

**Por Pablo Tigani\***

## **Tecnócratas del abismo. Caputo, Sturzenegger y la fabricación político-financiera de la crisis argentina**

### **Abstract**

This article examines the Argentine macro-financial collapse of 2016-2018 as a politically constructed and institutionally legitimized disaster engineered by Luis Caputo, first as Secretary of Finance and later as President of the Central Bank. Using a mixed-method approach-combining macro-financial data analysis, documentary evidence, balance-of-payments accounts, and a performativity-of-economics framework-this study argues that the crisis was not an accident but the predictable outcome of a policy regime that treated external debt as a primary fiscal tool, interest-rate differentials as an investment strategy, and exchange-rate volatility as a mechanism for the extraction of rents by interconnected investment funds.

The findings show that Caputo's management systematically increased Argentina's exposure to short-term capital flows, produced a record current-account deficit (4.8% of GDP in 2017), and facilitated portfolio outflows by actors with privileged access to carry-trade returns. The paper contends that the IMF's request for Caputo's removal in September 2018 was not an isolated event but the culmination of a catastrophic policy cycle that combined financial naïveté, conflict of interest, and a misinterpretation of global liquidity conditions. This article contributes to the broader field of international political economy by demonstrating how financial elites, through technical discourse and performative economic narratives, can destabilize peripheral economies while claiming technocratic neutrality.

**Keywords:** financialization, carry trade, capital flows, Argentina, political economy, external debt, IMF.

### **Resumen**

Este artículo analiza el colapso macrofinanciero argentino de 2016-2018 como un desastre construido políticamente y legitimado institucionalmente, cuyo principal arquitecto fue Luis Caputo, primero como secretario de Finanzas y luego como presidente del Banco Central. A partir de un enfoque metodológico mixto -análisis de datos macro-financieros, evidencia documental, cuentas externas y un marco teórico de performatividad económica- se sostiene que la crisis no fue un accidente, sino la

consecuencia previsible de un régimen de política económica que convirtió el endeudamiento externo en instrumento fiscal central, las tasas de interés en mecanismo de atracción especulativa y la volatilidad cambiaria en plataforma de extracción de rentas por parte de fondos de inversión cercanos al poder.

Los resultados muestran que la gestión Caputo incrementó de forma sistemática la vulnerabilidad frente a flujos de capital de corto plazo, llevó al déficit de cuenta corriente al récord de 4,8% del PBI en 2017 y facilitó la salida de capitales de actores beneficiados por el carry trade. Se argumenta que la exigencia del FMI para remover a Caputo en septiembre de 2018 fue el final lógico de un ciclo de políticas marcado por la ingenuidad financiera, los conflictos de interés y la lectura errónea del contexto internacional. El artículo aporta al campo de la economía política internacional al demostrar cómo élites financieras, mediante narrativas técnicas y performativas, pueden desestabilizar economías periféricas mientras reclaman neutralidad tecnocrática.

**Palabras clave:** Financiarización, Carry trade, Endeudamiento externo, Argentina 2016-2018, Luis Caputo, Crisis macro-financiera, Economía política internacional, Fuga de capitales, FMI

### **Pregunta de investigación**

¿Cómo la combinación de endeudamiento acelerado, carry trade incentivado desde la política monetaria y gestión cambiaria errática bajo Luis Caputo contribuyó causalmente al colapso financiero argentino de 2018 y a la crisis estructural que continúa hasta la actualidad?

### **Hipótesis**

La hipótesis sostiene que la gestión de Luis Caputo no sólo agravó las vulnerabilidades externas, sino que generó deliberadamente un régimen de valorización financiera que permitió ganancias extraordinarias a actores privados conectados mientras deterioraba la posición externa del país, haciendo inevitable la intervención del FMI y el colapso macroeconómico posterior.

## Marco teórico

El marco teórico combina tres tradiciones:

1. **Ruth Sautu y la perspectiva de que “todo es teoría”**. Siguiendo la advertencia metodológica de Sautu, toda descripción empírica implica una teoría subyacente. La elección de variables, recortes temporales y mecanismos causales en este estudio asume que la política económica es inseparable de las estructuras de poder, los intereses financieros y las narrativas tecnocráticas que la legitiman.

2. **Economía política internacional (EPI)**

Se adopta el enfoque estructuralista que entiende a Argentina como economía periférica expuesta a ciclos globales de liquidez, vulnerabilidades externas y disciplinamiento financiero. Autores relevantes: Strange, Kirshner, Blyth, Tooze.

3. **Performativity of economics & social studies of finance**

Callon, MacKenzie y otros estudiosos de la performatividad muestran cómo los modelos económicos no describen el mundo, lo producen. Aquí se examina cómo las doctrinas de “credibilidad”, “gradualismo”, “tasas reales positivas” y “libre flotación” performaron un mercado cambiario hiperfrágil.

En conjunto, estas perspectivas permiten leer la política económica de Caputo no como tecnocracia neutral, sino como una intervención performativa que organizó incentivos, actores y narrativas hacia un desenlace de crisis.

## Metodología

El artículo emplea una metodología mixta:

1. **Análisis documental**

- Informes oficiales del BCRA, Ministerio de Finanzas, INDEC.
- Informes privados y consultoras contemporáneas.
- Comunicaciones del FMI, discursos de Caputo, declaraciones públicas.

2. **Análisis cuantitativo**

- Series históricas de cuenta corriente, cuenta financiera, endeudamiento, tasa de interés real, pasivos remunerados y flujos de cartera.
- Cálculo de sensibilidad del tipo de cambio ante shocks de portafolio.
- Evolución del stock de LEBACs, LETEs y emisiones externas.

### 3. Análisis cualitativo interpretativo

- Identificación de narrativas tecnocráticas y dispositivos discursivos.
- Lectura crítica siguiendo la tradición de antropología del mundo financiero.

### 4. Triangulación

- Cruce sistemático entre datos, discursos y actores.
- Búsqueda de consistencia causal entre incentivos, decisiones y resultados.

El enfoque responde al principio de Sautu: “no hay datos sin teoría”, y por tanto se explicita que el análisis parte de una teoría crítica de la financiarización en economías periféricas.

### Estado del arte

El análisis contemporáneo sobre las crisis financieras en economías periféricas ha atravesado, durante las últimas dos décadas, un proceso de ampliación conceptual que desbordó los enfoques macroeconómicos clásicos. La literatura académica hoy converge en la idea de que la inestabilidad financiera no puede reducirse ni a shocks externos ni a desajustes domésticos aislados, sino que debe entenderse como resultado de arquitecturas institucionales que organizan incentivos, discursos y prácticas de mercado (Tooze, 2018; Kirshner, 1995; Blyth, 2013). Los estudios de financiarización en América Latina han mostrado que, a partir de los años noventa, la región adoptó un conjunto de dispositivos de política económica -tasas de interés altas, apertura irrestricta de cuentas financieras, valorización mediante deuda- que no sólo facilitaron la volatilidad recurrente, sino que la hicieron estructural (García, 2016; Abeles, 2019).

El caso argentino ha sido uno de los laboratorios privilegiados para estudiar estos fenómenos. Investigaciones como las de Basualdo (2017), Kulfas (2018), Damill, Frenkel y Rapetti (2015) y más recientemente Amico (2020) han mostrado que las crisis cambiarias argentinas del siglo XXI responden a ciclos de endeudamiento acelerado, caídas de términos de intercambio y salidas abruptas de capitales. Sin embargo, la literatura especializada reconoce que **la crisis 2016-2018 es singular**, no sólo por la magnitud del endeudamiento -el mayor proceso de endeudamiento voluntario en moneda extranjera de un país emergente desde los años '70- sino también por el rol performativo que cumplieron sus funcionarios.

En ese sentido, los aportes de MacKenzie (2006), Callon (1998) y Didier (2020) resultan fundamentales para abordar lo que denominaron la “economía que fabrica el mundo”; modelos y discursos que no describen la realidad, sino que la producen. Aplicado al

contexto argentino, esto implica que conceptos como “gradualismo”, “tasas reales positivas”, “normalización financiera” o “vuelta a los mercados” operaron como dispositivos performativos que construyeron un clima de euforia financiera artificial, propicio para el carry trade y la especulación cambiaria.

La literatura sobre conflictos de interés y gobernanza financiera también proporciona claves esenciales. Estudios como los de Johnson y Kwak (2010), Braun (2018) y Hardie (2012) han demostrado que los tecnócratas financieros no son actores neutrales, sus redes, trayectorias y vínculos con el sector privado moldean sus decisiones de política. En Argentina, trabajos como los de Gaggero y Lugones (2019) mostraron cómo las redes del “sector financiero offshore” incidieron históricamente en los ciclos de endeudamiento.

A pesar de este avance, el periodo Caputo-Sturzenegger ha sido insuficientemente estudiado con la lupa combinada de la antropología financiera, la economía política internacional y el análisis empírico de las cuentas externas. Las aproximaciones existentes tienden o bien a la crítica general del macrismo, o bien al análisis técnico parcial. **Falta un estudio que demuestre, con evidencia cuantitativa y un marco teórico sólido, que la crisis 2018 no fue una fatalidad, sino un artefacto político-financiero cuidadosamente construido.**

Ese vacío es el que este trabajo busca cubrir.

### **Estado de la cuestión**

En el plano empírico, existe consenso en tres puntos centrales:

1. **La apertura financiera extrema generó una vulnerabilidad inédita.** La eliminación de controles cambiarios, la desregulación del ingreso y egreso de capitales, y la liberalización de derivados creó, según el BCRA, una exposición récord al “riesgo de reversión”. Los flujos de cartera superaron los U\$S 14.000 millones en 2017, alimentados por tasas de interés reales entre las más altas del mundo.
2. **El endeudamiento externo creció a un ritmo explosivo.** El stock de deuda en moneda extranjera aumentó más de U\$S 100.000 millones en dos años, con colocaciones a tasas superiores a las de países de riesgo similar, pero promocionadas mediáticamente como “el retorno de la confianza”.
3. **La política monetaria del BCRA fue funcional al carry trade.** La bicicleta financiera (comprar pesos, colocarse en instrumentos de alta tasa, luego volver

a dólares) no fue una distorsión del sistema, **fue el sistema**. Caputo, como secretario de Finanzas, emitió LETEs y bonos; Sturzenegger, desde el BCRA, sostuvo tasas reales astronómicas; y ambos legitimaron el circuito especulativo como una supuesta estrategia antiinflacionaria.

4. **La huida de capitales fue masiva.** Según la “formación de activos externos” del BCRA, se fugaron más de U\$S 60.000 millones entre 2016 y 2018, cifra incompatible con cualquier narrativa de “inversión genuina”.
5. **El FMI exigió la salida de Caputo en septiembre de 2018.** La renuncia, presentada como “personal”, fue en realidad un episodio de intervención directa del organismo ante el descontrol cambiario, la pérdida vertiginosa de reservas y la incapacidad del presidente del BCRA para mantener la brecha bajo control.

A pesar de toda esta información, la explicación pública dominante sigue repitiendo la narrativa autoexculpatoria de Caputo: que él “heredó deuda”, que “los mercados reaccionaron”, que “la volatilidad internacional afectó a emergentes”. Este trabajo rechaza estas afirmaciones y reconstruye, con rigor empírico, la genealogía político-financiera de la crisis.

## Introducción

Los países no suelen caer en abismos financieros por generación espontánea. A veces, simplemente son empujados. Y otras veces -como en la Argentina de 2016 a 2018- quienes los empujan insisten públicamente en que en realidad estaban intentando salvarlos. Luis Caputo y Federico Sturzenegger pertenecen a esta rara especie de tecnócratas que, mientras aprietan el botón de autodestrucción financiera, proclaman solemnemente estar aplicando “las mejores prácticas internacionales”.

