conflictividad social en el contexto de una triunfante revolución cubana y un acelerado y descontrolado proceso de urbanización y proletarización social.

No es casualidad que la dinámica de endeudamiento agresivo se diese en ambos países bajo el mando de gobiernos militares. En el Ecuador el influjo de recursos fue funcional tanto para su proyecto "revolucionario y nacionalista" de tibias y tardías políticas de industrialización y distribución de rentas como para aplacar con medidas represivas una parte de la creciente organización sindical y popular. A la masiva corrupción y distribución de subvenciones a diferentes sectores empresariales se sumaba la masiva compra de armas, puestas en uso de forma evidente en la masacre de los obreros de Aztra el 18 de octubre de 1977 (Acosta 2001: 16). Por su parte, el despilfarro militar, derivado del objetivo de férreo control interno y de la frustrada ofensiva por las Malvinas³, y los altos déficits fiscales caracterizaron la gestión de la etapa final de la crecientemente contradictoria política de Industrialización por Sustitución de Importaciones (ISI) en Argentina (Bruno 2004).

Otro factor que coadyuvó al crecimiento de la deuda pública en ambos países fue la estatización de deudas privadas. En Ecuador, el gran crecimiento que experimentaron las deudas privadas terminaron obligando a la "sucretización", lo que supuso que el Banco Central del Ecuador (BCE) asumiera deuda privada en dólares a cambio de deuda en sucres. En el caso argentino, tras la devaluación de 1981 se produjo una importante transferencia de recursos públicos a las grandes empresas a través de un crecimiento de la inflación inducido que alteró las tasas de interés hasta niveles negativos, lo que supuso grandes beneficios para los tenedores de deuda (Kulfas y Schoor 2003). Tal proceso se volvió a producir durante los años 90 ya que el gobierno argentino, para no alterar el régimen de la Convertibilidad, tuvo que

³ Se estima que el coste económico para Argentina oscila entre los 7 mil y los 15 mil millones de dólares (Clarín 2007).

respaldar los déficits por cuenta corriente y de capital de las grandes empresas mediante endeudamiento externo público. En suma, los desequilibrios externos privados se trasladaron al sector público generando importantes incrementos de la deuda pública externa.

Todos estos factores provocaron que en ambos países se alcanzaran niveles de endeudamiento público muy elevados. Los detonantes de la crisis fueron la caída de los precios del petróleo y el aumento de las tasas de interés internacionales, determinadas por la Reserva Federal de los Estados Unidos, que supusieron un vuelco importante para la sostenibilidad de la deuda adquirida. Entonces, fueron las crecientes dificultades de retornar el dinero prestado las que hicieron visible el agotamiento de este esquema. Para ilustrar tal situación de sobreendeudamiento nos servimos de la evolución de dos indicadores muy significativos. Por un lado, el gran descenso experimentado por el ratio que relaciona las reservas internacionales y la deuda externa, que en ambos casos disminuyó a finales de la década de los 80 hasta el 5% y, por otro lado, el gran aumento del ratio que relaciona los servicios de la deuda con las exportaciones y los servicios, el cual alcanzó el 80% a principios de los 80 en Ecuador y a mediados de la misma década en Argentina⁴.

Esta situación dio pie a una influencia cada vez más preponderante del capital internacional acreedor en aras de asegurar la rentabilidad de sus inversiones. Distintos procesos de reestructuración con los acreedores externos, el Plan Baker y el Plan Brady, la suscripción de "cartas de intención" con el FMI y "cartas de desarrollo" con el BM, se constituyeron en la matriz básica de conducción de la economía, impulsando políticas de ajuste y programas de estabilización para garantizar el buen progreso de los procesos de refinanciamiento de la deuda externa. Las rentas asociadas al servicio de la deuda externa, la liberalización financiera, las privatizaciones de bienes estatales y los recortes de gasto público y social, fueron las diferentes vías de acumulación que se impusieron en el marco de una reprimarización de la estructura económica. A su vez, se desmantelaban las pocas palancas de influencia que tenía la clase trabajadora sobre el Estado.

Mientras que estas transformaciones habían garantizado oportunidades de inversión rentable para los acreedores de la deuda pública y fracciones de la burguesía nacional y transnacional, situaron a las economías de Argentina y Ecuador en una posición de extrema vulnerabilidad derivada de su débil crecimiento, su carácter altamente *extravertido* y el persistente lastre del servicio de la deuda. Por un lado, en Ecuador el saldo total de la deuda no cesaba de aumentar de la mano de sucesivos procesos de reestructuración, de capitalización de intereses y de la imposición de una variedad de costos onerosos (CAIC 2008). Con respecto a Argentina, el Plan Brady dibujó un patrón similar. Tal y como expone Rieznik (1996), dicho proceso de reestructuración iniciado en 1992, fue tutelado por los acreedores y propició nuevos incrementos de la deuda pública a través de: la aplicación de una quita del 35%⁵ a una parte muy reducida de la misma; la conversión mayoritaria de la deuda renegociada en "bonos par", que establecían unos intereses superiores a los del mercado (hasta el 6% durante casi tres décadas) y sin ningún tipo de quita; y el pago de 1.500 millones de dólares por el afloramiento de los intereses derivados de las moratorias efectuadas en el pasado.

La pauperización social y volatilidad económica generada por el efecto acumulado de reformas liberalizadoras empezó a sobrepasar las capacidades de gestión del capital. En Ecuador, el agotamiento del ciclo de acumulación iniciado tras los primeros programas de ajuste estructural latía en la movilización social que bloqueó el "Plan Bucaram" y se profundizó en la conflictividad social en torno a la crisis financiera de 1999. La concatenación de 9 presidentes de la República en el periodo 1996-2006 ilustra la ingobernabilidad ligada a la incapacidad de restaurar las condiciones para relanzar un nuevo ciclo de

⁴ Datos de la CEPAL y BM.

⁵ Realmente la quita nominal total fue del 8% del total de la deuda pero como la mayoría de bancos estadounidenses tenían contabilizada la deuda argentina a un 30% de su valor nominal, la nueva emisión -cuyo valor nominal era superior a ese porcentaje de la deuda antigua- les generó incluso una ganancia sustancial.

acumulación. En Argentina, las protestas irrumpieron en el panorama social como respuesta al programa neoliberal del gobierno de Menem. Como expresa Monge (2008:40) "se comenzó a percibir a finales de la década de los noventa la reaparición de la política de calle" y ésta se materializó, sobre todo, en "caceroladas" generalizadas y en movilizaciones sectoriales. Una de ellas, localizada en los pueblos afectados por la privatización de YPF, fue protagonizada por los trabajadores despedidos y sus familias. De esta manera, se fue dotando de identidad a estos grupos de desempleados, los piqueteros, que junto a asambleas barriales y a otros movimientos como los de la ocupación de fábricas, tuvieron un papel determinante en las inmensas protestas de diciembre de 2001, las cuales consiguieron derrocar a dos presidentes (De la Rúa y Rodríguez Saá). Antes de su renuncia al cargo, De la Rúa justificó el decreto del Estado de Sitio el 19 de diciembre de 2001:

"Considerando que han acontecido en el país actos de violencia colectiva que han provocado daños y puesto en peligro personas y bienes de una magnitud que implica un estado de conmoción interior". Monge (2008:72).

La crisis que envolvió a los dos países acabó reflejándose en la insostenibilidad del servicio a la deuda pública externa, lo que se tradujo en un *default* en Ecuador en el año 1999 y en Argentina a finales de 2001. El *default* ecuatoriano se resolvió un año después con el canje de bonos Brady por bonos Global 2012 y 2030, bajo condiciones similares a los procesos de reestructuración de la deuda externa en el pasado (CAIC 2008). La situación derivada del *default* argentino comenzó a gestionarse a mediados del año 2002 mediante una asistencia financiera concedida por el FMI y la firma, a principios de 2003, de un "Memorando de entendimiento" que recogía una larga serie de condicionalidades políticas y macroeconómicas cuyo sentido queda aclarado en el primer capítulo:

"Los objetivos claves del programa de transición consisten en garantizar la solidez fiscal, monetaria y bancaria y restablecer la confianza de los inversores nacionales y extranjeros manteniendo un tratamiento igualitario para todas las partes, protegiendo los derechos contractuales y defendiendo el estado de derecho". Gambina (2003:5).

En este sentido, la llegada en 2003 de Néstor Kirchner a la Presidencia consolidó el proceso de reestructuración *post-default* ya que se inició una negociación con los acreedores privados afectados por el impago, lo que culminó en una propuesta de canje por parte del gobierno argentino en el año 2005. Dicha oferta, en cuanto a plazos de amortización e intereses, pretendía ser compatible con el proyecto kirchnerista de "industrialización con inclusión social", es decir, un marco en el que el gasto público tuviera mayor importancia en el ámbito de la política industrial y de los servicios sociales, creando así las condiciones para restablecer la paz social en el país.

El entender la evolución de la deuda pública en relación a la conflictividad subyacente entre capital y trabajo y la competencia entre los proyectos de distintas fracciones del capital por conducir el proceso de acumulación, proporciona también un marco en el que interpretar la llegada de Alianza PAIS al poder en Ecuador en base a un programa electoral que incluía el repudio a la deuda pública externa. Mientras que la llegada de Kirchner marca el inicio de una relativa estabilización política en Argentina, en Ecuador no es hasta la llegada del Presidente Rafael Correa en el año 2006 que se busca reencauzar la conflictividad social en base a un impulso a la demanda interna y a un reacomodo de las distintas modalidades de acumulación. El discurso de rechazo a la "partitocracia", al "poder político de los banqueros" y del "gran capital y el sector financiero" (Correa 2010) aglutina tanto a las clases populares como a fracciones de la burguesía y pequeña burguesía interesadas en un modelo de acumulación más *autocentrado* (Muñoz y Carrión 2013). En el ojo de mira estaban los bonos Global 2012 y 2030, una fuente de drenaje de recursos públicos y en manos de una fracción del capital que no formaba parte del proyecto de la "Revolución Ciudadana". Efectivamente estos fueron finalmente los afectados por el *default*.

