

# LEGITIMIDAD POLÍTICA Y SALVATAJE FINANCIERO

## Segunda parte

No es posible negar que el resultado de la elección de medio tiempo del 26 de Octubre, se ha constituido en un factor determinante de la política argentina actual. Sea que se evalúe la cifra con la que se impuso “La Libertad Avanza” declarando que triunfó con el 41% de los votos emitidos, sea que se señale que sólo el 27,7% del padrón general optó por el oficialismo, está claro que esta elección se ha convertido en el inicio de una nueva etapa signada por cambios profundos en la **legitimidad de ejercicio** del Gobierno de Javier Milei.

Cuando consultoras -nacionales y extranjeras- indagaron en los motivos del voto de tres de cada diez habilitados para sufragar, hubo algunas coincidencias significativas. En primer lugar, parece fuera de toda duda que el “salvataje” proveniente del Tesoro norteamericano fue decisivo en los votantes de LLA. Tanto el “swap”, como la inédita intervención de Scott Bessent en el mercado cambiario argentino y la promesa de aportar 20.000 millones de dólares “frescos” para alimentar el vacío de las reservas del BCRA, convencieron a esos votantes de que la alianza con los EEUU no sólo era real y efectiva, sino que más adelante produciría otros efectos positivos que evitarían que el riesgo país llegara a casi 1.200 puntos básicos y que el dólar se cotizase por fuera del tope de la banda superior instalada por el Ministro Caputo hasta rozar los 1.600 pesos por dólar. A lo que habría que agregar que todo este desbarajuste financiero se potenciaba con un acelerado proceso de distribución regresiva del ingreso.

Inmediatamente después de la valoración positiva de la intervención del gobierno de Donald Trump en las finanzas públicas argentinas, la otra motivación que fue determinante en el resultado electoral fue una conjunción de dos elementos políticos estrechamente ligados entre sí: el temor o repudio a un retorno del kirchnerismo al poder y la ausencia de propuestas de la llamada “oposición” que tuviera la suficiente coherencia y credibilidad frente a la situación de alta incertidumbre en la que habían desembocado las políticas económica y financiera del milei/caputismo.

Como hemos explicitado en la nota precedente, lo que nos interesa es indagar en el criterio de legitimidad que es correcto adjudicar a nuestro Gobierno. De ahí que en el presente artículo, intentaremos poner en evidencia cómo se debe considerar dicho criterio **luego de que comiencen a aplicarse las “condicionalidades” impuestas por los EEUU para continuar respaldando a Milei, a Toto Caputo y sus adláteres.** Hasta ahora sólo la victoria electoral del 26/X puede considerarse como una exigencia cumplida.

## La euforia : días (pocos) de vino y rosas

Como se sabe el salvavidas que Donald Trump y Scott Bessent le arrojaron al colapsado gobierno de Javier Milei, constaba de tres elementos básicos: el swap de 20.000 millones de dólares, la intervención directa en el mercado cambiario argentino y la promesa de aportar 20.000 millones de dólares “frescos” a fin de fortalecer las reservas del BCRA y apresurar el ansiado retorno de nuestro país al mercado internacional de deuda, una vez que el riesgo país descendiera hasta los 440 (?) puntos básicos. También se propagó una información significativa: se estaban llevando adelante “negociaciones” para la firma de un acuerdo comercial entre ambos países. Así las cosas, el 12 de Noviembre, Washington dio a conocer el texto del acuerdo marco **“basado en valores democráticos compartidos y en una visión común de libre empresa, iniciativa privada y mercados abiertos”** Si bien en general dicho texto está concebido en términos propios de una carta de intención, los analistas independientes coincidieron en advertir que la aplicación en concreto de sus premisas, agravaría de manera incontestable el nuevo tipo de dependencia que afectaría al vínculo entre los EEUU y nuestro país.