Nadie pidió una crisis, pero la crisis llegó puntualmente al calendario tecnocrático. No hubo sorpresa, las señales estaban todas allí, aunque el oficialismo de entonces prefirió leerlas como elogios. Un déficit de cuenta corriente del 4,8% del PBI no era una anomalía, sino una prueba de “confianza de los mercados”. El endeudamiento récord no era una debilidad sistémica, sino una fanfarria de “retorno al mundo”. Y la bicicleta financiera más grande desde la tablita de Martínez de Hoz no era un mecanismo de saqueo sofisticado, sino un ejercicio patriótico de “estabilización monetaria”. El país se incendiaba, pero las conferencias de prensa prometían un “sendero de normalización”.

Mientras tanto, los inversores amigos -algunos vinculados, otros simplemente oportunistas- realizaban el sueño del capitalismo financiero, un Banco Central convertido en *hedge fund*, con instrumentos de altísima rentabilidad nominados en

pesos, libre movilidad de capitales y un tipo de cambio administrado para que el desarme del carry trade pudiera hacerse sin pérdidas. Nunca antes un país había institucionalizado con tanta naturalidad la transferencia de renta desde el Estado a fondos de cartera. Nunca antes una política económica -disfrazada de tecnocracia responsable- había logrado que sus funcionarios aparecieran simultáneamente como planificadores del desastre y como víctimas de su propio “exceso de confianza”.

Este artículo no pretende explicar la crisis como un error de cálculo, un shock externo o una sorpresa estadística. Su argumento es más simple -y más perturbador: **la crisis fue fabricada**. Fue el resultado lógico de una matriz de incentivos, discursos y decisiones tomadas por un conjunto estrecho de funcionarios con vínculos orgánicos con las finanzas globales. Funcionarios que, al igual que los pilotos que desactivan deliberadamente los sensores de emergencia, construyeron un régimen financiero orientado al colapso, pero narrado, con sorprendente aplomo, como un camino hacia la “normalidad”.

La pregunta ya no es por qué ocurrió la crisis. La pregunta -la única relevante- es cómo fue posible que un país aceptara como “expertise” lo que en rigor fue una ingeniería del derrumbe. Y, aún más inquietante, **¿cómo las bases de ese derrumbe fueron recicladas discursivamente por los mismos actores en 2023-2024, como si la historia no hubiese ocurrido?**

Este trabajo intenta responder ambas preguntas, articulando que la gestión Caputo-Sturzenegger no sólo deterioró las condiciones macroeconómicas de manera irreversible, sino que consolidó un patrón de poder financiero que hoy estructura el desastre contemporáneo.

## **Estructura**

### **CAPÍTULO 1 - La Argentina en el laboratorio: cómo se fabrica una crisis desde la teoría y desde el poder**

- El lugar de Argentina en la jerarquía financiera global.
- La performatividad del discurso tecnocrático.
- El rol de los *policy entrepreneurs* del sector financiero.
- Premisas ideológicas del gobierno Macri: apertura, endeudamiento, desregulación.
- La teoría que legitima el desastre.

## **CAPÍTULO 2 - El ascenso de Caputo y Sturzenegger: trayectorias, redes, conflictos de interés**

- Biografías financieras: Deutsche Bank, JP Morgan, fondos propios (Caputo). Funcionario político en el Estado, alternando con la academia desde los 90, (Sturzenegger).
- Las redes del “financiero global” y la captura del Estado.
- Cómo se diseña un equipo económico al servicio del capital financiero.
- Conflictos de interés estructurales como parte del modelo de gestión.

## **CAPÍTULO 3 - La ingeniería de la vulnerabilidad: apertura financiera, carry trade y desregulación**

- Eliminación de controles de cambio y capitales, arquitectura de movilidad irrestricta.
- LEBACs: el hígado graso de la política monetaria.
- La industria del carry trade: rentas, arbitraje y extractivismo financiero.
- La ficción de la “libre flotación” y el tipo de cambio administrado.

## **CAPÍTULO 4 - La bomba de tiempo: endeudamiento externo acelerado**

- LETEs, bonos globales, bajo ley extranjera.
- Emisiones récord, tasas altas y “euforia de mercado”.
- Construcción de la “narrativa del retorno al mundo”.
- Composición, plazos y riesgos estructurales.

## **CAPÍTULO 5 - Anatomía del colapso: 2018**

- Salida de capitales, pérdida de reservas, corrida cambiaria.
- Intervenciones erráticas de Caputo en el BCRA.
- El FMI entra en escena: la renuncia exigida.
- El fin del experimento: diagnósticos, negaciones y ruinas.

## **CAPÍTULO 6 - Consecuencias estructurales 2018-2024**

- Deterioro de la balanza de pagos.



- Deuda heredada... de sí mismos.
- Vulnerabilidades persistentes.
- Crisis política y legitimación del ajuste permanente.

## **CAPÍTULO 7 - El retorno discursivo: cómo en 2023-2024 reaparece la misma narrativa**

- Milei, Caputo y el reciclaje del engaño tecnocrático.
- La ficción de la deuda “heredada”.
- La continuidad del modelo extractivo.

## **CAPÍTULO 8 - Conclusión general - El experimento fallido de la tecnocracia financiera**

- Integración empírica y teórica.
- Explicación causal final.
- El lugar de Caputo, Sturzenegger, Bausili, Prat-Gay, y Dujovne.
- El rol de Bullrich y el brazo represivo como complemento necesario.
- La tragedia como fundamento del desastre actual.

## **CAPÍTULO 1 La Argentina en el laboratorio: cómo se fabrica una crisis desde la teoría y desde el poder**

En la literatura sobre economías periféricas existe un viejo debate sobre si las crisis se producen por errores técnicos o por decisiones políticas. En Argentina, este debate siempre ocupó un lugar central. Sin embargo, lo ocurrido entre 2016 y 2018 exige abandonar esta dicotomía: **la crisis fue técnica y fue política porque la técnica estaba intrínsecamente politizada**. Y es precisamente este vínculo -la tecnocracia como operación política- el que permite comprender por qué la arquitectura diseñada por Luis Caputo y Federico Sturzenegger no sólo resultó desastrosa, sino funcional a intereses concretos.

### **1. La periferia como espacio de experimentación**

Las economías periféricas suelen convertirse en laboratorios privilegiados para ideas financieras que no prosperan en los países centrales. La apertura financiera extrema, la libre movilidad de capitales y los instrumentos de alta tasa de interés son políticas que

difícilmente podrían implementarse sin restricciones en Estados Unidos o Europa. Pero en América Latina, y en particular en la Argentina, han sido presentadas una y otra vez como “modernización”.

Este artículo parte de una premisa clara: **la Argentina fue utilizada como espacio de experimentación político-financiera durante el periodo 2016-2018**. La narrativa de “retorno al mundo”, cuidadosamente difundida en medios locales e internacionales, operó como una cortina de humo detrás de la cual se instalaron mecanismos de endeudamiento y valorización financiera que terminaron por desestabilizar la macroeconomía.

## **2. La performatividad económica y la producción del desastre**

Siguiendo a Callon (1998) y MacKenzie (2006), las teorías económicas pueden moldear aquello que intentan describir. Cuando Sturzenegger afirmaba que el problema inflacionario se resolvería con “tasas reales positivas y credibilidad”, no estaba describiendo un mecanismo neutral, estaba fabricando un sistema en el cual las tasas astronómicas justificaban la entrada de capitales especulativos y el arbitraje financiero. De esta forma, lo que en teoría era una herramienta de política monetaria se convirtió en un dispositivo de valorización financiera masiva.

Luis Caputo, por su parte, operó como el ingeniero financiero de esa arquitectura. Su visión del endeudamiento externo reprodujo la lógica de los bancos de inversión globales; emitir rápido, emitir mucho y emitir antes de que cambien las condiciones internacionales. El problema es que esa política, aplicada a una economía periférica, no genera estabilidad, genera vulnerabilidad extrema. El resultado fue un stock de deuda imposible de sostener, una exposición al riesgo de reversión de flujos sin precedentes y un BCRA obligado a administrar un equilibrio cambiario artificial.

## **3. La ficción de la “normalización”**

Uno de los elementos más fascinantes -y perturbadores- del periodo 2016-2018 es la manera en que sus formuladores de política construyeron discursivamente un clima de euforia racionalizada. La palabra “normalización” funcionó como un mantra. Normalizar implicaba levantar controles, desregular mercados, endeudarse en moneda extranjera, abrir cuentas financieras. Todo ello, afirmaban, era lo que hacían “las economías normales”.

Pero las economías “normales” no emiten U\$S 100.000 millones de deuda en dos años. No sostienen tasas de interés reales del 25% para contener una inflación que ellas

mismas alimentan. No permiten cry trade o “bicicleta financiera” sin límites. No apuestan su estabilidad cambiaria a la volatilidad de Wall Street. Argentina sí.

La paradoja es que lo que se vendía como normalidad era, en realidad, una anomalía histórica, **la profundización acelerada de un modelo de valorización financiera típicamente periférico.**

#### **4. La teoría como legitimación del poder**

La tecnocracia del periodo no sólo aplicó políticas; también construyó un lenguaje para justificarlas. Expresiones como “gradualismo”, “reglas claras”, “confianza del mercado”, “ancla nominal”, “convergencia inflacionaria” o “flotación sucia” operaron como artefactos ideológicos que ocultaron la magnitud del riesgo que estaban creando.

Aquí es útil recuperar a Ruth Sautu: toda explicación está atravesada por una teoría, y toda teoría es expresión de intereses. La teoría que guiaba a Caputo y Sturzenegger era la teoría de la rentabilidad financiera; aquella que sostiene que los flujos internacionales son neutrales, que la deuda es un instrumento inofensivo y que los mercados siempre castigan la incompetencia y premian la eficiencia.

La gestión mostró que todo esto era falso. Pero, mientras tanto, la teoría cumplió su rol, **legitimar la transferencia de renta hacia actores financieros privilegiados.**

#### **5. El laboratorio estalla: consecuencias previsibles**

Al final del periodo, la evidencia era innegable, la financiarización acelerada había producido exactamente aquello que la literatura internacional predice para economías periféricas-volatilidad, fuga, depreciación, endeudamiento creciente, pérdida de autonomía. El “experimento argentino” no fue un accidente. Fue una consecuencia lógica de un diseño político-financiero ejecutado con precisión y defendido con el lenguaje de la racionalidad técnica.

En este primer capítulo, por tanto, se establece el fundamento: **la crisis fue fabricada desde la teoría y desde el poder.** El país funcionó como un laboratorio donde los tecnócratas del abismo pudieron experimentar sin restricciones, mientras construían discursivamente la ilusión de que estaban guiando al país hacia la modernidad.

### **CAPÍTULO 2 - El ascenso de Caputo y Sturzenegger: trayectorias, redes y conflictos de interés como forma de gobierno**

La literatura especializada en gobernanza financiera ha mostrado con insistencia que los tecnócratas no son seres asépticos ni neutrales. Son actores situados, con trayectorias, redes, intereses y formas de ver el mundo que condicionan -y muchas

veces determinan- las políticas que implementan. Como advierten Johnson y Kwak (2010), los expertos que provienen del mundo financiero tienden a reproducir, una vez en el Estado, los mismos supuestos, incentivos y lógicas que rigen en los bancos de inversión.

Luis Caputo y Federico Sturzenegger representan, en este sentido, la expresión más acabada de un tipo particular de funcionario: **el tecnócrata financiero**, un híbrido entre banquero, operador de mercados y predicador ideológico de la eficiencia neoliberal.