Los procesos de cambio en la hegemonía del sistema mundial atraviesan de forma determinante las dinámicas anteriormente descritas. El lento desplazamiento del centro de la economía-mundo hacia el nordeste asiático (Wallerstein 2012), es acompañado por una disputa de mercados entre las viejas potencias – Estados Unidos (EEUU) y Europa – y las nuevas potencias – BRICS , liderados por China. Esto supone un desafío para las instituciones surgidas en Bretton Woods y concebidas en el marco de una economía mundial capitalista unipolar. China proveyó aproximadamente 75 mil millones de dólares en préstamos a países latinoamericanos entre los años 2005 y 2011 (Gallagher, Irwin, Kolescki 2012). A partir del año 2010, el Banco de Desarrollo Chino (BDC), el China Eximbank y el Banco Industrial y Comercial Chino (ICBC en inglés) prestaron más a los gobiernos latinoamericanos que el BM, Banco Inter-Americano de Desarrollo (BID) y Banco Ex-Im de EEUU combinados. El 91% de sus préstamos además, se han concentrado en Venezuela, Brasil, Argentina y Ecuador (Gallagher, Irwin, Kolescki 2012:7). Este reparto coincide con el trazado, a grosso modo, de dos patrones de dominación política en América Latina: el que siguen Colombia, México, Chile y parte de Centro América, por un lado, y el de los gobiernos "progresistas" o "posneoliberales" por otro. Por lo tanto, en el cómputo del balance de fuerzas que subyace la gestión de la deuda pública externa, es imprescindible también sumar el plano más amplio de la geopolítica de relaciones interestatales y la competencia intercapitalista a nivel mundial.

Por último, para abordar los siguientes apartados, es importante destacar que hemos utilizado la clasificación convencional que diferencia la deuda en función de la residencia de los acreedores, es decir, deuda interna y deuda externa. Siguiendo a De Lucchi (2014), hay otras clasificaciones de la deuda como, por ejemplo, la que distingue por tipo de moneda (moneda local y moneda extranjera), que desprenden información relevante pero que para nuestro estudio hemos decidido no utilizarla ya que debido fundamentalmente a la dolarización ecuatoriana y a que ambos *defaults* se realizaron sobre la deuda en posesión de acreedores no residentes, es decir, la deuda externa, únicamente podíamos utilizarla de manera parcial.

IMPACTO DEL *DEFAULT* SOBRE LAS CUENTAS PÚBLICAS

En medio de la vorágine social y política en Argentina a finales de 2001, el presidente interino por tres meses, Rodríguez Saá, declaró el *default* de deuda pública más abultado de las últimas décadas. Dicho impago se estableció, según datos del MECON, sobre aproximadamente 82.000 millones de dólares⁶, que correspondían en su mayoría a títulos públicos en manos de acreedores privados externos.⁷ También a finales de 2001, ante la ralentización de las entradas de capital, provocada por la inestabilidad internacional y la contracción monetaria generada por la bajada de reservas internacionales (superior al 40% con respecto al año 2000), y la fuga de capitales⁸, el gobierno obedeció la sugerencia de los bancos extranjeros e implementó el "corralito", terminando así con la convertibilidad de pesos en dólares. A principios de 2002, el siguiente Presidente, Eduardo Duhalde, decretó en firme el abandono de la Convertibilidad devaluando el peso y eliminando la exigencia de respaldar la base monetaria mediante reservas internacionales. Además la deuda pública continuó incrementándose a través de la emisión de bonos del Estado (BODEN) para respaldar la pesificación de créditos y deudas⁹ y el rescate de las monedas emitidas por las Provincias durante la crisis.

⁶ Todas las cantidades de deuda pública, siguiendo la metodología de balanza de pagos como muestra De Lucchi (2014), se muestran en dólares estadounidenses (en adelante \$) puesto que se aplica esta moneda para homogeneizar la deuda en diferentes monedas -ya sean pesos argentinos o euros, yenes, etc-. Por tanto, tanto las cantidades de deuda interna como de deuda externa, a lo largo de todo el trabajo, están expresadas en \$.

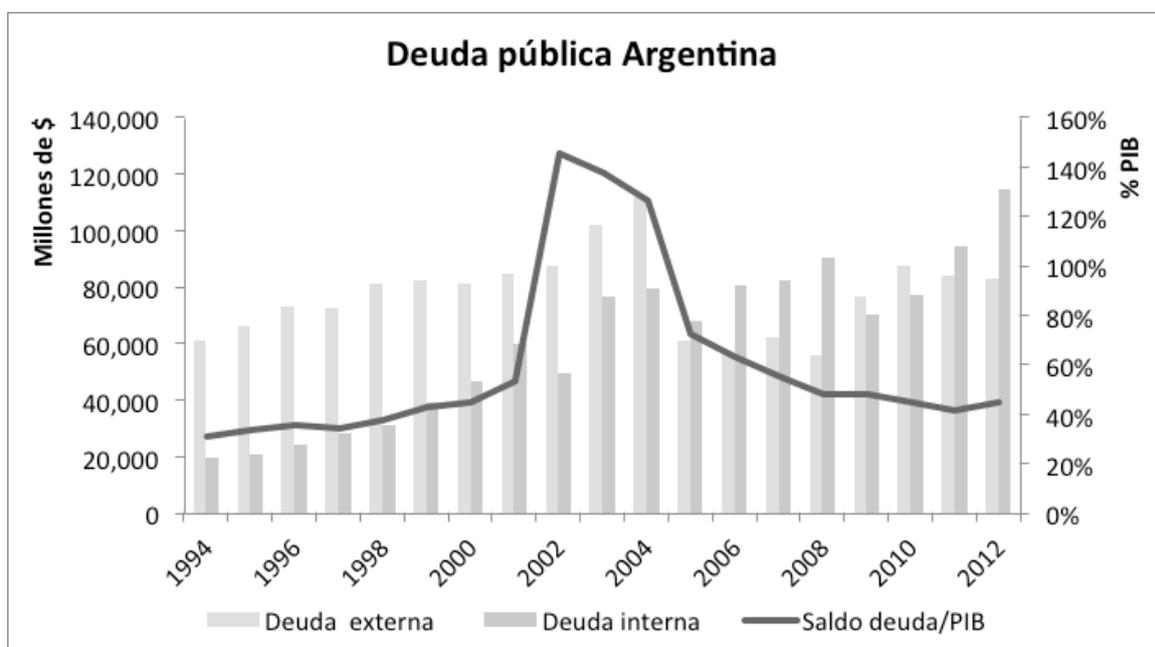
⁷ Véase nota de prensa del MECON: http://www.mecon.gob.ar/finanzas/sfinan/?page_id=51.

⁸ Véase Keifman (2004).

⁹ Con respecto a esta medida, que se suele llamar "pesificación asimétrica", es importante resaltar, tal y como expone Nemiña (2012), que las presiones de los bancos y las grandes empresas argentinas terminaron por equiparar las compensaciones a todos los ahorristas y deudores. Finalmente, supuso la emisión de unos 8.500 millones de dólares en títulos.

Como se puede observar en el Gráfico 1, el volumen de la deuda, tanto externa como interna, sigue una evolución ascendente, alcanzando, durante los años de crisis, niveles próximos al 150%. Finalmente, en el año 2005, con Kirchner ya en la Presidencia, se inició la política de normalización de las relaciones financieras a nivel internacional y el gobierno argentino hizo pública la oferta definitiva de reestructuración, la cual permitía a los acreedores elegir entre tres tipos de bonos. Del total de aproximadamente 82.000 millones \$ de deuda elegible, es decir, que se podía acoger a lo dispuesto en la oferta, aceptaron las nuevas condiciones los propietarios de un 76% del total y se canjearon más de 62.500 millones \$, sobre todo, a cambio de "bonos descuento" y "bonos par"¹⁰. Aunque es cierto que se consiguió una quita, la oferta incluyó unos cupones vinculados al crecimiento del PIB¹¹, lo que no fue funcional para el proceso de desendeudamiento promulgado por el Gobierno y sí para compensar a los acreedores. Aún así, la deuda externa experimenta una reducción del 45%, por lo que en un primer momento, fue funcional para el cambio en las políticas fiscales y en el patrón de financiación del Estado que explicaremos en el siguiente apartado.

GRÁFICO 1



Fuente: Elaboración propia con datos de MECON y CEPAL.

Posteriormente, en 2010, el gobierno trató de ampliar el proceso de reestructuración mediante una nueva oferta a los acreedores que no entraron en el Canje de 2005. A través de esta medida, se sumaron otro 17% de los acreedores, aproximadamente 18.600 millones \$¹². La única novedad de esta oferta fue la supresión de los cupones vinculados al crecimiento del PIB y la incorporación de los bonos Global 17, con una tasa cercana al 9% y un plazo de vencimiento de 7 años. Por tanto, en lo que se ha llamado el

¹⁰ Los "bonos descuento" generaron una quita del 66% pero con unos intereses superiores al 8% y un periodo de vencimiento de 30 años. En cambio, los "bonos par", que no conllevaban ningún tipo de quita, tenían unos intereses sustancialmente menores (3,46%) pero un vencimiento superior, 35 años. Por tanto, estos bonos provocaron, por un lado, el aumento de los plazos de vencimiento y, por otro lado, la estabilización de la tendencia alcista que los tipos de interés mostraban en los años 90.

¹¹ Dichos cupones se introdujeron en la oferta de 2005 para vincular el pago de la deuda con la creación de riqueza en el país, generando así rentas adicionales en el caso de que la economía argentina crezca por encima de unas previsiones realizadas por el gobierno. Para evidenciar su importancia, tal y como exponen Lo Voulo, Seppi (2008), entre 2005 y 2006 supusieron más de 1.000 millones \$ a las arcas públicas.

¹² Dicha cantidad ha sido obtenida sumando todos los títulos emitidos por el gobierno argentino, transformando las cantidades en monedas diferentes al dólar a través de los tipos de cambio publicados por el gobierno argentino. Véase: http://www.mecon.gob.ar/finanzas/sfinan/?page_id=51.

Megacanje 2005-2010 el gobierno argentino ha conseguido reestructurar el 93% de la deuda en situación de impago, quedando sólo un 7% de bonos en *default* pertenecientes a diferentes inversores, conocidos como el grupo de los fondos buitres, quienes están presionando antes los tribunales internacionales para conseguir que Argentina devuelva toda la deuda a su valor nominal.