La reacción de los “mercados” argentinos puede calificarse de eufórica: el dólar se mantuvo estable entre las dos bandas; las acciones y títulos soberanos iniciaron una senda ascendente y tanto la UIA como la

Sociedad Rural produjeron declaraciones optimistas sobre el futuro de la economía real argentina. Parecía que la intervención directa de la Casa Blanca y de los grandes bancos norteamericanos auguraba una “lluvia de dólares” lo que no dejó de recordar a algunos analistas la idéntica expresión que Mauricio Macri utilizó en 2018 cuando el FMI le concediera a la Argentina el más grande préstamo que el organismo había otorgado a lo largo de toda su historia.

Ahora bien; el salvataje que funcionaría como la apertura de un proceso de estabilización financiera y de crecimiento del PBI, estuvo sujeto desde su anuncio -diez días antes de la elección del 26 de Octubre- a ciertas *condicionalidades* que el Gobierno argentino debería cumplir inexorablemente. Entre las más destacadas obligaciones que el milei/caputismo debería cumplir se encuentran: 1) “*sacar a China del país*” (*sic*) --conforme declaraciones de Scott Bessent ampliamente difundidas en EEUU; 2) ampliar la base de sustentación política del Gobierno, incorporando a fuerzas aliadas a la gestión pública; 3) encarar y aprobar las reformas laboral y tributaria y, menos anunciada, una reforma previsional integral; 4) aprobar el Presupuesto para el año 2026; y 5) hacerse cargo de las obligaciones emergentes de la aplicación del *acuerdo marco* antes mencionado.

Si se intenta echar algo de luz sobre las consecuencias reales y efectivas del *salvataje*, resulta imprescindible “distinguir para unir” como aconsejaba Santo Tomás de Aquino. En lo que nos interesa ahora, se requiere diferenciar las componentes geopolíticas tenidas en cuenta por Donald Trump para auxiliar *in extremis* a la Argentina, del formidable negocio financiero que haría quien tuviese a su cargo la renegociación – *reperfilamiento* que le dicen- de la ingente deuda externa argentina cuyo monto, por todo concepto, (280.000 millones U\$S deuda pública y 137.000 millones U\$S deuda privada) supera los 400.000 millones U\$S. Dicho esto, se debe tener en cuenta que entre ambas motivaciones “estratégicas” del accionar del Gobierno y los bancos norteamericanos existen coincidencias pero también conflictos como se verá más adelante. En los días de exaltación financiera de Noviembre, incluso se llegó a difundir entre bancos y financieras que Bausili había insinuado que el Tesoro/BCRA *estatizaría* la deuda externa privada que se consideraba imposible de atender por parte de las empresas comprometidas. Se evocó el antecedente de 1982 cuando Domingo Cavallo y González del Solar, mediante maniobras que incluyeron una modificación de la tasa del seguro de cambio, *licuaron* la deuda en dólares contraída por sectores importadores y tomadores de préstamos en el mercado internacional. Hay que decir que Cavallo negó con vehemencia su protagonismo en aquella merced tan poco justificable, ayer y hoy.

Conforme nuestras fuentes en Washington y New York, a Scott Bessent le resultó políticamente demasiado costoso – en términos personales- aportar los 20.000 millones de dólares prometidos ***antes de la elección del 26/X*** utilizando dineros del Fondo de Estabilización Cambiaria. Por esta razón, se trasladó este fundamental componente del salvataje a los bancos. Más concretamente al J.P. Morgan cuyo CEO Jamie Dimon desplegó una intensa actividad en Buenos Aires con el objetivo de convertirse en el principal operador del antes mencionado *reperfilamiento*. La consecuencia inicial del protagonismo del J.P.Morgan en lo que hace a nuestras finanzas públicas fue el *copamiento* de posiciones estratégicas dentro de la administración del Estado, no solamente en el territorio controlado por “Toto” Caputo sino también en el área de las relaciones exteriores, tal como lo demuestra el un tanto demasiado audaz desembarco de Pablo Quirno – hombre de la más extrema confianza del JPM- en la Cancillería, tan desastrada después del paso de Mondino y Werthein por sus más altos despachos.

El copamiento de la administración económica y financiera por parte del J.P.Morgan, puede advertirse con claridad a poco que se repare en los personajes que ocupan los más altos cargos en dicha área además del pase de Pablo Quirno ex Secretario de Finanzas- a la Cancillería. Quirno fue durante varios años Director de Fusiones y Adquisiciones del JPM para toda la región de América Latina: un hombre de total confianza para el gran banco norteamericano.