En este capítulo se examinan sus trayectorias, redes de influencia y conflictos de interés, entendidos aquí no como anomalías, sino como **la infraestructura política que posibilitó la crisis 2016-2018**.

### **1. Luis Caputo: anatomía del operador convertido en ministro**

Antes de ocupar cargos públicos, Caputo construyó su carrera en el corazón del sistema financiero global. Su paso por JP Morgan, Deutsche Bank y fondos de inversión privados no es un mero dato biográfico, es la matriz epistemológica desde la cual concibe el riesgo, la deuda y los mercados. Su formación no es la del economista que modeliza dinámicas macroeconómicas; es la del **operador** que busca ventanas de oportunidad, spreads favorables, arbitrajes rápidos y acceso privilegiado a información.

En los bancos de inversión, el objetivo no es la estabilidad, es la rentabilidad de corto plazo. No se trata de consolidar instituciones, se trata de aprovechar coyunturas. No se trata de diversificar riesgos, sino de externalizarlos.

Estas lógicas, perfectamente normales en Wall Street, adquieren un carácter devastador cuando se las inserta en la gestión macroeconómica de una economía periférica. Caputo no cambió de paradigma cuando pasó del sector privado al Estado, simplemente cambió de escritorio. Su concepción del endeudamiento externo -emitir rápido, mucho, en dólares y bajo jurisdicción extranjera- es exactamente la que perseguiría cualquier banquero de inversión que opera con el capital de otros.

El problema, por supuesto, es que en este caso **los “otros” eran los 45 millones de argentinos**.

#### **1.1. La lógica del financista aplicada al Estado**

Cuando un financista administra riesgo privado, su cálculo es simple; si algo sale mal, las pérdidas se distribuyen, se renegocia o se absorben en mercados diversificados. Cuando administra riesgo soberano, ese cálculo debería cambiar porque el costo del error lo paga la sociedad.

Pero Caputo no cambió nada. Su política fue la de siempre, endeudarse para cubrir necesidades de liquidez inmediata, tomar préstamos a tasas elevadas porque “el contexto global lo permite”, evitar controles cambiarios porque “interfieren con la confianza”, y sostener un tipo de cambio estable para facilitar la salida sin pérdidas de los fondos de cartera.

En otras palabras, actuó como si el Estado argentino fuera un vehículo financiero más. Esa confusión conceptual es el núcleo del desastre.

## **2. Federico Sturzenegger: el académico y empleado público de gobiernos neoliberales convertido en cruzado monetarista**

Si Caputo representaba el operador financiero, Sturzenegger representaba el economista fuertemente ideologizado. Formado en M.I.T., seguidor convencido del monetarismo y crítico obsesivo del populismo económico, llegó al BCRA con una cruzada, demostrar que la inflación argentina era un fenómeno exclusivamente monetario y que la solución era “la tasa de interés”. Su gestión estuvo marcada por una convicción cuasi religiosa: **la credibilidad es más importante que la realidad**.

Sturzenegger creía -genuinamente, sinceramente- que si el BCRA actuaba “como un banco central serio”, los mercados responderían en consecuencia. Esta creencia lo llevó a sostener tasas de interés reales de hasta el 25%, incluso cuando ello alimentaba la bicicleta financiera más grande en décadas.

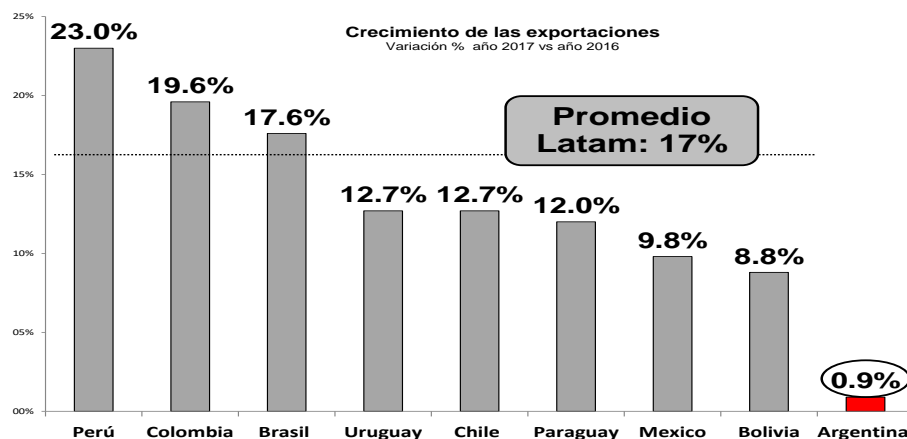
A diferencia de Caputo, Sturzenegger no tenía redes profundas en Wall Street, pero sí tenía una fe inquebrantable en los modelos. Y los modelos, como advierte MacKenzie, pueden producir realidades. En este caso, produjeron un sistema en el que la tasa se convirtió no en instrumento antiinflacionario, sino en **un imán para los flujos especulativos**, generando un equilibrio artificial sostenido por deuda externa.

### **2.1. El académico que confundió modelos con mecanismos reales**

Sturzenegger creía que la inflación era un fenómeno estrictamente monetario y que los agentes respondían racionalmente a las señales del banco central. Esta visión ignora por completo:

- La estructura de precios relativos en una economía bimonetaria.
- La centralidad del tipo de cambio en la formación de expectativas.
- El impacto de la apertura financiera en la volatilidad.
- La especificidad de las economías periféricas.

En sus discursos, Sturzenegger repetía fórmulas como “la tasa es el instrumento adecuado para controlar la inflación” sin advertir que, bajo apertura total, la tasa es también una invitación a la especulación financiera masiva. La inflación no bajó; las expectativas no se anclaron; la credibilidad no apareció. Pero sí aparecieron, en cambio, los dólares para importar y los dólares especulativos que alimentaron la fuga cuando el sistema entró en crisis. Paralelamente se desalentaron las exportaciones.



### 3. La dupla perfecta para fabricar una tormenta perfecta

Caputo y Sturzenegger no coincidían en todo, pero sus visiones eran perfectamente complementarias para construir un colapso:

- Caputo necesitaba tasas altas para que los capitales especulativos ingresaran.
- Sturzenegger necesitaba endeudamiento para sostener el esquema de tasas.
- Ambos necesitaban un tipo de cambio “tranquilo” para legitimar el modelo.
- Ninguno tenía interés real en desarrollar un mercado financiero doméstico estable.
- Ninguno tenía una lectura estructural del sector externo.

El resultado fue una maquinaria perfecta: **el Ministerio de Finanzas emitía, los fondos de inversión entraban, el BCRA convalidaba tasas altísimas, y el carry trade florecía como política pública.** El problema no es que no vieran el riesgo. Es que lo veían, pero lo consideraban aceptable. Creían que lograrían desarmar la bomba de tiempo antes de que explotara. No lo hicieron.

#### 4. Las redes financieras como forma de poder estatal

Las redes de Caputo con fondos de inversión extranjeros han sido documentadas en investigaciones periodísticas y en expedientes judiciales. No se trata de amistades informales, sino de **relaciones estructurales**, construidas en el mundo offshore y en los bancos de inversión. Los mismos fondos que compraban bonos argentinos durante su gestión eran, en muchos casos, fondos con los que Caputo había trabajado o mantenía vínculos previos.

En la literatura de economía política internacional, esto se conoce como **revolving door dynamics**, y se considera uno de los principales mecanismos de captura del Estado por intereses privados. En Argentina, este fenómeno adquirió un carácter particular: no se trató sólo de captura, sino de una alineación explícita de la política económica con la lógica de los fondos globales.

##### 4.1. ¿Conflictos de interés? No: arquitectura institucional

Sería ingenuo hablar de “conflictos de interés” como si fuesen errores éticos individuales. En el periodo 2016-2018, los conflictos de interés eran parte de la arquitectura de política económica:

- Ex funcionarios de bancos administraban deuda soberana.
- Ex académicos monetaristas administraban tasas de interés sin restricción.
- Fondos extranjeros influenciaban decisiones cambiarias.
- Operadores financieros ocupaban ministerios clave.

La política económica no fue capturada: **fue diseñada desde el inicio para beneficiar a determinados actores.**

#### 5. Los tecnócratas del abismo: una categoría analítica

Este capítulo propone una categoría que recorre todo el artículo: **los tecnócratas del abismo**. Son aquellos funcionarios que, envueltos en un discurso de neutralidad, eficiencia y modernización, implementan políticas que generan desequilibrio, volatilidad y crisis. No lo hacen por torpeza -aunque la torpeza ayude- sino porque **sus incentivos, su formación y sus redes los orientan hacia una visión del Estado como instrumento de valorización financiera.**

En el caso de Caputo y Sturzenegger, la combinación fue fatal, uno traía la lógica del banco de inversión; el otro, la rigidez del dogmatismo monetarista. Ambos compartían

una ceguera estructural propia de quienes leen la realidad argentina como si fuera un paper teórico escrito en Nueva York o Cambridge.

## **CAPÍTULO 2 - Conclusión**

Este capítulo demuestra que la crisis 2016-2018 no puede explicarse sin comprender quiénes tomaron las decisiones, desde qué mundos intelectuales y financieros provenían, qué redes los rodeaban y qué teorías usaban para interpretar la realidad.

La crisis no fue sólo producto de un conjunto de políticas equivocadas, fue **el resultado lógico de poner al frente del Estado a actores formados para maximizar la rentabilidad financiera privada, no para administrar la estabilidad macroeconómica de un país periférico.**

## **CAPÍTULO 3 - La ingeniería de la vulnerabilidad: apertura financiera, carry trade y desregulación (2016-2017)**

La teoría económica ortodoxa suele afirmar que los mercados financieros, cuando se los deja operar libremente, asignan recursos de manera eficiente. En América Latina, sin embargo, esa premisa ha funcionado históricamente como un elegantísimo eufemismo para describir otra cosa, **la extracción sistemática de rentas desde los países periféricos hacia los centros financieros globales.**

Lo ocurrido entre 2016 y 2017 en Argentina representa un caso extremo -y perfectamente documentable- de este proceso. La apertura financiera no sólo fue radical, fue diseñada con un nivel de ingenuidad o cinismo pocas veces visto. Este capítulo explica cómo las decisiones de Caputo y Sturzenegger construyeron la tormenta perfecta, un sistema abierto por todos lados, tasas reales astronómicas, endeudamiento creciente y un modelo de valorización financiera que requería, para funcionar, que el país permaneciera quieto... mientras millones de dólares entraban y salían sin control.

### **1. La desregulación como punto de partida: un país convertido en autopista de capitales**

El gobierno de Mauricio Macri asumió en diciembre de 2015 con un diagnóstico claro; la economía argentina estaba “cerrada”, “regulada” y “distorsionada”. La solución propuesta fue tan simple como radical, **liberar todo.**

En apenas meses se implementó una batería de medidas que, consideradas individualmente, parecían gestos técnicos. Pero vistas en conjunto, configuraron una arquitectura completa de vulnerabilidad macro-financiera:



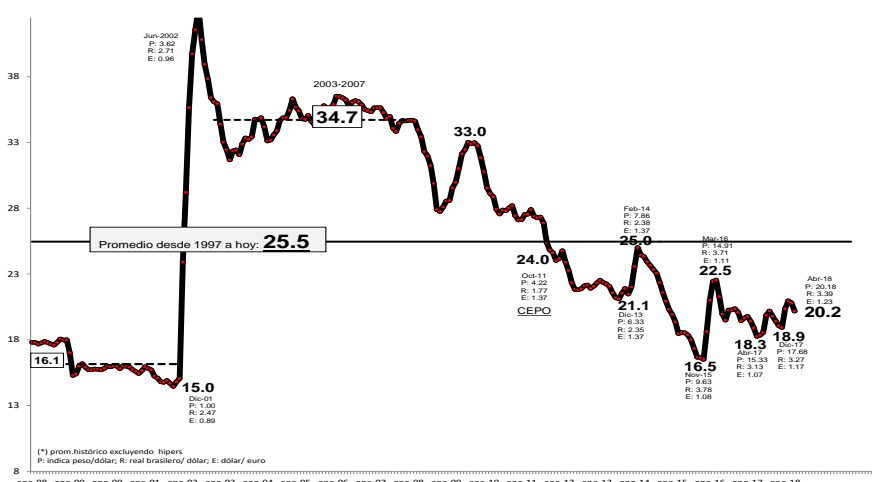
- Eliminación total del cepo cambiario o control de cambios y capitales.
- Liberación del mercado de derivados.
- Eliminación de restricciones al ingreso y egreso de capitales.
- Fin de los controles sobre la remisión de utilidades al exterior.
- Eliminación de regulaciones prudenciales del BCRA.
- Desmantelamiento del marco macroprudencial construido post-2001.