De hecho, desde septiembre de 2014 hay una sentencia de la Corte de Nueva York que obliga al gobierno argentino a pagar a dichos inversores. Ante ella, las palabras del ministro de economía Axel Kicillof parecen firmes: "La política de no pagarle a los fondos buitre algo distinto de lo que nos comprometimos con el 93% de los acreedores no va a cambiar" (La Nación 2013). Esto se debe fundamentalmente a la cláusula del acreedor más favorecido, introducida por el gobierno de Néstor Kirchner, la cual obliga al gobierno argentino a establecer las mismas condiciones a todos los acreedores inmersos en el proceso de *default*. Por tanto, si en algún momento se conceden mejores condiciones a otros acreedores, el gobierno estaría obligado a revisar todos sus pagos de la deuda reestructurada desde 2005, lo que significaría una quiebra inevitable de las cuentas públicas.

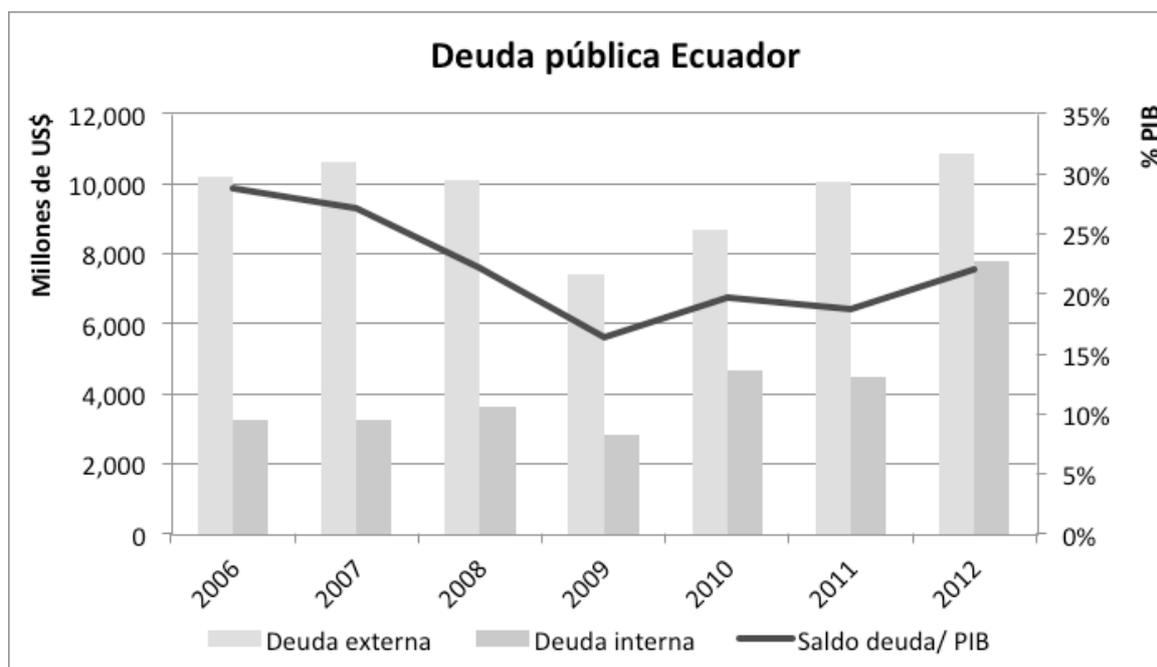
Con respecto a la parte de la deuda pendiente con el Club de París, aproximadamente 9.700 millones \$, el gobierno argentino, en su proceso de normalización de las relaciones financieras en el ámbito internacional, consiguió en 2014 un acuerdo por el que abonará el monto total en un plazo como máximo de siete años¹³. En este sentido, aunque las bondades proclamadas por el gobierno son cuestionadas, se hacen evidentes los esfuerzos del gobierno argentino por normalizar las relaciones con los diferentes actores de los mercados financieros internacionales.

Por su parte, en Ecuador, el proceso de reestructuración de la deuda se concretó finalmente medio año después del *default* en una subasta Holandesa modificada o subasta inversa, entre junio y julio del año 2009, en la que el Estado ecuatoriano recompró los bonos en *default*. Los efectos que había generado el impago en los mercados internacionales de capital y la singular estrategia entablada por el gobierno permiten que esta recompra concluya en términos muy favorables para el Estado ecuatoriano. En primer lugar, la cesación de pagos genera un desplome de los precios de los bonos Global 2012 y 2030 en el mercado secundario. A continuación, un banco comercial de propiedad estatal, el Banco del Pacífico, en consonancia con el gobierno, adquiere los papeles ecuatorianos a unos 20 centavos por dólar en el mercado abierto. Algunos analistas estiman que hasta el 50% de los bonos en *default* fueron adquiridos por este banco (The Economist 2009). Así, en el momento de la subasta, con gran parte de los tenedores siendo "amigos" y el resto actuando en un contexto de crisis financiera internacional, el gobierno logra recomprar en torno al 93,2% de los bonos a un 35% de su valor nominal (MEF 2012). El porcentaje de acreedores *holdout* en este caso fue mucho más reducido que en el primer canje argentino.

Como se puede apreciar en el gráfico 2, el primer resultado de tal maniobra fue una reducción del 27% del saldo total de la deuda pública externa en el año 2009 (BCE 2012). El servicio total de la deuda externa como % del PIB se reduce del 3,5% y 2,7% en los años 2007 y 2008 al 1,4% en año posterior al *default* y el pago de intereses también se reduce a la mitad: de 666 millones de dólares en el año 2008 a 327 millones en el año 2010.

¹³ Ver nota de prensa del MECON: <http://www.mecon.gov.ar/desde-paris-argentina-y-el-club-de-paris-alcanzan-un-acuerdo/>.

GRÁFICO 2



Fuente: BCE

Tras los respectivos *defaults*, los servicios de la deuda de ambos países se redujeron inmediatamente, siendo tal reducción superior en el caso ecuatoriano. Por tanto, el efecto inicial de la reestructuración, tanto en Argentina como en Ecuador, fue el descenso de los saldos totales de deuda pública y del pago de intereses. Asimismo la liberación de recursos, anteriormente destinados al servicio de la deuda, es significativa tras los *defaults* ya que, como se puede observar en las Tablas 1 y 2, en ambos países, se reduce en más de la mitad su peso como % de gastos del SPNF. En este sentido se abre un margen para un impulso al gasto público y para asumir nuevo endeudamiento. Además, en el caso argentino, la parada en el pago de servicios de la deuda, entre 2002 y 2004, acentuó el proceso descrito.

TABLA 1: SERVICIO E INTERESES DE LA DEUDA PÚBLICA EN ARGENTINA

	Servicios totales (mill.\$)	Intereses totales (mill. \$)	Servicios totales (%PIB)	Servicios totales (% Gasto SPNF)	Gasto SPNF (%PIB)
2000	22.199,07	6.600,29	11,43	37,31	21,96
2001	26.987,69	6.689,10	15,28	47,74	22,02
2005	7.098,53	1.152,23	11,86	19,24	22,17
2006	6.948,64	1.172,25	10,45	16,25	22,63
2007	6.928,16	1.378,29	10,16	15,92	19,15
2008	6.927,36	1.479,53	8,10	12,02	19,92
2009	5.293,28	1.144,47	9,86	8,49	23,49
2010	6.003,91	986,61	9,30	7,76	24,18
2011	6.651,75	1.342,22	9,57	6,64	25,41
2012	6.123,47	1.499,15	9,66	5,11	28,09

Fuente: MECON

TABLA 2: SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA EN ECUADOR

	Servicios totales (mill.\$)	Intereses totales (mill. \$)	Servicios totales (% PIB)	Servicios totales (% Gasto SPNF)	Gasto SPNF (% PIB)
2007	3.696	925,09	7,2	29,44	24,61
2008	3.080	810,04	5,0	14,15	35,23
2009	5.452	525,21	8,7	26,45	32,96
2010	1.614	551,20	2,4	6,69	35,57
2011	2.418	617,30	3,1	7,75	40,07
2012	2.558	908,32	3,0	7,21	41,89

Fuente: BCE

Sin embargo, la reducción del peso de la deuda no puede explicar por sí misma la magnitud del impulso al gasto público. Como observamos en la Tabla 2, entre el año 2009 y 2012 el servicio de la deuda ecuatoriana como % del PIB se reduce en unos pocos puntos porcentuales, mientras que el incremento del gasto público crece casi 10 puntos porcentuales. En cambio, la Tabla 1 evidencia una mayor coincidencia entre ambos datos ya que en Argentina, entre 2001 y 2012, tanto el descenso del servicio de la deuda como el aumento del gasto público, ambas como % del PIB, es de aproximadamente 6 puntos porcentuales. Además, hay que tener en cuenta que entre 2002 y 2004, ante la situación de impago, no se produjeron pagos del servicio de la deuda, por lo que el monto habitualmente dedicado al servicio de la deuda quedó liberado para otros usos.

En este sentido, como se explora en la siguiente sección, los cambios en los patrones de financiación del sector público que han permitido mayores ingresos para el sector público y las nuevas vías de acceso al crédito han sido determinantes. Asimismo, el rechazo a la condicionalidad ligada a las anteriores relaciones deudor-acreedor fue la precondition para estos cambios.

El posterior incremento del gasto y la deuda sin embargo fue compatible con la contención del ratio deuda pública/PIB (como vimos en los Gráficos 1 y 2). El factor que retroalimenta esta fase expansiva del crecimiento y del gasto público es el contexto de los altos precios de los *commodities*, que se podrían resumir en el petróleo en Ecuador y la soja en Argentina. En este sentido, aunque las reestructuraciones de deuda pública hayan sido funcionales para este proceso al crear un nuevo escenario con mayores recursos potenciales para el gasto público social, el *boom* de los *commodities* ha resultado clave para estabilizar este cambio de rumbo.