Cuando Quirno pasó a ocupar la conducción de nuestras relaciones exteriores, el Ministro Caputo se apresuró a anunciar que la vacante sería cubierta por José Luis Daza – otro JPM boy- quien se venía desempeñando como Secretario de Política Económica, una función más formal que efectiva. Pero sucedió algo que puede parecer extraño: un día después se dio a conocer que quien ocuparía la Secretaría de Finanzas sería Alejandro Lew en lugar de Daza. Fue entonces cuando los periodistas activos en el área de las finanzas recordaron que Lew había sido Vicepresidente Segundo del BCRA hasta Julio de 2024 cuando resultó eyectado de ese cargo sin que se conocieran los reales motivos de su inopinado pase a retiro. Lew también es un militante del JPM: en el “banco más grande del mundo” se desempeñó en lo atinente a las inversiones en “mercados emergentes” con especial atención en América Latina. Se supone en fuentes vinculadas a Wall Street que la designación de Lew en lugar de Daza fue una imposición de Jamie Dimon con el obvio propósito de contar con un hombre de su extrema confianza al frente de la Secretaría que más protagonismo tendría en el futuro *reperfilamiento* de la deuda externa argentina.

“Toto” Caputo, Quirno, Daza y Lew también Santiago Bausili – socio de Caputo y actual Presidente del BCRA- Vladimir Werning, Vicepresidente del BCRA, Demian Reidel, actual titular de Nucleoeléctrica empresa que está encargada de todo lo referente a las centrales nucleares, y que está en curso de privatización; todos ellos han ocupado posiciones de diversa importancia en el J.P.Morgan. Así las cosas, pareció que la *gobernanza* del país estaba garantizada: el banco más grande del mundo estaba a cargo de la gestión económico-financiera del Estado y sólo restaba comenzar a dar cumplimiento a las exigencias explícita o implícitamente contenidas en el *salvataje* protagonizado por el Tesoro norteamericano. Si alguien, razonablemente, se preguntara por qué el Tesoro norteamericano cedió el protagonismo al JPM, existe una serie de razones de índole principalmente política por la que los demócratas y un sector del GOP se negaron a avalar más compromisos – como el de los 20.000 millones de dólares “ frescos” para alimentar las reservas del BCRA- con un régimen como el de Milei que no otorgaba plenas seguridades en lo que se refiere a la observancia de los deberes anexos al auxilio *in extremis* al Gobierno argentino.

### **Algo (¿divertido?)pasó camino al foro**

Conforme los hechos acaecidos después del notable triunfo de LLA en las elecciones del 26 de Octubre, el cuadro de situación en los primeros días de Noviembre parecía augurar un corto plazo al que muchos analistas expertos en mercados emergentes no dudaron en calificar de *estable* de acuerdo al siguiente esquema:

- 1) Ni el Tesoro norteamericano ni el FMI aportarían en lo sucesivo dólares para apuntalar las reservas del BCRA o bien para hacer frente a vencimientos importantes como el del 9 de Enero por más de 4.200 millones de dólares. El Gobierno de Trump seguiría elogiando a Milei y el FMI asumiría el rol de controlador de las reservas del BCRA, insistiendo en la necesidad de acumularlas indefectiblemente.
- 2) El J.P. Morgan se haría cargo del manejo de nuestras finanzas públicas para lo cual había ubicado a funcionarios de su entera confianza no solamente en el Ministerio de Economía, sino también en la Cancillería donde Pablo Quirno cubriría el flanco más *político* de la gestión gubernamental relacionada con el cumplimiento de los compromisos contenidos en el “acuerdo marco” impuesto por la Casa Blanca como un estatuto cuya observancia debería compensar el “salvataje” llevado a cabo por el Tesoro Norteamericano.