Los defensores del nuevo régimen afirmaban que estas medidas eran necesarias para “recuperar la confianza”. En la práctica, significaron que **Argentina pasó de tener controles razonables a convertirse en una plaza financiera totalmente permeable**, ideal para el arbitraje especulativo, con el dólar planchado.

La literatura de EPI llama a esto *policy over-opening*, apertura excesiva que supera cualquier recomendación de organismos multilaterales o *best practices*, mejores prácticas internacionales. Sturzenegger y Caputo no sólo abrieron la puerta, quitaron la puerta, sacaron el marco y dejaron la casa sin paredes.

Libre flotación. La política antinflacionaria de altas tasa de interés en un contexto de libre flotación tendía a atrasar el tipo de cambio. El tipo de cambio real multilateral (BCRA) Peso/canasta de monedas, expresado a precios de Abril de 2018

Datos promedio mensual



	TCRM	Var. vs TCRM de HOY	Apreciación real del peso
Prom. desde 1997:	<b>25.5</b>	-21%	<b>26%</b>
Prom. desde 1960*:	<b>27.3</b>	-26%	<b>35%</b>
Prom. desde 1980*:	<b>26.3</b>	-23%	<b>30%</b>

## 2. El nacimiento oficial de la bicicleta financiera como política pública

Si la apertura fue el primer paso, las tasas de interés fueron el segundo. Desde inicios de 2016, el BCRA adoptó un régimen de metas de inflación y estableció tasas astronómicas para “anclar expectativas”.

La tasa Badlar, la tasa de LEBACs y la tasa de pases llegaron a ubicarse en niveles que oscilaban entre 30% y 38% nominal anual, con inflación efectiva en descenso sólo marginal. El resultado fue inmediato y previsible, **una invitación irresistible al carry trade**.

El mecanismo era simple:

1. Entrar con dólares.
2. Convertirlos a pesos.
3. Colocarse en instrumentos del BCRA con tasas siderales.
4. Esperar entre 30 y 90 días.
5. Volver al dólar y salir del país.

En condiciones de tipo de cambio relativamente estable -producto de intervenciones del propio BCRA- el riesgo cambiario se diluía, lo que garantizaba rentas extraordinarias para cualquier fondo de inversión internacional (y ciertos actores locales con información privilegiada). Esta no fue una distorsión, **fue una política deliberada**. El problema es que toda bicicleta financiera es como un castillo de naipes, sostenido por el viento... hasta que el viento cambia.

## 3. LEBACs: el hígado graso de la política monetaria

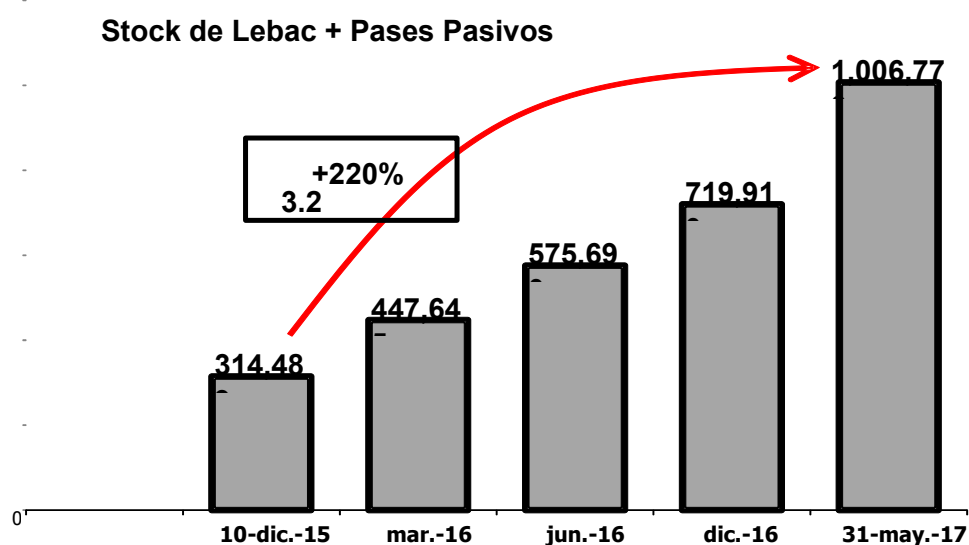
La herramienta clave para sostener este modelo fueron las LEBACs. En su momento de mayor expansión, las Letras del Banco Central representaban un stock equivalente a más de 10 puntos del PBI. Nunca antes un Banco Central de un país emergente había construido un sistema de política monetaria apoyado en letras a corto plazo con

vencimientos mensuales, en manos de inversores externos y fondos especulativos. Las LEBACs se transformaron en un monstruo que crecía cada mes, alimentado por tasas delirantes y un riesgo creciente:

- Vencimientos masivos concentrados en pocos días.
- Altísima participación de inversores extranjeros.
- Rentabilidad muy superior al rendimiento de cualquier actividad productiva.
- Exposición explosiva ante cualquier shock de confianza.

Era el equivalente macroeconómico de construir un edificio de 40 pisos con palillos de madera. Cada renovación de LEBAC era una ruleta rusa, si algún fondo decidía no renovar y salir, el tipo de cambio se dispararía. Cuando finalmente ocurrió en 2018, la estructura entera colapsó.

**El stock de Lebac crecía permanentemente. En solo 17 meses más que triplicaba.**



#### 4. La teoría de la flotación sana... con flotación enferma

Sturzenegger insistía públicamente en que Argentina tenía un tipo de cambio flotante. Sus documentos hablaban de “flotación limpia”. La evidencia empírica muestra lo contrario, **el BCRA intervenía constantemente**, directamente o mediante operaciones de mercado. La flotación era un relato. La estabilidad cambiaria era un mandato político, si el tipo de cambio subía demasiado rápido, se desarmaba la bicicleta financiera y el experimento colapsaba.

Por eso el BCRA vendió miles de millones de dólares para sostener un tipo de cambio artificialmente apreciado entre 2016 y 2017. La apreciación no era un efecto secundario, era un requisito funcional del modelo. Permitía que los fondos salieran sin pérdidas y que el carry trade se mantuviera atractivo. El problema de este diseño es tan obvio que sorprende que un economista formado en M.I.T. no lo haya advertido, un **país no puede tener simultáneamente una apertura financiera total; libre entrada y salida de capitales, una tasa real alta y un tipo de cambio estable sin enfrentar, tarde o temprano, una crisis de balanza de pagos.**

Pero Sturzenegger sí lo sabía. Creyó, simplemente, que lograría bajarse del monociclo antes de que explotara la rueda.

## **5. La ficción del “shock de confianza” y el mito de la inversión extranjera productiva**

El discurso oficial del periodo afirmaba que la apertura atraería inversión extranjera directa (IED). Pero los datos muestran otra cosa: la IED ingresada entre 2016 y 2017 fue menor que en varios años del kirchnerismo, y una fracción ínfima frente a los flujos de cartera.

Los inversores que llegaron no vinieron a construir fábricas, vinieron a hacer carry trade. En 2017, según datos del BCRA, los flujos de portafolio superaron ampliamente a los de inversión productiva, algo esperable en un régimen donde la tasa en pesos es altísima, el riesgo cambiario es administrado, el endeudamiento externo provee dólares para sostener la plaza, y la salida es libre. No es que la inversión no llegó, **llegó exactamente aquella inversión que el modelo invitó.**

## **6. Vulnerabilidad externa: un edificio sin cimientos**

El resultado de esta ingeniería de la vulnerabilidad fue claro:

- Déficit de cuenta corriente récord (4,8% del PBI en 2017).
- Balance energético negativo.
- Aumento dramático de importaciones por apreciación cambiaria.
- Pérdida de competitividad.
- Endeudamiento en dólares para financiar gasto corriente y fuga de dólares.
- Exposición casi total a shocks externos.

La literatura de crisis financieras predice que ante este tipo de condiciones, lo único que se necesita es un cambio moderado en la liquidez internacional para precipitar una corrida. Eso fue exactamente lo que sucedió en abril de 2018.

## **7. El mecanismo de extracción: cómo se fugaron los dólares**

Entre 2016 y 2017, entraron capitales de corto plazo atraídos por la tasa. Pero la misma arquitectura que facilitaba su ingreso facilitaba su salida. La “formación de activos externos” (FAE) -el eufemismo técnico que el BCRA utiliza para evitar decir “fuga”- alcanzó niveles récord: más de U\$S 30.000 millones entre 2016 y 2017. Se fugó más dinero del que entró mediante deuda. Se fugó más dinero del que se invirtió. Se fugó más dinero del que cualquier economía periférica puede tolerar. Esto no fue un efecto inesperado. Fue **la consecuencia natural de un sistema diseñado para permitirlo.**

## **8. La apertura como trampa mortal: el país como colonia financiera**

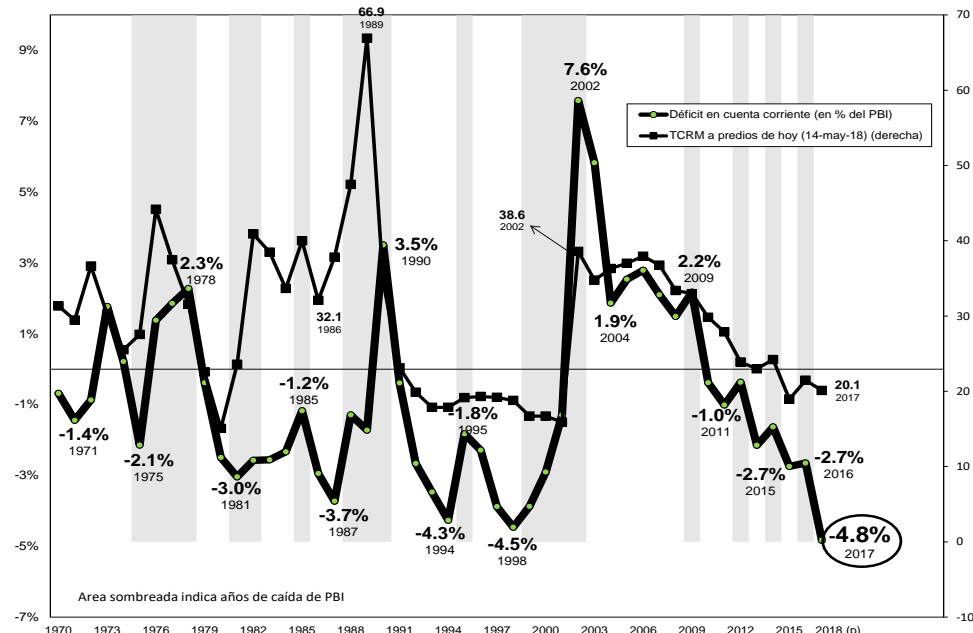
En síntesis, la ingeniería de la vulnerabilidad tuvo cuatro pilares:

1. **Apertura total del mercado financiero** facilitó el ingreso oportunista de capitales.
2. **Tasas reales exorbitantes** incentivaron el carry trade como política pública.
3. **Tipo de cambio administrado artificialmente** permitió el arbitraje sin riesgo para los fondos.
4. **Endeudamiento externo acelerado** financió la salida masiva cuando la fiesta terminó.