En su conjunto, estas dinámicas han proporcionado estabilidad social y relanzado el proceso de acumulación de capital en ambos países. En Ecuador, han supuesto un respiro a las clases populares que forman la base social de la "Revolución Ciudadana" y un estímulo para las fracciones de la burguesía y pequeña-burguesía que se habían ligado al proyecto de Alianza PAIS, como pueden suponer las inversiones en carreteras y telecomunicaciones que apuntan a incrementar la "productividad sistémica" de la economía nacional (SENPLADES 2012). Por su parte, el proyecto kirchnerista se ha basado en la intención de generar un desarrollo nacional importante a través de "alianzas transversales"¹⁴ con cierta parte de la burguesía nacional y de los movimientos sociales. En suma, como afirma Petras (2004), normalizar el capitalismo

¹⁴ Estas alianzas transversales que son, como define Petras (2004:5): "coaliciones que van más allá de los partidos y de los movimientos sociales", fueron una apuesta política del gobierno de Kirchner para aumentar su legitimación entre la población argentina. Éstas se han materializado en políticas y declaraciones públicas favorables tanto a sindicatos o a agrupaciones moderadas de los movimientos piqueteros (por ejemplo, Corriente Clasista y Combativa) como a sectores empresariales, como la Unión Industrial Argentina.

argentino. La sustancial mejora de las tasas de beneficio y la reducción de las tasas de desempleo y de pobreza absoluta a través de la incidencia de algunos de los programas sociales implementados han ayudado a tal proceso, así como a conseguir la estabilidad social perseguida por el Gobierno.

En definitiva, la reestructuración de la deuda externa permitió liberar recursos atados al servicio de ésta para destinarlos a otros usos que fueran funcionales al impulso inicial de los proyectos de gobierno de Néstor Kirchner en Argentina y Rafael Correa en Ecuador. En Ecuador, el alto grado de éxito de su particular maniobra de recompra fue notable. En Argentina, la quita y la reestructuración de intereses y plazos de vencimiento proporcionaron un alivio temporal del servicio de la deuda, lo que en el caso ecuatoriano no fue necesario debido a la recompra de los bonos. Precisamente, ésta es una de las claves del discurso del desendeudamiento promovido por el gobierno argentino ya que el alargamiento de los plazos de amortización supone que el servicio de la deuda anual se haya visto reducido. A cambio, del stock de deuda actual un 25% vence en la próxima década y un 26% tiene vencimientos entre 2031 y 2089¹⁵. A estos montos se le podrían sumar, tal y como expone Giuliano (2013) la deuda que podría florecer si los numerosos juicios pendientes¹⁶ que tiene Argentina fallaran en su contra. Por tanto, la apertura de un segundo proceso de reestructuración para integrar a una parte de los acreedores *holdout* en el año 2010, los pagos a empresas de acuerdo a sentencias del CIADI o los acuerdos con FMI y Club de París ilustran las dificultades de llevar a cabo una reestructuración que concluya en base a los términos planteados por la parte deudora.

Más allá de cuantificar el impacto total de los procesos de reestructuración sobre las cuentas públicas, la clave reside en apreciar su rol en la coyuntura de un cambio más amplio en las políticas económicas tras dos largas décadas de neoliberalismo. Asimismo, subrayar las vulnerabilidades de este proceso por su imbricación con el *boom* de los commodities, lo que no sólo ha estimulado el crecimiento económico y alimentado el gasto público, sino que, como se expondrá en la siguiente sección, ha sido un elemento central que ha permitido acceder a financiamiento externo en un contexto de exclusión de los mercados financieros internacionales.

CAMBIOS EN LOS PATRONES DE FINANCIACIÓN DEL SECTOR PÚBLICO

El enfriamiento de las relaciones con el BM y el FMI y la existencia de *holdouts* de los Bonos Global, en el caso de Ecuador, y del Megacanje de 2005-2010, en el caso argentino, son dos factores que han constreñido el abanico de posibilidades de financiamiento ya que en gran medida obstaculizaron el acceso a los mercados financieros internacionales. Por tanto, ambos *default* conllevaron un impulso por abrir vías alternativas que permitiesen alimentar el estímulo de gasto público en el marco de un reforzado protagonismo estatal.

Financiación interna

En el ámbito interno, éstas se han concretado en un esfuerzo por incrementar los ingresos fiscales y en un mayor peso relativo de la deuda pública interna, sobre todo, a través del apoyo de diferentes organismos internos. Por un lado, los cambios fiscales y regulatorios han sido determinantes en el caso ecuatoriano ya que el gobierno ha desarrollado un importante esfuerzo recaudador, con 10 reformas tributarias desde la llegada de Alianza PAIS al poder. Esto ha generado un aumento del 3 puntos porcentuales del ratio de ingresos por tributos del SPNF sobre el PIB, llegando la presión fiscal al 19%¹⁷. Con respecto a la estructura impositiva, destacan los impuestos indirectos aunque cabe recalcar que el IVA, que constituye casi la

¹⁵ Datos del MECON a 30 de junio de 2013.

¹⁶ Entre ellos están: los juicios con los tenedores de bonos que no entraron en el Megacanje 2005-2010 (*holdouts*) y que involucran unos 11.000 millones \$; los juicios ante el CIADI promovidos por empresas con actividad en Argentina; y los juicios locales iniciados por pensionistas contra el ANSES (Administración Nacional de la Seguridad Social).

¹⁷ Este dato incluye los tributos pagados a nivel subnacional a los gobiernos autónomos descentralizados. (CEPAL, 2012)

mitad de los ingresos indirectos en 2012 (BCE 2012), no es regresivo, ya que debido a sus exenciones, es en realidad un instrumento progresivo (Mayoral, Aguiar, Castro 2013: 89). En la misma línea han ido los diferentes gobiernos kirchneristas, manteniendo las profundas reformas tributarias, de carácter progresista, efectuadas por Duhalde y, a pesar de los conflictos que generaron¹⁸, añadiendo retenciones a la exportación, fundamentalmente las de productos primarios, reduciendo las deducciones impositivas asociadas a las exportaciones del 0,39% del PIB, en 2002, al 0,09%, en 2012 e incrementando la imposición a la renta. Todas estas medidas han situado a Argentina con la segunda mayor presión fiscal de la región, aproximadamente 31%¹⁹. Al igual que en Ecuador, dentro de la recaudación impositiva destacan los impuestos indirectos, aunque en los últimos 5 años el impuesto a las ganancias empresariales y a las rentas personales incrementaron su recaudación en más del 200%²⁰.

Asimismo es imprescindible mencionar de nuevo la importancia de las *commodities* en la recaudación impositiva de ambos países, sobre todo, del petróleo en Ecuador y de la soja en Argentina. Por un lado, los ingresos petroleros han representado para Ecuador el 34% de media de los ingresos públicos en el periodo 2007-2012, alcanzando el máximo de 41,5% en 2011 (a diferencia de la horquilla de entre el 20 y 30% en el resto de la década de los 2000) y es la partida que más se ha incrementado en este último periodo, un 40% de promedio anual (BCE 2013). Esto se debe fundamentalmente a los cambios en la modalidad de los contratos realizados con las empresas petroleras privadas a fines de 2010, los cuales han asentado nuevos mecanismos de control público sobre el excedente petrolero, generando así mayores ingresos estatales. El resultado es que éste es el gobierno que cuenta con el mayor ingreso mensual promedio por exportaciones petroleras desde que se inició esta actividad en el país (Acosta 2012:63). Por otro lado, la producción de soja en Argentina ha crecido más de un 160% en la década pasada, llegando a suponer, en el año 2007, casi el 42% del total producido en América Latina y el Caribe²¹. Además, en el contexto del boom de las *commodities*, el precio de la soja y sus derivados han crecido, entre 2002 y 2012, a una tasa anual promedio del 12,5%²². Estos aumentos, tanto de cantidad como de precio, han propiciado una mayor recaudación impositiva derivada de la cadena de la soja, llegando hasta casi los 10.000 millones \$ en 2010 (Mira 2012), casi un 5% del PIB.

En segundo lugar, otro cambio clave en los patrones de financiación en Argentina es la importancia adquirida por los organismos internos ya que la mayoría de emisiones de deuda pública de los últimos años suponen la extensión de los vencimientos de los bonos que tienen en su poder diferentes agencias del sector público, como la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES) o la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP). Dichas emisiones, que suelen ser a largo plazo, generan grandes aumentos de los agregados monetarios²³; una menor necesidad de dólares ya que el stock de deuda en pesos es mucho mayor al de moneda extranjera; y unos altos tipos de interés, en relación a los de la deuda externa, que se pueden observar con la evolución de la tasa BADLAR, la cual fija los intereses de gran parte de esta deuda y es superior al 15% desde abril de 2013²⁴. Además es importante el financiamiento realizado a través del Banco Central (BCRA), o de los bancos públicos como el Banco de la Nación Argentina (BNA), caracterizados por unas tasas de interés nada "amistosas" ya que superan, desde 2005, el 10% de promedio.

Aunque, como expusimos en el apartado anterior, nuestro análisis se basa en el estudio de la deuda pública en función de la residencia del acreedor, es relevante destacar cómo el proceso de incremento de la deuda interna ha coincidido con la sustitución de deuda nominada en dólares por deuda en pesos

¹⁸ Véase: Tejera (2008).

¹⁹ Datos de la CEPAL.

²⁰ Datos de la Dirección Nacional de Investigaciones y Análisis Fiscal del MECON.

²¹ Datos de la CEPAL.

²² Datos del FMI relativos al Chicago Board of Trade.

²³ Desde abril de 2011 a enero de 2014 el agregado M3 se ha duplicado hasta casi alcanzar los 999.000 millones de pesos. Datos MECON.

²⁴ Datos de la Secretaría de Política Económica y Planificación del Desarrollo del Ministerio de Economía y Finanzas públicas.

argentinos. Antes del *default* la deuda en pesos apenas representaba el 7% y entre 2003 y 2008 pasó a representar el 47% del total de la deuda pública. Simultáneamente el dólar descendió desde el 65%, antes del impago, hasta niveles entre el 40% y 50% en los últimos años²⁵. Estos datos evidencian que el límite último al endeudamiento público es la nominalidad de la deuda y no su volumen ya que ante la imposibilidad de obtener flujos de deuda en el contexto internacional, el gobierno argentino reaccionó replegándose hacia el interior del país y a su propia moneda. En cambio la dolarización de la economía ecuatoriana le impidió utilizar tales herramientas de política monetaria.