Fue el mismísimo Jamie Dibon quien expuso las *oportunidades* que los inversores en la Argentina deberían aprovechar dadas las seguridades que el JPM, desde las altas funciones a su cargo, ofrecería a quienes buscaran ganancias significativas con riesgos mínimos y disponibilidad libre de sus ganancias sin la rémora de las acostumbradas restricciones burocráticas. Por otra parte la preeminencia del JPM en lo que hace a la evaluación del riesgo país, aseguraría que la renegociación de la deuda en los mercados de capitales internacionales fuera no sólo posible sino también exenta de imprevistos contratiempos como los que antes sufrieran otros negociadores que carecieron del suficiente respaldo político interno y externo.

Tres días antes de la elección del 26X, el JPM publicó un informe en el que se “identificaban” las oportunidades de inversión en la Argentina a la vez que prevenía sobre los riesgos que se derivarían si LLA no obtenía un claro triunfo en dicha consulta electoral. La depreciación de los activos accionarios que había tenido lugar en esa “semana trágica” anterior a la elección, constituía un estímulo para inversores expertos en el aprovechamiento de ganar mucho dinero – y rápidamente- interviniendo en mercados en crisis tal como el argentino, un verdadero *hedge fund*, no exento de riesgos pero que, de obtener el oficialismo milei/caputista un resultado favorable en lo que hacía a la renovación de ambas Cámaras del Congreso – un tercio entre los votos de LLA, el PRO y otros aliados- aseguraría que grandes negocios – para los bancos la renegociación de la deuda externa y para los *extractivistas* el petróleo, el gas y la minería- estuvieran al alcance de la mano de los inversores provenientes del exterior. El JPM avalaba estas propuestas exhibiendo, un tanto impudicamente, la influencia casi excluyente de sus *boys* en las finanzas y la economía real argentina. Como bien se sabe, el resultado electoral superó las más audaces expectativas, tanto de la Casa Blanca y del Tesoro de los EEUU, como del propio CEO del JPM, Jamie Dibon quien se encargara personalmente de expandir la presencia de su banco en las más altas funciones de la administración pública de nuestro país.

En aquellos dichosos días de Noviembre, tanto los Milei como Luis Caputo tuvieron por cierto que los 20.000 millones de U\$S que Bessent no pudo aportar, provendrían, como lo insinuara Dibon, del JPM. De esta manera los vencimientos de Enero y Mayo estarían perfectamente cubiertos y no habría necesidad alguna de acudir a los *swaps* o tomar deuda nueva a tasas cercanas al 10%. Sin embargo, uno de los tres redactores del antes mencionado informe (se supone que Diego Celedón) elevó al Directorio del JPM un informe “reservado” en el cual se alertaba sobre la “fragilidad institucional” de la administración pública no directamente conectada con la operatoria de la deuda externa argentina.

La observación de las evidentes carencias puestas de manifiesto por los sectores vinculados a Karina Milei – la gran triunfadora del 26/X- y el nombramiento de Adorni como reemplazante del experimentado Guillermo Francos en la Jefatura de Gabinete, fueron recibidos como malas noticias por el Tesoro yanqui y, más grave aún, por Wall Street. Una vez que se disiparon los vapores de las celebraciones en la Casa Rosada y en el Ministerio de Economía, se supo que en lugar de los 20.000 millones prometidos, el JPM aportaría solamente 8.000. Días después la cifra se había reducido al monto del vencimiento del 9 de Enero, lo cual significaba, lisa y llanamente, que las reservas netas del BCRA no serían alimentadas por el banco de Dibon.

Fue en esos agitados días que surgió otro inconveniente: dos grandes bancos estadounidenses como el Citi y el Bank of America aparecieron como “socios” del JPM en el manejo del *hedge fund* argentino. Nuestras fuentes no pudieron informarnos con certeza si esos “socios” del JPM fueron avalados por el Tesoro o si fue el mismo Dibon quien decidió compartir el riesgo argentino aun cuando se reservase – por las razones ya expuestas- la primacía en lo que hace al “reperfilamiento” de la deuda total de Argentina con los acreedores externos. Un dato importante: en las intensas jornadas de Dibon en Buenos Aires, éste compartió varias de sus actividades con la directora ejecutiva del Citi, Jane Fraser. Los otros bancos interesados en participar tales como el citado Bank of America y el Goldman Sachs, eligieron un modo de intervención menos expuesto, alegando “motivos de confidencialidad”. Al mismo tiempo el Wells Fargo, el Barclay’s y el Morgan Stanley, produjeron informes críticos respecto del cumplimiento de los compromisos anexos al salvataje de Octubre. Por su parte, el BBVA y el Santander, a fines de Noviembre, anunciaron una severa restricción de sus operaciones de crédito en el país. Para peor de males, a principios de Diciembre Scott Bessent anunció que cancelaba indefinidamente la visita programada a la Argentina.