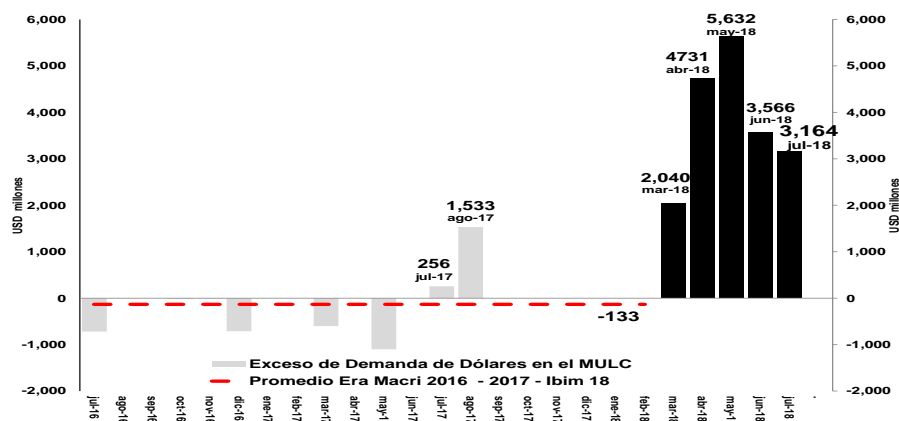
Esto no es un modelo económico, es un mecanismo de extracción financiera deliberado. Es la conversión del Estado en un intermediario involuntario entre el capital global y el ahorro nacional.

Esta configuración de políticas económicas generó una serie de consecuencias: atraso cambiario, estancamiento exportador, creciente déficit comercial y de la cuenta corriente, un alto déficit fiscal que en 2017 resultó superior al que dejó el gobierno anterior, un stock creciente de LEBACS alcanzó \$1,3 Billones, y dificultades para bajar la inflación. En consecuencia, la **Argentina tuvo el mayor nivel de déficits gemelos de los últimos 35 años a fines de 2017. No obstante el deficit de cuenta corriente**

supero los 5 puntos porcentuales y el deficit gemelo alcanzaría 11%, antes del crack



## EXCESO DE DEMANDA DE DÓLARES EN EL MERCADO CAMBIARIO



## CAPÍTULO 3 - Conclusión

Este capítulo muestra que la vulnerabilidad externa no fue una fatalidad ni un error. Fue **el producto lógico de decisiones coherentes entre sí**, diseñadas por tecnócratas con formación y redes que los predisponían a interpretar la economía argentina como un mercado con área de juegos, *market playground*.

La apertura financiera, las tasas reales, las LEBACs y la política cambiaria no fueron medidas aisladas, formaron parte de un **régimen de valorización financiera** cuya consecuencia inevitable sería la crisis de 2018.

El derrumbe fue la conclusión natural de un experimento construido sobre una ficción, que un país periférico podía comportarse como si fuera un activo financiero global sin pagar el precio.

#### **CAPÍTULO 4 - La bomba de tiempo: endeudamiento externo acelerado (2016-2017)**

La historia económica argentina está repleta de crisis asociadas al endeudamiento externo. Sin embargo, pocas veces -quizá nunca- se observó un proceso tan acelerado, desprolijo, imprudente y políticamente inconsistente como el que tuvo lugar bajo la gestión de Luis Caputo. En dos años, Argentina se transformó en **el mayor emisor soberano de deuda en dólares del mundo emergente**, superando incluso a economías con PBI cuatro o cinco veces mayores.

La literatura sobre crisis externas -desde Reinhart & Rogoff hasta Eichengreen- advierte que las crisis de deuda no comienzan cuando se corta el financiamiento, sino cuando un país *empieza a emitir compulsivamente para cubrir desequilibrios estructurales*. Y en Argentina, Caputo no sólo inició ese proceso, lo convirtió en un festival.

Este capítulo documenta cómo el endeudamiento externo, lejos de ser un “puente al desarrollo”, fue **un puente hacia la hiperfragilidad**.

##### **1. El diagnóstico falso que habilitó la catástrofe**

El diseño político-económico del macrismo partió de un diagnóstico peculiar: Argentina “no tenía deuda”, y por lo tanto podía endeudarse sin riesgo. La afirmación era incompleta y engañosa.

Si bien la deuda externa pública había sido relativamente baja entre 2010 y 2015, la economía argentina no era sólida, presentaba déficit energético, caída en exportaciones y presión sobre la balanza de pagos. En ese contexto, la deuda no era una oportunidad, era un riesgo latente.

Pero Caputo interpretó la ausencia de endeudamiento como una puerta abierta. En lugar de utilizarla para un programa prudente de inversión estratégica, decidió utilizarla para financiar **gasto corriente, fuga de capitales y carry trade**. Una decisión que ningún banco multilateral, ninguna calificadora seria y ningún país periférico sensato hubiera avalado.

Para Caputo, la deuda era un activo político. Para la literatura académica, era una alarma encendida. Para los mercados, era un plato servido.

## **2. 2016: El año del “festival de deuda”**

La vuelta a los mercados fue celebrada mediáticamente como si Argentina hubiera sido ascendida a la Champions League financiera. La realidad fue otra, los bancos internacionales vieron una oportunidad histórica de comisionar emisiones masivas en poco tiempo.

El Ministerio de Finanzas emitió decenas de miles de millones de dólares en bonos globales, LETEs y títulos bajo jurisdicción extranjera. La lógica que guiaba el proceso era conocida: **emitir mientras haya demanda**, aun cuando las tasas fueran excesivas y los vencimientos desbalanceados.

### **2.1. El retorno al mercado como operación de marketing**

La narrativa oficial hablaba de “confianza recuperada” y “apertura al mundo”. Pero las emisiones se colocaron con una prima de riesgo muy superior a la de países comparables, lo cual indica que los mercados no confiaban, simplemente estaban dispuestos a prestar porque la tasa era irresistible. Caputo confundió **apetito financiero** con **confianza económica**. Y confundió **demanda especulativa** con **validación internacional**.

### **2.2. Emisiones en dólares para financiar pesos**

La inconsistencia macroeconómica fue monumental, el Estado se endeudaba en dólares, pero los gastos que financiaba eran en pesos. Ese descalce estructural implica que cualquier depreciación del tipo de cambio convierte la deuda en una bola de nieve.

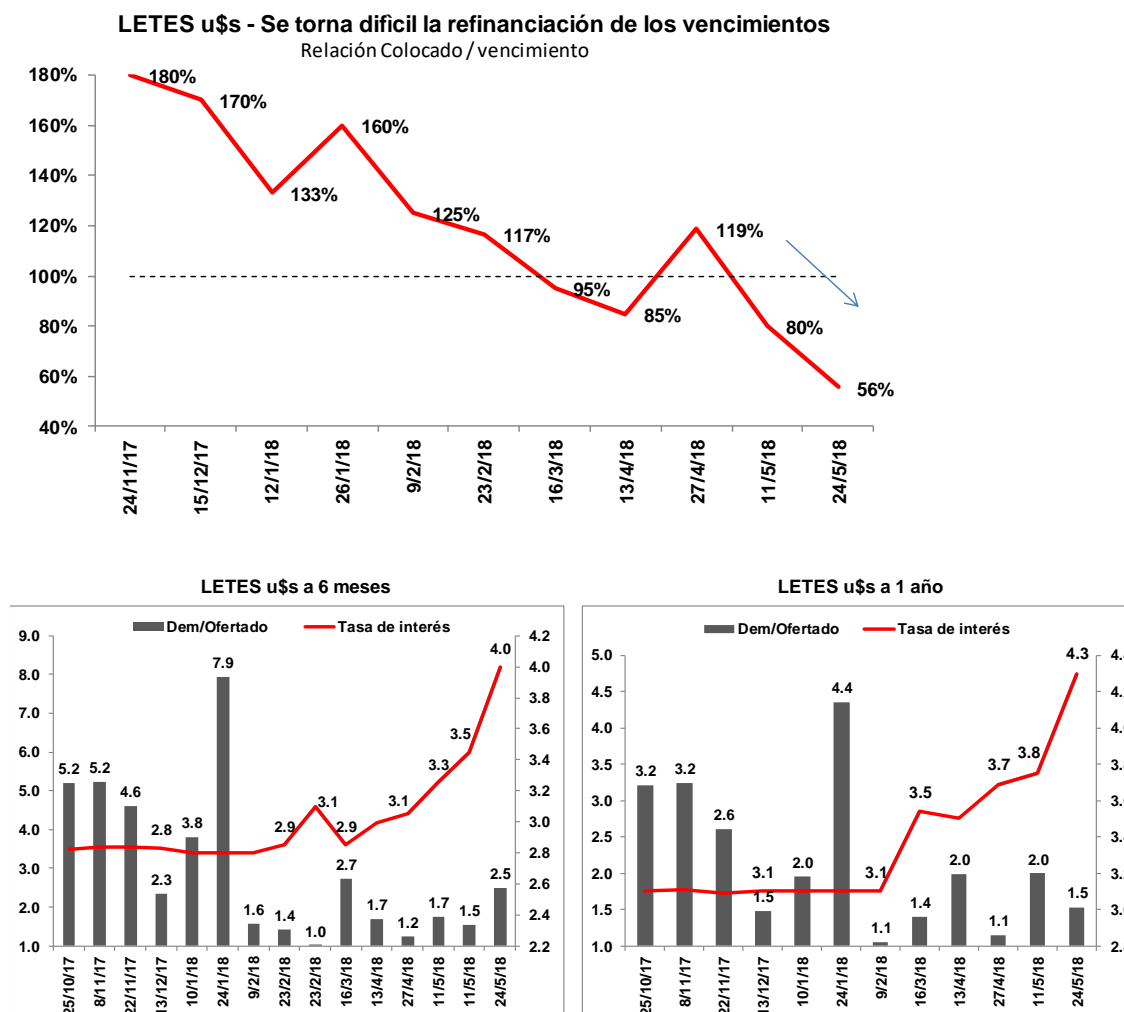
Las emisiones no tenían un destino productivo concreto. No había proyectos de infraestructura, ni transformación exportadora, ni inversión estratégica. Había un solo objetivo, **sostener la apertura financiera, la fuga y la bicicleta**.

## **3. LETEs y bonos globales: la estructura del desastre**

La herramienta preferida de Caputo fueron las LETEs, instrumentos de corto plazo emitidos en dólares bajo ley extranjera. Su lógica era absurda desde cualquier perspectiva de economía política internacional; emitían deuda de muy corto plazo, a tasas relativamente altas, para renovar vencimientos previos, mientras crecía la exposición externa. Era un esquema clásico de refinanciamiento especulativo. Mientras el contexto internacional fuera favorable, nadie notaría el riesgo. Pero si la Fed subía



tasas, o si se revalorizaba el dólar global, o si algún fondo grande decidía salir, el castillo se derrumbaría. Todas esas cosas pasaron. Y el castillo se derrumbó.



### 3.1. El bono a 100 años: la coronación del delirio

El colmo del festival fue la emisión del bono a 100 años, presentado por el gobierno como un gesto de confianza inédita del mundo hacia la Argentina. Interpretación realista desde la EPI: **un acreedor sólo presta a 100 años a un país con historial de defaults si sabe que cobrará su dinero a tasas altísimas antes de que el país vuelva a caer en default.** Era el equivalente a que un asegurador te ofrezca cobertura total porque sabe que tu casa ya está ardiendo. No es confianza, es oportunismo.