Otro elemento importante de la política económica es el pago de deuda pública a través de reservas del BCRA, que ha destinado en 2012 más de 70.000 millones \$ a tal fin (Dal Poggetto 2013), generando una mayor presión cambiaria que ha terminado en una nueva devaluación del peso y situando a Argentina como uno de los países de la región con la relación más baja entre reservas y PIB²⁶. Muy relacionados con los bancos mencionados anteriormente, sobre todo con el BNA, están los fondos fiduciarios, que se han convertido también en una forma de financiación del Tesoro argentino. Estos entes, que han crecido notablemente desde su inicio en 1995, se han convertido, como exponen Lo Voulo, Seppi (2006), en un instrumento de privatización de recursos públicos ya que desvían fondos del presupuesto nacional, impidiendo su control público (Uña 2007), y abren al sector privado funciones tales como la construcción de infraestructuras y de subsidio de las empresas públicas.

Todo estos factores han generado que la deuda interna argentina, en términos absolutos, se haya prácticamente duplicado hasta llegar en 2012 a los más de 114.000 millones de \$. De igual forma, la deuda pública interna ecuatoriana ha ido cobrando un protagonismo relativo mayor desde el *default*. La emisión de bonos del estado se han colocado principalmente a través de las bolsas de valores locales, la banca pública e instituciones públicas. El Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) compró 1.200 millones \$ en bonos gubernamentales en el año 2009 y es el principal acreedor de la deuda interna ecuatoriana, una relación que sin embargo tiene un claro límite por los efectos que puede tener en la posición financiera y sostenibilidad de la institución. El saldo de la deuda interna se ha más que duplicado desde el año 2007 y ha pasado de representar un 23% del total de la deuda pública a un 42% en el año 2012 (BCE 2013). En cuanto al coste relativo de la deuda pública interna, los intereses pagados por ella no difieren sistemáticamente de los intereses ligados a la deuda pública externa en el periodo 2001-2012. Desde el *default* sin embargo, sí que se mantienen en torno a 1 o 2 puntos porcentuales por encima (BCE 2013).

En definitiva, el proceso de reestructuración de la deuda pública externa ha avanzado en paralelo con los esfuerzos del sector público de abastecerse en mayor medida de los recursos propios de la economía nacional. La concatenación de nuevas regulaciones y políticas públicas dirigidas a captar los excedentes de la producción de *commodities*, el incremento de la recaudación tributaria y de la deuda interna responden en su conjunto a un nuevo pacto fiscal y esquema económico-financiero. La contrapartida para el Estado ha sido en ocasiones asumir créditos costosos en lo económico, pero a la vez libres del condicionamiento político de antaño.

Financiación externa

En el ámbito externo también se han producido modificaciones significativas relacionadas con las vías de financiación externa de ambos Estados. Dichos cambios se basan fundamentalmente en una reorientación de las relaciones con los acreedores caracterizada por un alejamiento del FMI y por la aparición de nuevos acreedores que han adquirido un papel fundamental.

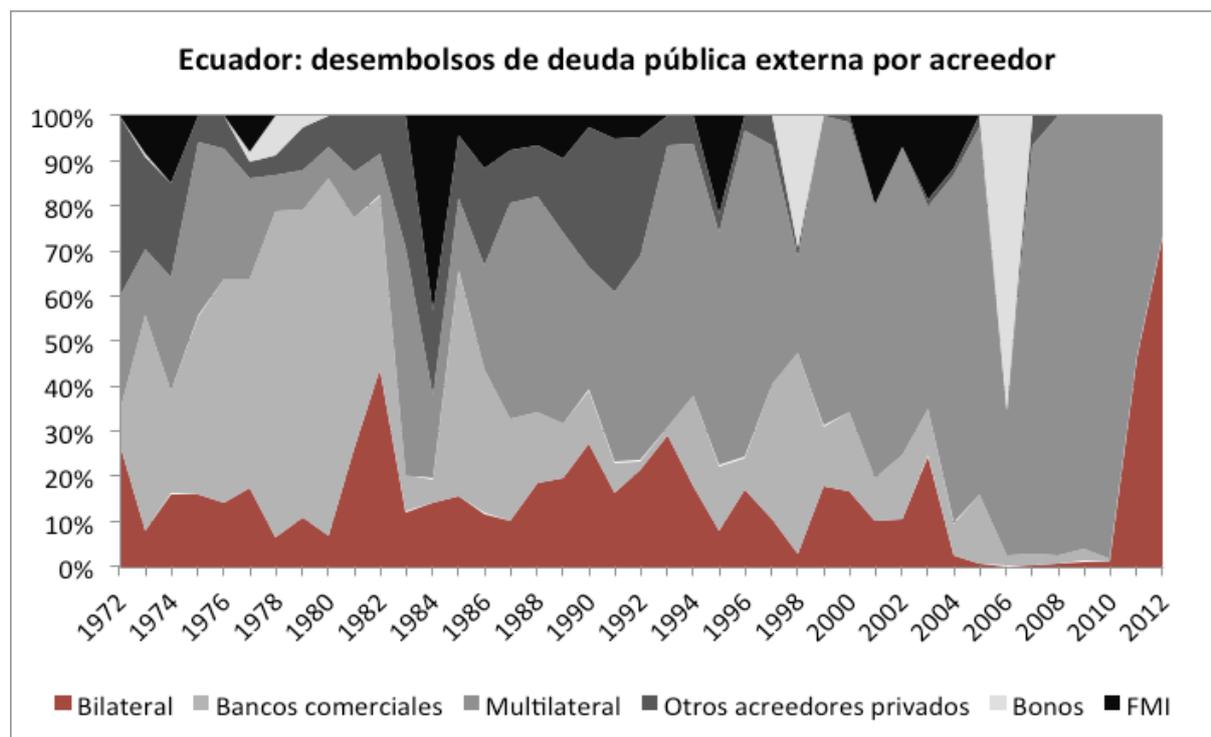
En primer lugar, como se puede observar en los gráficos 3 y 4, la deuda multilateral ha ido cobrando

²⁵ Datos del MECON.

²⁶ Sus reservas internacionales se han reducido hasta 29.621 millones \$. Dato de enero de 2014 del BCRA.

mayor importancia en la nueva financiación adquirida por Argentina que en el caso ecuatoriano. Después de iniciarse el proceso de reestructuración en 2005 irrumpieron en escena organismos como el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), el BID y la Corporación Andina de Fomento (CAF). Precisamente estos dos últimos son los más relevantes ya que han aportado préstamos por casi 10.000 y 3.500 millones \$ respectivamente²⁷. En Ecuador, las fuentes multilaterales han tenido un protagonismo relativo menor, y representan alrededor del 30% de la nueva deuda contratada en el año 2012. Tras alejarse del FMI y el BM, esta fuente de financiación se basa en préstamos del BID y de la CAF, al igual que Argentina, y del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR).

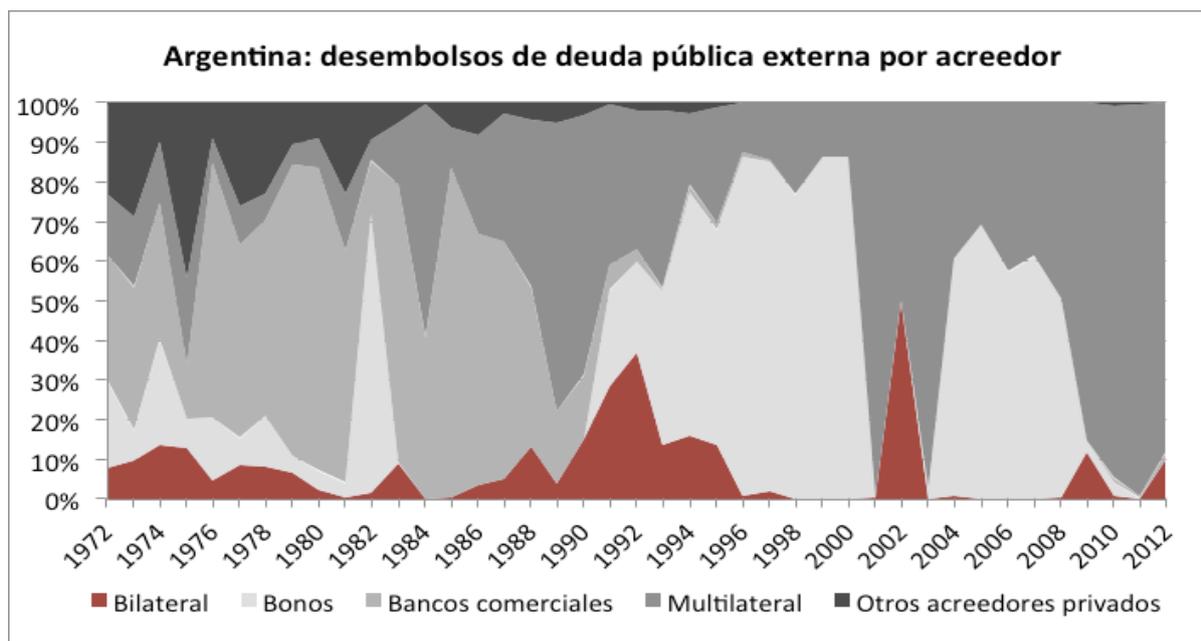
GRÁFICO 3



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BM.

²⁷ Los datos relativos al BID se refieren al período 2005-2011 y se han obtenido de Gallagher, Irwin, Koleski (2012). Por su parte, aquellos relacionados con la CAF se refieren al período 2007-2013 y se han obtenido de <http://www.caf.com/>.

GRÁFICO 4



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BM.

Al igual que en ámbitos comerciales, productivos y políticos se están produciendo numerosos acuerdos o alianzas regionales, recogidos en instituciones como el ALBA (Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América) o UNASUR (Unión de Naciones Latinoamericanas)²⁸, también se están dando los primeros pasos en el plano financiero regional como, por ejemplo, con el Banco del Sur. El Banco del Sur, promovido por los presidentes de Argentina y Venezuela, es un banco de desarrollo y organización prestamista que se creó en 2007 para generar una vía alternativa de financiación, pública y multilateral, de obras estructurales que potencien el desarrollo económico. Aunque el proyecto está todavía en una fase inicial, es un signo más de la apuesta existente por la colaboración y cooperación latinoamericana en aras de reforzar la integración regional en todos los planos.