Además de lo ya expuesto – disponemos de más información que no viene al caso publicar pues, como se recordará, nuestro propósito es indagar en la *legitimidad de ejercicio* del Gobierno de Milei- y con lo sucedido *a posteriori* del desembarco del JPM, existen elementos suficientes para fundamentar una tesis al respecto. No obstante quedarían algunos cabos sueltos, si no concluyéramos este análisis omitiendo explicar las dificultades del Ministro Caputo para hacerse de los dólares para afrontar el vencimiento del 9 de Enero.

En primer lugar hay que decir que es notorio que, a pesar del éxito electoral, tanto la designación de Manuel Adorni en la Jefatura de Gabinete como las implicancias de las corruptelas atribuidas a Karina Milei, fueron recibidos en Washington y Wall Street como malas señales en relación al cumplimiento de las “condicionalidades” anexas al salvataje inicial. El primer efecto comprobable de la “incertidumbre” que fue creciendo en el sector financiero norteamericano, fue la desaparición del aporte de los 20.000 millones de dólares frescos, así como la “asociación” del JPM con otros grandes bancos a fin de compartir el riesgo argentino.

Por otra parte, comenzaron a circular versiones acerca de la actitud renuente del SOMA (System Open Market Account) cuya intervención fue solicitada por los bancos con el fin de que este organismo, dependiente de la FED, garantizara los fondos que el JPM y sus ahora asociados invirtieran en la Argentina. Ya en los primeros días de Diciembre fue patente que la baja del riesgo país al nivel de los 400 puntos básicos -a pesar de la conocida intervención del JPM como “calificadora de riesgo” – bien podría considerarse como un elemento favorecedor del regreso de nuestro país al mercado de capitales externos. El riesgo país se mantuvo por encima de los 600 puntos lo que cerró la puerta a dicho acceso.

### **Conclusiones provisionarias.**

*Dado el panorama que hemos descripto, hoy, 20/XII, la posición del Gobierno en materia financiera puede reputarse, por lo menos, de **precaria**. En la próxima entrega de esta serie, pasaremos revista a cómo se ha comportado el régimen milei/caputista respecto del cumplimiento de las condiciones impuestas por Washington como contrapartida del salvataje de Octubre.*

*Dentro de este análisis, pondremos de manifiesto las maniobras que el duo Caputo/Bausili tuvo que llevar a cabo para colocar el BONAR2029N entre los renuentes tomadores exclusivamente “nacionales” a una tasa del 9,26% que representa fielmente el grado de confianza del mercado en el rumbo económico del Gobierno.*

*Por otra parte, se debe dejar en claro que el devenir del régimen vigente discurre por cuatro vías diferentes, a saber: 1) Los ya mencionados avatares de la deuda externa pública y privada; 2) el aporte real de la puesta en marcha del extractivismo minero, petrolero y gasífero a lo que habría que agregar el comportamiento del sector agrario, hoy en abierta competencia (caso de la soja) con los productores norteamericanos; 3) las cuestiones ligadas al Atlántico Sur que incluyen lo relativo a las islas Malvinas y la proyección sobre el continente antártico; 4) el compromiso, hasta ahora incumplido, de “echar a China” como lo exigió en su momento Scott Bessent.*

*Con estos elementos a la vista, será posible trazar el imaginario derrotero del concepto de legitimidad política que nos conducirá de Max Weber a Javier Milei.*

**Carlos P. Mastrorilli**

**Diciembre de 2025**