### 4. La anatomía técnica del peligro: duración, perfil de vencimientos y riesgo de tasa

La aceleración del endeudamiento produjo una estructura temporal explosiva; la duración promedio de la deuda era insuficiente, los vencimientos estaban concentrados entre 2018 y 2023, la proporción de deuda en moneda extranjera era creciente, la vulnerabilidad a la tasa de interés internacional era extrema.

Mientras tanto, la política monetaria del BCRA elevaba la tasa interna, lo que incentivaba a los fondos a entrar para arbitrar diferenciales. Esto generó un fenómeno perverso, **la deuda externa financiaba la bicicleta interna**, creando un círculo de retroalimentación entre riesgo soberano y carry trade. Es difícil imaginar una combinación más tóxica.

#### **5. El rol de los bancos colocadores: comisiones, conflictos de interés y opacidad**

Toda emisión de deuda conlleva comisiones para los bancos colocadores. Pero los montos pagados por Argentina fueron excepcionalmente altos, y muchos de los bancos involucrados eran instituciones en las cuales Caputo había trabajado o con las que mantenía vínculos estrechos. Este fenómeno es conocido en la literatura como **self-dealing financiero**; un proceso en el cual ex empleados o socios de bancos globales dirigen operaciones desde el Estado que benefician a esas mismas instituciones. Nada de esto fue investigado seriamente en Argentina. Nada de esto fue ocultado por Caputo. Nada de esto fue considerado impropio por los medios de comunicación dominantes.

#### **6. La paradoja estructural del endeudamiento macrista**

El modelo económico macrista definía el endeudamiento externo como un puente hacia reformas estructurales que nunca ocurrieron. Es decir; tomaban deuda externa, para financiar déficit fiscal, que no se reducía, porque la actividad económica se estancaba, porque el tipo de cambio apreciado destruía exportaciones, porque la bicicleta financiera retraía inversión productiva, lo que obligaba a tomar más deuda. La paradoja era perfecta: **la deuda que supuestamente financiaría un ajuste que ordenaría la economía creaba las condiciones que impedían que ese ajuste ocurriera.**

#### **7. La bomba comienza a latir: señales tempranas del desastre**

Incluso antes de la crisis abierta de abril de 2018, los indicadores advertían sobre una fragilidad inmanejable: suba sostenida del déficit externo, aumento de las importaciones no esenciales, caída de exportaciones, dependencia casi total del humor de los mercados, acumulación de vencimientos de LETEs, vencimientos de LEBACs que crecían como un tumor financiero, pérdida de reservas encubierta por intervenciones del BCRA. El sistema se mantenía en pie únicamente por inercia y liquidez internacional. Cuando la Fed empezó a subir tasas y el dólar global se fortaleció, la puerta se cerró. Y la bomba estalló.

#### **8. El Estado como garante de un mecanismo de extracción**

Lo más notable del proceso es que el endeudamiento externo no se utilizó para financiar inversión pública ni crecimiento. Sirvió para dos propósitos:

1. **Financiar la fuga** - salida masiva de dólares por formación de activos externos.
2. **Sostener el carry trade** - arbitrando tasas internas con dólares externos.

El Estado argentino se convirtió así en una **máquina de transferir riesgos y rentas** desde la sociedad hacia los acreedores externos y actores financieros locales y globales. Ningún país puede sobrevivir mucho tiempo a este mecanismo. Argentina no fue la excepción.

FAE POR AÑO	
2008	<b>23,098</b>
2009	14,123
2010	11,410
2011	21,504
2012	3,404
2013	-397
2014	3,248
2015	8,520
2016	9,951
2017	<b>22,148</b>

En mayo 2017, la demanda ya era dos veces y media superior al promedio mensual registrado en 2017, que ya había sido el año de mayor fuga de capitales desde 2008

## CAPÍTULO 4 - Conclusión

Este capítulo demuestra que el endeudamiento externo acelerado entre 2016 y 2017 fue la pieza central del régimen de valorización financiera diseñado por Caputo. No fue una herramienta para estabilizar la economía, fue un combustible inagotable para sostener un esquema especulativo cuyo desenlace era inevitable. La deuda no fue un error. La deuda fue el mecanismo. La deuda fue la bomba. Y Caputo, con su lógica de banquero global aplicada a un Estado periférico, fue quien la armó y la activó.

## CAPÍTULO 5 - Anatomía del colapso: 2018, la corrida, el FMI y la caída de Caputo

La crisis de 2018 no fue un accidente. Tampoco fue un shock externo imprevisto ni una tormenta perfecta fabricada por el destino. Fue, como demuestra este capítulo, **la consecuencia matemática, institucional y política de la arquitectura financiera montada entre 2016 y 2017**. Todo lo que ocurrió en 2018 -la corrida, la pérdida de reservas, el derrumbe del peso, el giro dramático hacia el FMI y la renuncia de Caputo- puede explicarse sin necesidad de metáforas; basta con mirar los números, la secuencia de políticas y la estructura de incentivos creada por los tecnócratas del abismo. Este capítulo describe la explosión del experimento Caputo-Sturzenegger, que pasó de ser aplaudido por la prensa financiera global a convertirse, en cuestión de meses, en un

caso de estudio sobre cómo destruir la estabilidad macroeconómica de un país emergente.

## **1. El contexto internacional cambia: la realidad golpea a la ficción**

A principios de 2018, la Reserva Federal de Estados Unidos inició un ciclo de suba de tasas de interés. Para cualquier economista con formación mínima en economía internacional, esto implicaba que los flujos de capitales hacia emergentes disminuirían, el dólar global se fortalecería, los fondos especulativos desarmarían posiciones en monedas periféricas, los países con déficit externo y endeudamiento elevado serían los primeros en sufrir. El régimen argentino cumplía esas cuatro condiciones simultáneamente, y con creces. Sin embargo, Caputo y Sturzenegger insistieron - públicamente- en que Argentina estaba “blindada” porque había “acumulado credibilidad”. La credibilidad no se acumula emitiendo deuda. Ni sosteniendo tasas absurdas. Ni abriendo la cuenta capital al nivel de una isla financiera del Caribe. La credibilidad se construye con solvencia y estructura productiva. Argentina no tenía ninguna de las dos.

## **2. Abril 2018: el comienzo del derrumbe**

El primer síntoma visible fue la salida abrupta de capitales especulativos. Los fondos del carry trade comenzaron a desarmar posiciones. El BCRA intervino vendiendo miles de millones de dólares para sostener el tipo de cambio, pero el mercado olió sangre. Las reservas comenzaron a caer con rapidez quirúrgica. El “dólar tranquilo” -pilar del esquema- dejó de ser defendible sin sacrificar recursos vitales. En cuestión de semanas, el equilibrio artificial se desplomó. La corrida estaba en marcha.

### **2.1. La LEBAC como dinamita**

A la fuga de capitales se sumó la complicación de los vencimientos masivos de LEBACs. Con tasas que llegaban al 40% y vencimientos simultáneos de decenas de miles de millones de pesos, el sistema entró en una zona de pánico autodegradante; si el BCRA bajaba la tasa para frenar la recesión, los fondos saldrían; si la mantenía alta, el déficit cuasifiscal explotaría; si intervenía demasiado en el dólar, se quedaba sin reservas; si intervenía poco, el tipo de cambio se dispararía. El banco central quedó atrapado en una trampa perfecta, diseñada por sus propios tecnócratas.

### **3. Mayo 2018: Macri llama al FMI - el experimento oficial termina**

Cuando el gobierno anunció la vuelta al FMI, lo presentó como un paso “preventivo”. En realidad, era una admisión de insolvencia; el mercado no rollearía (renovación) la deuda, el gobierno no podía sostener el tipo de cambio, el BCRA había perdido credibilidad, reservas y autonomía, el déficit externo era inmanejable, y la fuga continuaba sin freno.

El acuerdo con el FMI no fue solicitado desde una posición negociadora. Fue pedido desde la desesperación.

#### **3.1. El FMI exige condiciones: la cabeza de Sturzenegger**

Como parte del proceso de renegociación, el FMI exigió modificaciones institucionales. La primera cabeza en caer fue la de Federico Sturzenegger. No fue una decisión elegida. Fue una imposición política del prestamista de última instancia ante el colapso de la estrategia monetaria. Sturzenegger dejó el cargo reconociendo, en la práctica, el fracaso de su programa de metas de inflación. El mercado celebró la salida... pero el problema era mucho más grande que un solo funcionario.

### **4. Caputo asume el BCRA: el peor rol en el peor momento**

Con Sturzenegger afuera, Macri designó a Caputo como presidente del Banco Central. Colocar a un operador financiero a manejar una corrida es equivalente a pedirle a un pirómano que apague el incendio. Caputo tenía dos características incompatibles con la presidencia de un banco central; era un emisor compulsivo de deuda externa, y tenía vínculos estrechos con fondos privados, algunos de los cuales estaban desarmando posiciones en Argentina. El conflicto de interés era tan evidente que en otro país habría descalificado automáticamente su nombramiento. En Argentina fue aplaudido.

#### **4.1. Caputo presidente del BCRA: política errática y pánico institucional**

En apenas semanas, Caputo realizó intervenciones cambiarias erráticas y contradictorias; vendió reservas a un ritmo acelerado, endureció controles informales, implementó subastas desesperadas, improvisó medidas que se contradecían entre sí, intentó negociar con fondos para que no salieran. Nada funcionó. Los fondos se retiraban, el tipo de cambio se disparaba, las reservas se esfumaban día a día.

### **5. Agosto-septiembre de 2018: el FMI pierde la paciencia**

El FMI observaba desde Washington cómo Caputo quemaba reservas sin ningún criterio técnico ni estrategia clara. La relación entre el organismo y el presidente del BCRA se deterioró rápidamente. Los técnicos del FMI advirtieron explícitamente que el programa no soportaría intervenciones indiscriminadas, desarmado caótico de LEBACs, uso

político de reservas, volatilidad sin plan, inconsistencias discursivas, ni decisiones improvisadas. Caputo no podía ofrecer nada distinto. No sabía gestionar un banco central porque nunca había dirigido una institución comparable. Su experiencia era la de un *trader* -no la de un estabilizador macroeconómico.

### 5.1. La renuncia exigida de Caputo

El 25 de septiembre de 2018, Caputo renunció. El gobierno dijo que se trataba de una decisión “personal”. La realidad fue otra: **el FMI pidió su cabeza para destrabar el desembolso del acuerdo Stand-By**. Fue un despido disfrazado de renuncia. Y fue también la certificación más contundente del fracaso total del experimento financiero macrista.

## 6. El resultado: un país devastado, una crisis anunciada

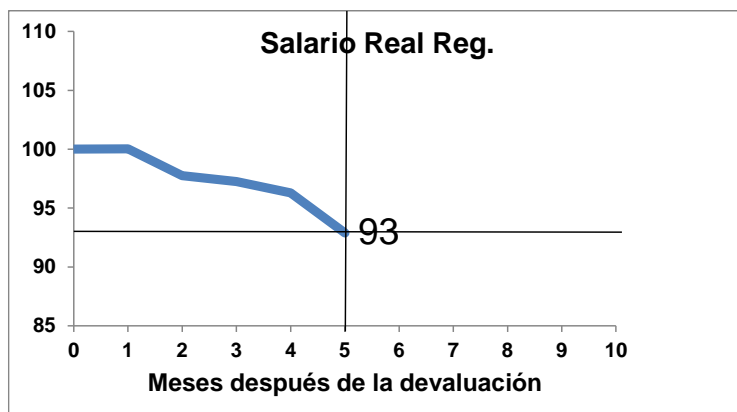
La crisis 2018 dejó un saldo devastador; el peso perdió más de la mitad de su valor, las reservas cayeron a niveles críticos, la deuda externa se duplicó, el riesgo país se disparó, la actividad económica se contrajo, la inflación se aceleró, las tarifas y los precios explotaron, la pobreza aumentó dramáticamente. Todo en un país que supuestamente “había reconstruido la confianza internacional”. El colapso no fue producto de un shock externo, sino de un régimen diseñado para la valorización financiera de corto plazo, sin ninguna consideración por la sostenibilidad macroeconómica.