En segundo lugar, con respecto a la deuda bilateral, es importante destacar su mayor importancia relativa en el caso de Ecuador, llegando en 2011 a representar casi el 70% de los nuevos desembolsos, y siendo China el prestamista central de estas nuevas relaciones encaradas por el gobierno ecuatoriano²⁹. El gigante asiático ha proporcionado una cuantiosa y estable fuente de financiamiento, llegando a sumar el 58,6% del total de todos los nuevos préstamos contratados en el periodo 2008-2012 (MEF 2012). A los préstamos recibidos hay que sumar la financiación estructurada a través de ventas anticipadas de crudo que el gobierno ecuatoriano no contabiliza como deuda pública a pesar de conllevar el pago de intereses. Dichas operaciones combinan un crédito con un acuerdo de venta de crudo, es decir, una cantidad de barriles determinada durante un periodo de tiempo acordado. Así, PetroEcuador vende el crudo a PetroChina a precios internacionales, menos un diferencial por la calidad del crudo y más un "premio" por la seguridad de la provisión del petróleo³⁰, y un porcentaje de lo recaudado se desvía para amortizar

²⁸ Ejemplos de tales acuerdos son el EcoAlba, un espacio económico entre los miembros del ALBA que pretende conseguir, en base al reconocimiento de las asimetrías existentes, alianzas comerciales y productivas para la superación de la pobreza; o los acuerdos suscritos en el marco del UNASUR para defender los recursos de la región o para avanzar en la libre circulación de habitantes entre los países miembro.

²⁹ Aunque también se han contratado nuevos préstamos con los Eximbank de Corea y Rusia, el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) de Brasil y el Banco Europeo de Inversiones de la Unión Europea, estas han sido líneas de crédito únicas y de magnitudes relativamente pequeñas.

³⁰ La opacidad que rodea algunos detalles de estos contratos hace difícil discernir si las condiciones finales son realmente "un buen negocio" como opina el Ministro de Finanzas (Diario Hoy 2011) o un grave perjuicio para el país como afirma el investigador Villavicencio (2013).

el crédito. Incluyendo estas últimas operaciones de crédito, el total de los préstamos provenientes de China llegarían a representar aproximadamente el 68% del total de nueva deuda pública externa contraída durante el periodo 2008-2012.

Por su parte, el papel de China con respecto a Argentina, al no haber actuado como una fuente de financiación directa, no ha sido tan decisivo como para Ecuador. Aun así, ha contribuido a fortalecer la posición exterior de Argentina a través de la firma de un swap de reservas internacionales por valor de 10.000 millones \$ (Cesarín 2010). Además es importante resaltar que el papel del país asiático va mucho más allá del ámbito financiero. En el plano comercial, la creciente absorción de exportaciones argentinas ha supuesto un balón de oxígeno a la economía argentina y en el ámbito productivo, China ha promovido inversiones mediante su financiación como, por ejemplo, en el sector de los ferrocarriles³¹. De hecho, los datos sobre Inversión Extranjera Directa (IED) provenientes de China son bastante ilustrativos ya que desde 2008 a 2012 el stock de IED China en Argentina ha crecido a una tasa promedio superior al 50%³², lo que sitúa a Argentina como el tercer receptor de América Latina, sólo detrás de Brasil y Perú. Por tanto, el gigante asiático ha sido un guardaespaldas polivalente para el gobierno argentino ya que ha interactuado con él en múltiples ámbitos.

A diferencia de las relaciones con el FMI, BM y los acreedores privados avalados por estas dos instituciones, los préstamos chinos no conllevan ninguna condicionalidad en cuanto a políticas económicas que deba desarrollar el gobierno deudor (Gallagher, Irwin, Kolescki 2012). Aun así, China liga sus préstamos mediante contrapartidas que tienen que ver con la compra de bienes y servicios chinos. En Ecuador, el porcentaje de los fondos ligados a estas compras varía: desde el 20% de los 1000 millones de dólares del Banco de Desarrollo Chino (BDC) en la venta anticipada de crudo del año 2010, hasta el 100% de los 1700 millones de dólares del Eximbank Chino para la construcción de la presa hidroeléctrica Coca-Codo Sinclair por una compañía china (Gallagher, Irwin y Kolescki, 2012: 19).

Asimismo, las líneas de créditos están principalmente ligadas a las grandes infraestructuras y al sector primario y *extractivo*, especialmente el petrolero en el caso ecuatoriano. Sin duda, un factor explicativo tras la nueva ola de financiación china está en la capacidad de pago percibida que proporcionan los excedentes de los sectores extractivos. Es por esta razón que las cuestiones en torno a la austeridad presupuestaria, tan centrales para los anteriores acreedores, se han relegado a un segundo plano. Como apunta Gudynas (2014), este renovado extractivismo ha producido su propia institucionalidad, visible de forma más clara en el reforzamiento y creación de agencias gubernamentales de alto rango, tales como ministerios en minería, hidrocarburos o agropecuarios. Destacados ejemplos incluyen, en el Ecuador, además del Ministerio de Hidrocarburos, el nuevo Ministerio de Minería para supervisar el reciente protagonismo del sector de la mega-minería, y en Argentina, el Ministerio de Ciencia, Tecnología e Innovación productiva y la Subsecretaría de Valor Agregado dependiente del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca.

Aunque no exista una condicionalidad explícita en cuanto a políticas económicas, sí que existe una condicionalidad implícita que liga las nuevas líneas de crédito con el desarrollo de las actividades *extractivas*. En definitiva, el financiamiento chino es un factor que facilita e incrementa los incentivos para entablar una estrategia de desarrollo basada en los recursos naturales como fuente principal de crecimiento.

En cuanto al coste estrictamente económico, con respecto a las tasas de interés de los préstamos chinos a Ecuador hay que destacar que no son especialmente generosas, en torno al 6 y 7%, pues son superiores al 5% por el cual se contratan las deudas con las instituciones multilaterales. Sin embargo, están muy por debajo del 10 y 12% ligadas a los Bonos Global 2012 y 2030 y también inferiores al spread de deuda de referencia EMBIG³³ por el que se rigen los mercados internacionales de capital (ver Tabla 3).

³¹ Según Gallagher, Irwin, Koleski (2012), el país asiático ha posibilitado dicha inversión mediante un préstamo de 10.000 millones \$ para comprar trenes chinos.

³² Datos del BCRA.

³³ *Emerging Markets Bond Index Global*. Diferencial de rendimiento contra bonos del tesoro de EEUU en puntos básicos, calculada por JP Morgan Chase.

TABLA 3: DIFERENCIAL DE RENDIMIENTOS DEL EMBIG

	Argentina	Ecuador	Venezuela	Latinoamérica
2000	669	2860	880	665
2001	56	238	73	55
2002	5774	1443	1052	965
2003	5454	1189	1007	688
2004	5047	791	573	527
2005	2584	704	408	363
2006	343	542	219	213
2007	355	731	375	208
2008	860	1326	871	427
2009	1175	2102	1265	507
2010	689	925	1081	360
2011	687	823	1212	404
2012	988	814	1011	393
2013*	1150	702	767	336

*media Ene.-Abr. 2013

Fuente: Elaboración propia con datos JP Morgan Chase.

Con respecto a otras relaciones bilaterales de Argentina, hay que destacar el papel de Venezuela, el cual coadyuvó de forma trascendental a la gestión de la deuda pública. El apoyo financiero del gobierno de Hugo Chávez se concretó en una masiva compra de deuda pública argentina entre 2005 y 2008, que incluyó una ayuda para liquidar la deuda del país austral con el FMI y la emisión de bonos conjuntos llamados "Bonos del Sur" por un monto superior a los 2.000 millones \$ (El Economista 2007). En total, el monto total de deuda comprada por Venezuela asciende a casi 8.000 millones \$ (Igooh 2008), lo que supondría alrededor de un 6% del total de deuda pública externa en el año 2007. El fundamento de este apoyo se entiende claramente en las siguientes palabras de Chávez: "es un pequeño sacrificio, pero lo hacemos porque sabemos el peso que tiene la deuda en Argentina y, además, es por culpa del neoliberalismo" (BBC 2005). Eso sí, el coste de tales préstamos no ha sido bajo ya que la tasa de interés pagada (9,12% promedio) es muy superior a la de los países de la región. Aunque es cierto que dicha tasa de interés es menor al índice EMBIG, en el cual Argentina se encuentra muy por encima de la media de la región.