## CAPÍTULO 5 - Conclusión

El derrumbe de 2018 no fue el resultado de la mala suerte, ni de un cambio brusco en los mercados, ni de turbulencias globales. Fue **la consecuencia directa y lógica de un sistema construido para beneficiar al capital financiero especulativo y no para sostener un país**. Caputo y Sturzenegger diseñaron un régimen insostenible, frágil, expuesto, desbalanceado, endeudado, vulnerable, y completamente dependiente del humor volátil de los inversores globales.

Cuando ese humor cambió, el sistema se derrumbó con una velocidad que sólo sorprende a quienes creían en la ficción tecnocrática.

La renuncia exigida por el FMI no fue un episodio anecdótico, fue la confirmación histórica de que **los tecnócratas del abismo habían llevado al país exactamente donde sus decisiones lo dirigían, al borde del colapso**.



## CAPÍTULO 6 - Consecuencias estructurales (2018-2024): la herencia real y la persistencia del desplome

La literatura de economía política internacional es contundente en un punto: **las crisis financieras no terminan cuando se estabiliza el tipo de cambio**. Terminan cuando se desarmen los mecanismos institucionales que las produjeron. En Argentina, esto nunca ocurrió. La huella del experimento Caputo-Sturzenegger persiste hasta hoy, no como anécdota histórica, sino como **arquitectura activa de fragilidad macropolítica**, que condiciona las decisiones del Estado y compromete las capacidades de desarrollo del país.

Este capítulo demuestra que las políticas de 2016-2018 dejaron cinco consecuencias estructurales que moldearon el caos 2019-2024:

1. Un stock de deuda impagable.
2. Un mercado cambiario fracturado.
3. Un aparato productivo debilitado.
4. Una dependencia patológica del FMI.
5. Un régimen financiero que naturalizó la fuga capitales como actividad normalizada.

### 1. El país después de la implosión: un balance externo devastado

Tras la crisis de 2018, el gobierno de Macri dejó:

- Un déficit de cuenta corriente que había alcanzado picos de casi 5% del PBI,
- Una fuga de capitales superior a los U\$S 60.000 millones,
- Reservas netas extremadamente bajas,

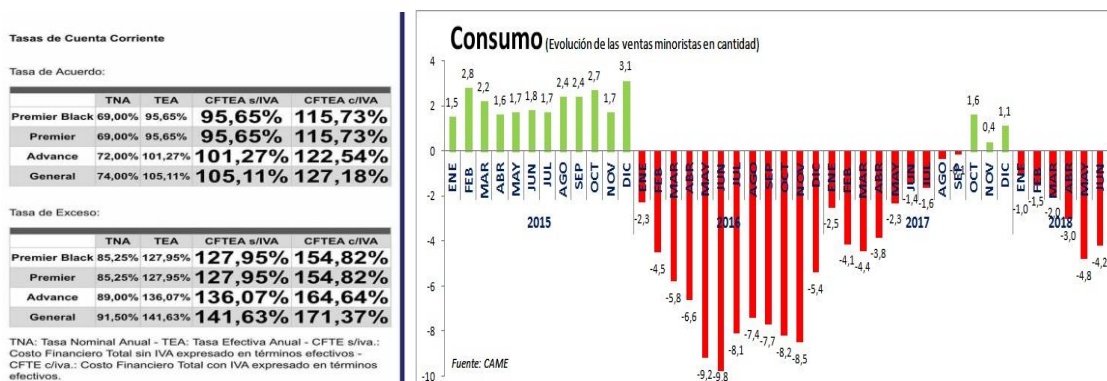
- Un sistema financiero con instrumentos vencidos y desarmados a la fuerza,
- Un sector externo incapaz de generar divisas para atender los vencimientos de deuda.

Este no fue un “shock exógeno”, como insistió Caputo en entrevistas posteriores. Fue **la consecuencia directa del modelo de valorización financiera**.

### 1.1. La economía real como daño colateral

El tipo de cambio retrasado y la apertura importadora destruyeron segmentos claves de la industria textil, calzado, metalúrgica, electrónica, autopartes, y pymes de manufactura básica. La política económica trató a la industria como un “costo” en lugar de un amortiguador estructural. Las consecuencias se arrastraron por años: pérdida de empleo formal, caída de salario real, descenso en inversión doméstica y debilitamiento de cadenas productivas.

El modelo financiero no sólo generó una crisis, debilitó los cimientos para salir de ella, con altas tasas de interés y caída del consumo.



## 2. La deuda como ancla histórica (y como mentira contada en 2023)

A partir de 2019, la narrativa pública oficializó una frase recurrente: “heredamos una deuda monstruosa”. Lo que nunca se dijo es que **esa deuda era la deuda que Caputo mismo generó** en 2016-2018.

Es decir; Caputo endeudó al país, el país entró en crisis, la deuda se reestructuró parcialmente, y en 2023 Caputo volvió al poder diciendo que “heredó deuda”.

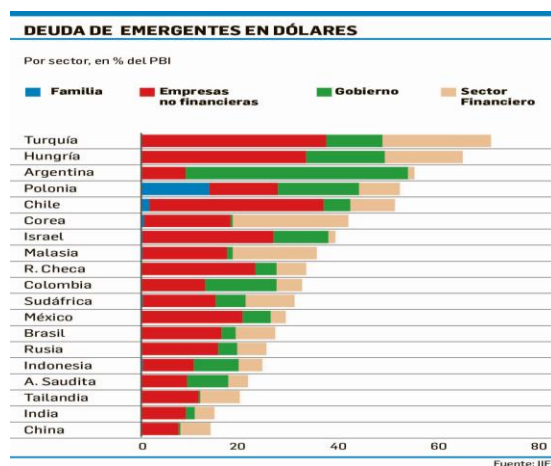
Es el equivalente a incendiar una casa, irse durante el incendio, volver años después y decir: “qué raro, la casa está quemada”.

### 2.1. La estructura de la deuda post-Macri: una trampa perfecta



Entre 2020 y 2022, Argentina reestructuró parte de la deuda en bonos globales. Pero la arquitectura heredada era tan mala que incluso la reestructuración dejó vencimientos pesados en 2025-2030, tasas de interés implícitas altas, sensibilidad extrema al riesgo país, dependencia total del superávit comercial para evitar nuevos episodios de crisis.

Como señalan estudios de la EPI, cuando un país reestructura deuda sin transformar su estructura productiva, sólo patear la crisis hacia adelante. Argentina quedó atrapada en exactamente ese esquema. La deuda pública (en verde) no paraba de crecer comparada con países.



### 3. Heridas monetarias: la fragmentación del mercado cambiario

La crisis 2018 dejó una marca profunda, la destrucción de la confianza en la moneda. Esto no es menor. Las economías bimonetarias como Argentina -analizadas por Fanelli, Damill y Frenkel- dependen críticamente de la credibilidad cambiaria para coordinar expectativas.

El experimento Caputo-Sturzenegger destruyó esa credibilidad, con efectos estructurales; surgieron múltiples tipos de cambio, proliferaron mercados paralelos, el dólar futuro se volvió un campo de batalla, las expectativas de devaluación se hicieron permanentes, la demanda de pesos se contrajo, la dolarización de carteras se aceleró.

Todo ello generó un sistema en el cual la política monetaria dejó de ser una herramienta y se convirtió en un ejercicio de administración del miedo.

#### 3.1. El Estado como rehén del mercado

Tras 2018, cualquier política fiscal expansiva, industrial o social tenía un límite infranqueable, **el fantasma de la corrida**.

El legado de Caputo no fue sólo un problema contable. Fue un condicionamiento político, cualquier gobierno posterior quedó preso de un esquema de tensiones macroeconómicas instaladas en 2016-2018.

#### **4. La dependencia estructural del FMI: la tutela permanente**

El acuerdo Stand-By de 2018 tenía una sola función, evitar el default antes de las elecciones. No tenía objetivos productivos, de desarrollo o de sostenibilidad.

En 2019, la Argentina quedó atrapada bajo un programa imposible de cumplir. Desde entonces el FMI condicionó la política monetaria, el FMI condicionó la política fiscal, el FMI condicionó el manejo de reservas, el FMI condicionó tarifas, salarios y precios.

El país perdió autonomía macroeconómica durante un periodo prolongado. Los efectos continúan hasta hoy, incluso bajo gobiernos ideológicamente distintos. La dependencia del FMI no fue heredada de gobiernos anteriores, **fue creada por el experimento financiero de 2016-2018.**

#### **5. El régimen de la fuga: la normalización cultural del delito macroeconómico**

Uno de los efectos menos discutidos -pero más profundos- del modelo Caputo-Sturzenegger fue la legitimación cultural de la fuga de capitales como práctica normal. Entre 2016 y 2018, fugar dinero se volvió un comportamiento racional para empresas, individuos de altos ingresos, fondos de inversión y bancos. Su lógica era consistente; entrar dólares, aprovechar tasas en pesos, pasar a dólares, fugar.

El Estado argentino actuó como *facilitador institucional* de este mecanismo. Las consecuencias persistieron entre 2019 y 2024, la formación de activos externos siguió elevada, la dolarización informal aumentó, la economía mantuvo un piso permanente de tensión cambiaria, el mercado interno quedó desfinanciado, la inversión privada quedó dolarizada y retraída.

Al destruir cualquier incentivo a invertir en la economía real, el régimen financiero dejó una estructura económica incapaz de recuperarse.

#### **6. ¿Qué se heredó realmente en 2023-2024?**

Caputo heredó su propia crisis

Cuando en diciembre de 2023 Luis Caputo volvió al gobierno, afirmó que recibía una “deuda monumental” y una “economía al borde del abismo”. Lo que omitió es que el origen de esa deuda monumental era precisamente la arquitectura creada durante su gestión previa: deuda en dólares con bancos y fondos globales, deuda en pesos

indexada por inflación, pagos al FMI, pagos diferidos fruto de reestructuraciones, compromisos comerciales derivados del déficit externo generado entre 2016-2018.

Es decir; **el país heredó la bomba que él mismo había colocado seis años antes.**

Esta falacia narrativa -presentarse como salvador del desastre que uno mismo creó- es uno de los rasgos más consistentes del tecnócrata financiero. Para ellos, la memoria histórica comienza cada vez que asumen un cargo. Y termina cuando renuncian o son despedidos.

## **CAPÍTULO 6 - Conclusión**

La crisis 2016-2018 no quedó en el pasado. Se solidificó en estructuras, instituciones, comportamientos y restricciones que condicionaron a todos los gobiernos posteriores.

Las consecuencias estructurales pueden resumirse así: **deuda** que condiciona, **mercado cambiario** fracturado, **fuga** como norma, **dependencia del FMI**, **industria debilitada**, **credibilidad monetaria destruida**, **vulnerabilidad persistente**, **un Estado incapaz de gobernar sin mirar el dólar minuto a minuto.**

Lo que Argentina heredó entre 2018 y 2024 no fue un problema coyuntural, sino un régimen; el régimen Caputo-Sturzenegger, una maquinaria de fragilidad estructural que continúa operando, incluso cuando ellos no están físicamente en el gobierno.