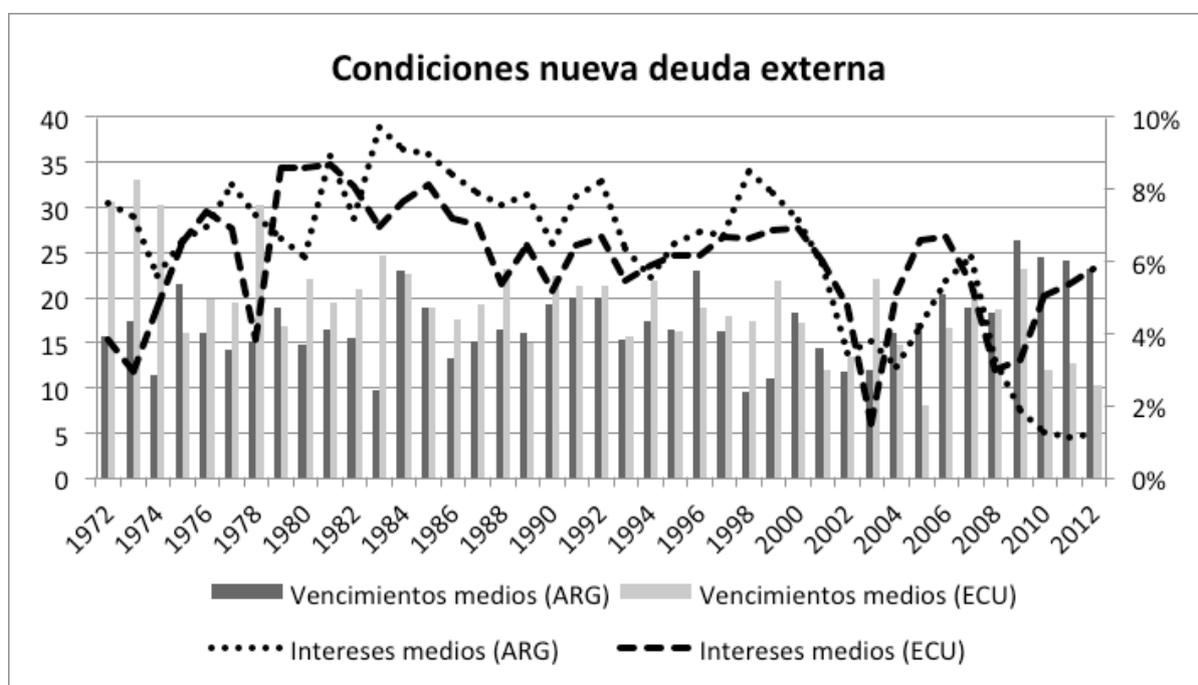
En tercer lugar, la importancia de los bonos públicos se restringe al caso argentino y mayoritariamente al período referido al Megacanje 2005-2010, a través del cual la deuda en situación de *default* se restituyó por nuevos bonos públicos, los cuales llegaron a representar casi un 70% de los nuevos desembolsos en 2005. Estos bonos tienen un interés menor en las primeras colocaciones del gobierno en 2005 pero más tarde se incrementan hasta llegar al máximo de la serie, 15% en 2008, cuando sí son superiores a los de la década de los 90. Posteriormente se vuelven a estabilizar en torno al 9%³⁴. Con respecto a los períodos de vencimiento, aunque tienen una tendencia creciente, están en torno a los 10 años, por lo que son ligeramente menores a los de los años interseculares (alrededor de los 15 años).

Por último, el Gráfico 5 ilustra las condiciones, en cuanto a intereses y plazos de vencimiento, del conjunto de los desembolsos de deuda pública externa, eso es, de las condiciones de la nueva deuda externa contratada en cada año, en ambos países. Los intereses y plazos promedio han sido ponderados por el peso

³⁴ Datos del MECON.

relativo de cada préstamo. En primer lugar, se puede observar como en perspectiva histórica los intereses ligados a la nueva deuda contratada tras los respectivos *defaults* no desentona significativamente con el pasado ecuatoriano³⁵, mientras que en el caso de Argentina desciende ostensiblemente los últimos años debido fundamentalmente a la incidencia de los préstamos multilaterales que se han concedido a interés 0³⁶. Este es el caso de algunos préstamos provenientes del BIRF aunque dicho organismo multilateral también ha concedido préstamos a tasas de interés entre el 5% y el 10%³⁷. Por otro lado, los plazos de vencimiento de la deuda post-*default* son más reducidos para Ecuador pero en el caso argentino los últimos años muestran los períodos de vencimientos más largos debido fundamentalmente al crecimiento de los préstamos multilaterales. Aquellos que provienen de la CAF y del BIRF tienen períodos bastante extensos y, más concretamente, los del organismo dependiente del BM muestran también una gran dispersión ya que oscilan entre los 9 y los 25 años de vencimiento³⁸. En definitiva, aunque las nuevas condiciones tras los respectivos *default* no suponen una mejora sustancial respecto al historial anterior, tampoco apuntan a que tras las reestructuraciones se haya asumido nueva deuda externa insosteniblemente onerosa.

GRÁFICO 5



Fuente: Elaboración propia con datos del BM.

En suma, los procesos de reestructuración de la deuda externa han supuesto importantes modificaciones en las vías de financiación pública en un contexto de exclusión de los mercados financieros. Por un lado, se han intensificado relaciones bilaterales, con China y Venezuela fundamentalmente, que han sido funcionales durante los primeros momentos de confrontación con los mercados financieros internacionales. Por otro lado, ambas economías han redoblado esfuerzos en los procesos de regionalización latinoamericanos y han conseguido financiación de organismos multilaterales alternativos al FMI, evitando así las condicionalidades

³⁵ En el caso Ecuatoriano, la nueva situación solo empieza a vislumbrarse realmente a partir del año 2010, ya que durante los años 2008 y 2009 se contratan solamente 16,5 y 641,4 millones de dólares de nueva deuda pública externa. Durante los años 2010, 2011 y 2012 se contratan ya 4,5; 3,6 y 3,5 mil millones de dólares respectivamente.

³⁶ Datos del BM.

³⁷ Datos del BM.

³⁸ Los datos de los vencimientos de los préstamos del BIRF son del BM y también hay ejemplos de préstamos de la CAF a Argentina con un amplio plazo de vencimiento, 18 años (MECON 2010).

políticas de su "ayuda" financiera. Asimismo, la deuda interna pública ha crecido ostensiblemente a través de organismos públicos, sobre todo en Argentina. Todo esto ha ido acompañado de reformas fiscales y aumentos en la recaudación tributaria, provenientes en gran medida de las principales *commodities* de cada economía. El cómputo final apunta a unas nuevas relaciones de deuda cuyo coste económico no suponen una mejora en comparación al historial anterior, pero cuyo contenido político ha cambiado significativamente.

CONCLUSIONES

Las dinámicas de endeudamiento público han sido un elemento clave en los cambios políticos y económicos puestos en marcha en Argentina y Ecuador y una pieza más en el engranaje de la acumulación del capital en ambos países. Las reestructuraciones han servido de "palanca de cambio" en las políticas económicas: por una parte, liberaron recursos ligado al servicio de la deuda externa para contribuir al impulso de la demanda interna a través del gasto público, y por otra parte, al generar una situación de exclusión de los mercados financieros internacionales, han sido un factor que ha propiciado un reposicionamiento geopolítico y estatal situado fuera del "Consenso de Washington". A su vez, esta nueva situación ha proporcionado margen y acceso a un abanico más amplio de herramientas fiscales a ambos gobiernos para pacificar la conflictividad social que caracterizaba el languideciente modelo de gestión neoliberal.

Enmarcando estos acontecimientos en las pugnas por la dirección del proceso de acumulación entre diferentes facciones del capital, se observan desplazamientos y reordenamientos significativos. El *default* y las nuevas dinámicas de endeudamiento han forzado el desplazamiento de los acreedores privados avalados por el FMI y el BM y su sustitución por el capital chino, en el caso Ecuatoriano, y por los organismos internos y Venezuela, en el caso Argentino, así como por la orientación hacia organismos multilaterales alternativos, y en especial de carácter regional. Estos desplazamientos dan cuenta de un nuevo momento en la hegemonía de la economía mundial y la incipiente infraestructura institucional que se está constituyendo en base a esta nueva realidad. En este contexto, los proyectos de la "Revolución Ciudadana" en Ecuador y del capitalismo "nacional y popular kirchnerista", han podido rearticular el proceso de acumulación del capital bajo un renovado protagonismo estatal.

El lazo entre las dinámicas de endeudamiento y el impulso al gasto público corre el riesgo sin embargo de ser un arreglo temporal cuyas contradicciones resurjan en un futuro. Esta tesitura es clara en el caso argentino, con reestructuraciones que se han basado en gran medida en un alargamiento de los plazos de vencimiento. Aun así, en ambos países, el nuevo endeudamiento contratado ha sido compatible con la contención de los ratios deuda pública/PIB que, sin embargo, podrían volver a incrementarse cuando se agote la actual fase de crecimiento en la región. El *boom* de los *commodities* ha sido un arma de doble filo en este proceso. Por una parte, ha facilitado el cambio de rumbo encarado por ambos gobiernos al estimular el crecimiento económico y los ingresos públicos. También por ser un factor que ha servido de garantía de capacidad de pago, lo que ha facilitado el acceso a financiación externa en el periodo posterior al *default*, en mayor medida en el caso ecuatoriano. Por otro lado, esta centralidad liga en gran medida el devenir de ambos proyectos a la evolución de los precios de las materia primas, lo que pone en entredicho su sostenibilidad a largo plazo.

En este sentido, el paso del neoliberalismo al "posneoliberalismo", del "Consenso de Washington" al "Consenso de Pekín" (Cooper 2004), se sitúa en el marco del "Consenso de los *Commodities*" en American Latina (Swampa 2013). La capacidad de pago de ambos países está ligada en gran medida al desarrollo del sector primario y *extractivo*, lo cual presupone el mantenimiento de una cierta estructura social y económica y una modalidad primario-exportadora de inserción en la economía mundial. Así, aunque no exista una condicionalidad explícita ligada a la deuda externa en cuanto a políticas económicas, sí que existe una condicionalidad implícita que marca los contornos de actuación del gobierno. Por lo tanto, el

lugar que ocupan estas economías en este nuevo momento de la cambiante hegemonía en la economía mundial y división internacional del trabajo, no augura la superación significativa de los desequilibrios y contradicciones latentes tras sus recurrentes crisis de deuda. Estas dinámicas apuntan a la posible reaparición de la "maldición de la abundancia" (Acosta, 2009) que ha supuesto la permanencia de estructuras subdesarrolladas y dependientes en los países con abundantes recursos naturales.

A pesar de sus costes y propias contradicciones, ambos casos demuestran que hay vida tras un *default* y un proceso de reestructuración de la deuda externa impulsado a iniciativa de la parte deudora. Así, las consecuencias catastrofistas ligadas habitualmente a este tipo de iniciativas quedan desmentidas por la fuerza de los hechos. Es importante resaltar por otra parte, que estos procesos no constituyeron un repudio frontal al pago de una deuda considerada "odiosa", "ilegal" e "ilegítima", explicitada en estos términos en mayor medida en el caso ecuatoriano, sino que fueron canalizados a través de la negociación y los mecanismos de mercado, que en última instancia fueron aceptados por la mayoría de los acreedores. El "*golpe sobre la mesa*" inicial, sin embargo, sí permitió incidir en la correlación de fuerzas que en cierta manera acabará determinando el resultado final de las reestructuraciones.

BIBLIOGRAFÍA

- Acosta, Alberto (2001): *Breve historia económica del Ecuador*, Quito: Biblioteca General de Cultura.
- Acosta, Alberto (2009): *La maldición de la abundancia*, Quito: Abya-Yala.
- Acosta, Alberto (2012): "El retorno del Estado. Primeros pasos postneoliberales, mas no postcapitalistas", *la Tendencia* Nº 13, pp. 63-72.
- BBC (2005): "Venezuela compra deuda argentina", *BBC Mundo*, 3 marzo, [http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/latin_america/newsid_4313000/4313633.stm, visitado 02/03/2014].
- BCE (2012): *Boletín Anuario 34*, Quito: Banco Central del Ecuador.
- BCE (2013): *Boletín de Información Estadística Mensual*, Mayo 1935, Quito: Banco Central del Ecuador.
- Bruno, Eugenio Andrea (2004): *El default y la reestructuración de la deuda*, Buenos aires: Nueva Mayoría.
- CAIC (2008): *Informe final de la auditoria integral de la deuda ecuatoriana: resumen ejecutivo*, Quito: Comisión para la Auditoría Integral del Crédito Público del Ecuador.
- CEPAL (2012): *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile: Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Cesarín, Sergio (2010): "China y Argentina: enfoques y recomendaciones de política para potenciar la relación bilateral", *serie Aportes* Nº8.
- Clarín (2007): "Malvinas, ficción y realidad", *Clarín*, 31 marzo, [<http://edant.clarin.com/suplementos/cultura/2007/03/31/u-01390770.htm>, visitado 25/01/2014].
- Cleaver, Harry (1989): "Close the IMF, abolish debt and end development: a class analysis of the international debt crisis", *Capital & Class* Nº39, pp-17-50.
- Cooper, Joshua (2004): *The Beijing consensus*, London: The Foreign Policy Centre.
- Correa, Rafael (2010): *Ecuador: de Banana Republic a la No República*, Bogotá: Random House Mondadori.
- Dal Poggetto, Marina (2013): "El financiamiento del BCRA", *El economista*, 25 septiembre, [<http://www.explored.com.ec/noticias-ecuador/rivera-venta-anticipada-de-crudo-no-es-deuda-462628.html>, visitado 29/01/2014].
- De Lucchi, Juan Matías (2014): "Macroeconomía de la deuda pública. El desendeudamiento argentino (2003-2012)", *CEFIDAR Documento de trabajo* Nº 53.

Diario Hoy (2011): "River: venta anticipada de crudo no es deuda", *Diario HoyNoticias de Ecuador*, 7 Marzo, [<http://www.explored.com.ec/noticias-ecuador/rivera-venta-anticipada-de-crudo-no-es-deuda-462628.html>], visitado 25/08/2013].

El Economista (2007): "Venezuela y Argentina harán emisión conjunta de deuda este año", *El Economista*, 19 enero, [<http://www.economista.es/empresas-finanzas/noticias/134423/01/07/Venezuela-y-Argentina-haran-emision-conjunta-de-deuda-este-ano.html#.Kku8cK1meTX3U9C>], visitado 27/12/2013].

Gallagher, Kevin; Irwin, Amos; Koleski, Katherine (2012): "The new banks in town: chinese finance in Latin America", *Inter-American Dialogue*, Washington D.C.

Gambina, Julio (2003): "Sobre la deuda externa pública de la Argentina", [<http://cadtm.org/IMG/pdf/gambina.pdf>], visitado 14/01/2014].

Giuliano, Héctor (2013): "Deuda para Todos: Deuda Pública Nacional", [http://www.aldorso.com.ar/20-ABR-13_Giuliano.htm], visitado 25/02/2014].

Gudynas, Eduardo (2014): "Sustentación, Aceptación y Legitimación de los Extractivismos: Múltiples expresiones pero un mismo basamento", *Opera* 14, pp.137-159.

Harvey, David (2006): *The limits to capital*, London: Verso.

Igooh (2008): "Oficializan nueva deuda para vender a Venezuela por US\$ 1.500 millones", *Igooh*, 8 agosto, [<http://www.igooh.com/notas/oficializan-nueva-deuda-para-vender-a-venezuela-por-u-s-1-500-millones/>], visitado 21/02/2014].

Infolatam (2014): "Argentina da el "primer paso" para regularizar deuda con el Club de París", *Infolatam/Efe*, 21 enero, [<http://www.infolatam.com/2014/01/21/argentina-da-el-primer-paso-para-regularizar-deuda-con-el-club-de-paris/>], visitado 09/03/2014].

Keifman, Saúl (2004): "Auge y derrumbe de la convertibilidad argentina: lecciones para Ecuador", *ICONOS* N°19, pp.25-34.

Kulfas, Matías; Schoor, Martín (2003): *La deuda externa argentina. Diagnósticos y lineamientos propositivos para su reestructuración*, Buenos Aires: Fundación OSDE.

La Nación (2013): "Axel Kicillof sobre el fallo de los holdouts", *La Nación*, 25 agosto, [<http://www.lanacion.com.ar/1613920-axel-kicillof-sobre-el-fallo-por-los-holdouts-dejennos-pagar-como-habiamos-arreglado-con-nuestros-acreedores>], visitado 17/02/2014].

Lo Voulo, Rubén; Seppi, Fernando (2006): *Los fondos fiduciarios en Argentina. La privatización de los recursos públicos*, *CIEPP* N°50.

Mayoral, Fernando Martín; Aguiar, Víctor; Castro, Luis (2013): "El sector fiscal: cuentas por cuadrar" en Acosta, Alberto y Mayoral, Fernando Martín. (coords.) *Situación económica y ambiental del Ecuador en un entorno de crisis internacional*, Quito: FLACSO.

Marx, Karl (1999): *El capital. Crítica de la economía política*, México: Siglo XXI.

MECON (2011): "La inversión pública 2003-2010. Una herramienta para el desarrollo", *Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, Subsecretaría de Coordinación Económica*, [http://www.mecon.gov.ar/peconomica/basehome/la_inversion_publica2003-2010.pdf], visitado 05/03/2014].

MECON (2010): "Contrato de préstamo. Condiciones particulares de contratación. Corporación Andina de Fomento y República Argentina", *Ministerio de Economía y Finanzas Públicas*, [[http://www.enre.gov.ar/web/bibliotd.NSF/35aa75cd18ce528803256fcc004c81fd/245ffc878a95212c0325776f00499201/\\$FILE/Anexo.pdf](http://www.enre.gov.ar/web/bibliotd.NSF/35aa75cd18ce528803256fcc004c81fd/245ffc878a95212c0325776f00499201/$FILE/Anexo.pdf)], visitado 06/01/2014].

MEF (2012): "Deuda consolidada al 31 de diciembre del 2012. Estadísticas Fiscales: Deuda Pública", *Ministerio de Economía y Finanzas*, [<http://www.finanzas.gob.ec/deuda-publica/>], visitado 02/03/2014].

Mira, Cristian (2012): "En los últimos diez años la cadena de soja multiplicó por cuatro su nivel de facturación", *La Nación*, 17 diciembre, [<http://www.lanacion.com.ar/1537719-en-los-ultimos-diez-anos-la-cadena-de-soja-multiplifico-por-cuatro-su-nivel-de-facturacion>, visitado 23/02/2014].

Monge, Noelia (2008): *Que se vayan todos. El eco de las cacerolas en los barrios porteños. Asambleas populares en la Argentina, perspectiva espacial de la acción colectiva*, Madrid: Tesis doctoral Universidad Complutense de Madrid, Facultad de Geografía e Historia.

Muñoz, Francisco; Carrión, Diego (2013): "Cambio de matriz productiva: ¿Ilusión movilizadora y lucha de posiciones?", [<http://lalineadefuego.info/2013/06/10/cambio-de-matriz-productiva-ilusion-movilizadoray-lucha-de-posiciones-por-francisco-munoz-jaramillo-y-diego-carrion/>, visitado 18/01/2014].

Nemiña, Pablo. (2012) "Argentina: Camino del desendeudamiento (1991-2011)", *Análisis* Nº 12.

Petras, James. (2004) "Argentina: De la insurrección popular al "capitalismo normal", [<http://www.rebellion.org/docs/701.pdf>, visitado 26/11/2013].

Pimentel, Lester; Keuffner, Stephan (2008): "Ecuador may hit 'True Monsters' harder than Argentina", [http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aDviT_DhTcBE&refer=home, visitado el 25/11/2013].

Relea, Francesc (2004): "Kirchner: no pagaremos deuda a costa del hambre y exclusión de millones de argentinos", *El País*, 2 Marzo, [http://elpais.com/diario/2004/03/02/internacional/1078182016_850215.html, visitado 11/03/2014].

Rieznik, Pablo (1996): "La deuda eterna: el "Plan Brady" o la pequeña historia de una gran entrega", *Razón y Revolución* Nº 2.

SENPLADES (2012): "Transformación de la matriz productiva: revolución productiva a través del conocimiento y el talento humano", *Documento de Trabajo*.

Svampa, Maristella (2013): "El "Consenso de los *commodities*" y lenguajes de valoración en América Latina", *Nueva Sociedad* Nº244, pp. 30-46.

Tejera, Rafael (2008): "Incorporando la estructura tributaria a la teoría: Análisis de las reformas fiscales en Argentina, Chile y Uruguay (1990-2008)", *Revista Uruguaya de Ciencia Política* Vol. 17.

The Economist (2009): "Ecuador's winning strategy", *The Economist*, 17 June, [<http://www.economist.com/node/13854456>, visitado 11/01/2014].

Trebesch, Christoph (2009): "The cost of aggressive sovereign debt policies: how much is the private sector affected?", *IMF Working Paper* Nº 09/29.

Ugarteche, Oscar (2011): "The debt as a lever for economic policy change", *Research on Money and Finance*, Discussion Paper 32.

Uña, Gerardo (2007): "Fondos Fiduciarios en la Argentina: Los "Todo Terreno" de la política económica", *Programa Política Fiscal CIPPEC*.

Villavicencio, Fernando (2013): *Ecuador made in China*. Quito: InterAmerican Institute for Democracy.

Wallerstein, Immanuel (2012): "The rise of Asia in the world-economy", [<http://www.reseau-asie.com/article-en/rise-asia-world-economy-immanuel-wallerstein/>, visitado 19/12/2013].