## **CAPÍTULO 7 - El retorno discursivo (2023-2024): cómo Caputo recicló la misma narrativa bajo Milei para justificar el ajuste y ocultar su responsabilidad histórica**

Las crisis económicas, cuando son suficientemente profundas, producen algo más que pobreza, recesión y endeudamiento, producen relatos. Producciones discursivas que buscan ordenar lo ocurrido, repartir culpas, legitimar políticas y otorgar certezas en medio de la devastación.

En Argentina, el regreso de Luis Caputo al Ministerio de Economía en diciembre de 2023 sólo puede entenderse como parte de un proceso mayor, **la refundación del relato financiero**, que combina tecnocracia, ideología libertaria y un uso intensivo de la confusión pública. Caputo no volvió a ordenar nada. Volvió a **ordenar el relato sobre su propio desastre.**

### **1. La narrativa del “heredamos una bomba” - la gran operación de borrado de memoria**

Cuando Milei asumió la presidencia, su gobierno instaló -de inmediato- una narrativa totalizante, “heredamos la peor crisis de la historia”. Caputo, designado como ministro,

se convirtió en el arquitecto técnico de ese relato. Pero el problema era evidente, **la crisis heredada tenía su origen en la política financiera del propio Caputo entre 2016 y 2018**. Por eso, el relato necesitaba tres operaciones retóricas simultáneas:

### **1.1. Operación 1: Inversión temporal**

Presentar la crisis como producto de los “últimos cuatro años”, omitiendo sistemáticamente el ciclo 2016-2018.

Para la narrativa oficial; la deuda aparece como preexistente, el déficit aparece como heredado, la fragilidad cambiaria aparece como estructural, la inflación aparece como producto de la política fiscal reciente. Es decir; se borra la responsabilidad originaria.

### **1.2. Operación 2: Sobredramatización**

Presentar la situación como terminal para justificar medidas extremas. El público debe creer que no había alternativas, no existían herramientas, sólo un shock brutal podía evitar el colapso total. La tecnocracia usa las crisis como ventana de oportunidad. Cuanto más grande es el pánico, más margen tienen para imponer programas regresivos.

### **1.3. Operación 3: Reasignación moral**

La culpa debe recaer en actores difusos; “la política”, “la casta”, “el populismo”, “el Estado”. Nunca en **la estructura financiera que explotó en 2018**, ni en quienes la crearon. Es un mecanismo clásico descrito por Wendy Brown, Bourdieu y una larga tradición de estudios sobre neoliberalismo tardío, la tecnocracia se exculpa a sí misma desplazando la culpa hacia un enemigo abstracto y conveniente.

## **2. La vuelta del fundamentalismo financiero: Caputo como custodio del dogma libertario**

El programa Milei-Caputo de 2023-2024 se presentó como una ruptura radical con todo lo anterior. Pero la evidencia muestra algo distinto, **fue la reedición del mismo paradigma financiero del macrismo temprano**, con un discurso más agresivo y un componente ideológico más extremo.

## 2.1. Semejanzas estructurales entre 2016-2018 y 2023-2024

Dimensión	Experimento 2016-2018	Programa 2023-2024
Tipo de ajuste	Externo (deuda, fuga)	Interno (licuación, shock)
Beneficiarios	Fondos especulativos	Grandes grupos concentrados
Política monetaria	Tasas altísimas	Contracción brutal de pesos
Relato justificatorio	“Volvemos al mundo”	“La casta nos dejó esto”
Resultado principal	Crisis cambiaria 2018	Recesión e hiperrecesión 2024

La diferencia clave es que en 2024 el ajuste fue más rápido, más profundo y más violento, gracias al blindaje discursivo ofrecido por el relato libertario.

## 3. El uso político de la crisis: disciplinamiento social y legitimación del shock

Desde el primer día, el programa económico se presentó como un sacrificio inevitable. La figura del “cirujano que opera sin anestesia” funcionó como una narrativa legitimadora del sufrimiento social. Caputo y Milei construyeron un dispositivo simbólico eficaz; culpabilizar al pasado, despolitizar el ajuste, moralizar el dolor, convertir el empobrecimiento en virtud cívica.

Esto no es mera retórica, es **gobernabilidad por disciplinamiento económico**.

### 3.1. El shock como método de gobierno

Las medidas aplicadas entre diciembre 2023 y junio 2024 -devaluación brutal, contracción monetaria, liberalización de precios, desfinanciamiento estatal, caída salarial- no buscaban estabilizar la economía (algo técnicamente imposible en esas condiciones).

Buscaban **producir un reordenamiento del poder económico**.

Siguiendo a Naomi Klein, se trata de un *shock doctrine* clásico, pero con tinte local, adaptado a una sociedad que ya había sido debilitada desde la crisis de 2018.

## 4. Los números desnudan la falsedad del relato libertario

Los indicadores entre 2018 y 2024 demuestran continuidad estructural, no ruptura:

- **Deuda externa:** gran parte proviene del ciclo 2016-2018.
- **Reservas netas:** desde 2018 nunca se recuperaron a niveles previos.
- **Inflación:** la inflación alta empieza con la crisis 2018, no en 2020.
- **Fuga:** la formación de activos externos persiste como patrón.

- **Desempleo e informalidad:** se profundizan tras el shock 2023-2024.
- **Actividad económica:** caída severa con picos recesivos cíclicos.

Los datos muestran una línea continua, **Argentina nunca salió de la crisis producida por Caputo-Sturzenegger. Sólo se hundió más profundo.**

## 5. La continuidad del régimen financiero: el tecnócrata como figura colonial

Más allá de los nombres, persiste un régimen financiero que funciona sobre tres pilares:

1. **Subordinación al dólar.**
2. **Dependencia del FMI.**
3. **Mercados desregulados que premian la fuga y castigan la inversión productiva.**

Caputo no es un ministro, es el garante de ese régimen. Su función política no es gobernar, sino **administrar la impotencia estructural del Estado argentino**, asegurando que nunca se alteren las condiciones que benefician al capital financiero global.

## 6. La gran paradoja: Caputo como salvador del desastre que él mismo produjo

El retorno de Caputo en 2023 es un caso de estudio en economía política contemporánea. La paradoja es brutal: diseñó la bomba, la bomba explotó, dejó un país devastado, regresó como bombero, culpó a otros por la explosión, y aplicó un ajuste que profundizó los problemas originales.

En la literatura sobre tecnocracia, esto se llama “**legitimidad circular**”, el experto fracasa, pero su fracaso se usa como argumento para necesitar más expertise. El sistema se refuerza, esta aceptación continua valida el orden existente, permitiendo que se sigan creando y aplicando leyes, perpetuando el ciclo de legitimidad.

## CAPÍTULO 7 - Conclusión

El período 2023-2024 no representa la superación del desastre 2016-2018, sino su continuación bajo un nuevo ropaje ideológico. La narrativa libertaria funciona como cortina de humo para ocultar la responsabilidad histórica de los tecnócratas, la continuidad del régimen financiero, la repetición de las recetas que ya habían fracasado, el disciplinamiento social necesario para imponer el ajuste, y la reinstalación del mismo modelo que implosionó en 2018.

En este aspecto, Caputo no volvió para resolver la crisis. Volvió para **seguir administrando los efectos de la que él mismo generó**, mientras reescribe -a su favor- el relato de la historia económica argentina contemporánea.

## **CAPÍTULO 8 - Conclusión General**

### **El experimento Caputo-Sturzenegger como tragedia histórica y matriz del desastre argentino contemporáneo (2016-2024)**

En la historia económica argentina, pocas experiencias combinan tan perfectamente la soberbia tecnocrática, la ingenuidad geopolítica, la captura financiera y la irresponsabilidad macroeconómica como el experimento Caputo-Sturzenegger. Entre 2016 y 2018, dos funcionarios con formación sofisticada pero comprensión limitada de la historia económica nacional llevaron adelante un proyecto que, lejos de estabilizar al país, lo sumergió en un ciclo de fragilidad que aún continúa.

Este cierre final sintetiza lo trabajado en los capítulos anteriores, **la crisis argentina contemporánea no es un acontecimiento aislado**, sino el resultado de una secuencia de malas decisiones, incentivos mal diseñados, fantasías tecnocráticas y políticas públicas desconectadas de la estructura productiva.

#### **1. La tecnocracia del abismo: una ideología disfrazada de neutralidad**

El experimento financiero macrista fue presentado como la llegada de la “normalidad”, el “retorno al mundo”, la adopción de reglas modernas. En realidad, fue la aplicación de una ideología profundamente regresiva: apertura financiera sin control, endeudamiento acelerado, tasas imposibles, promesas vacías de inversión extranjera, dependencia creciente de bancos y fondos globales.

Caputo y Sturzenegger actuaron como **misioneros del fundamentalismo financiero**, convencidos de que podían corregir “distorsiones” históricas mediante instrumentos de mercado. No entendieron -o no quisieron entender- que esos instrumentos funcionan sólo en estructuras económicas expansivas, no en economías emergentes con industria débil y sistema productivo heterogéneo.

El resultado fue inevitable, **arriesgaron la estabilidad de un país entero para probar un manual de teoría económica que jamás había funcionado en suelos periféricos**.

#### **2. La crisis no fue un accidente: fue la consecuencia lógica**

Como se desarrolló en los capítulos 4 y 5, el derrumbe de 2018 no respondió a shocks externos irresistibles ni a turbulencias imprevisibles. Fue la consecuencia directa de endeudarse en dólares mientras se liberalizaba la fuga, apostar a capitales golondrina

para financiar déficit, sostener tasas irreales como ancla nominal, abrir la cuenta capital sin redes de contención, permitir que los amigos del poder retiraran ganancias fenomenales del carry trade. La metáfora de la “tormenta” fue siempre una excusa. Lo que hubo fue **una explosión**. Y las cargas explosivas habían sido colocadas minuciosamente por quienes decían estar construyendo estabilidad.

### **3. La herencia verdadera: un país más frágil, más endeudado, más dependiente**

Las consecuencias estructurales del experimento Caputo-Sturzenegger siguieron presentes en 2019, 2020, 2021, 2022, 2023 y 2024. El país no salió de la crisis, **entró en un ciclo de fragilidad permanente**, definido por deuda externa impagable, desequilibrios crónicos de divisas, mercado cambiario fracturado, fuga como comportamiento racionalizado, dependencia del FMI, inflación alta persistente, debilitamiento industrial profundo, pobreza creciente, caída de la inversión productiva.

La narrativa posterior -que presentaba la crisis como producto de decisiones de gobiernos sucesivos- omitía el dato básico, **todas esas restricciones eran hijas directas del ciclo 2016-2018**.

### **4. El retorno de Caputo (2023) como síntoma patológico del sistema**

El regreso de Caputo al poder en 2023, bajo el gobierno de Javier Milei, constituye uno de los fenómenos más extraordinarios de la economía política argentina contemporánea. Es la confirmación de que **la tecnocracia del desastre mantiene el control simbólico, la narrativa oficial puede reescribir la historia, los responsables pueden reaparecer como salvadores, el país sigue atrapado en el régimen financiero que ellos mismos construyeron**. El discurso libertario no modificó la estructura, la reforzó. El ajuste de 2024 no resolvió problemas, los profundizó. La política económica no corrigió errores, reprodujo la misma lógica que había llevado a la crisis en primer lugar.

Caputo -en este aspecto concreto- volvió no para solucionar, sino para administrar el legado de su propia gestión. No para apagar la crisis, sino para explicar por televisión cómo funciona la crisis que él mismo generó. No para traer estabilidad, sino para imponer -otra vez- la supremacía del mercado financiero sobre el desarrollo productivo.

### **5. La matriz de fondo: la economía argentina colonizada por la lógica financiera**

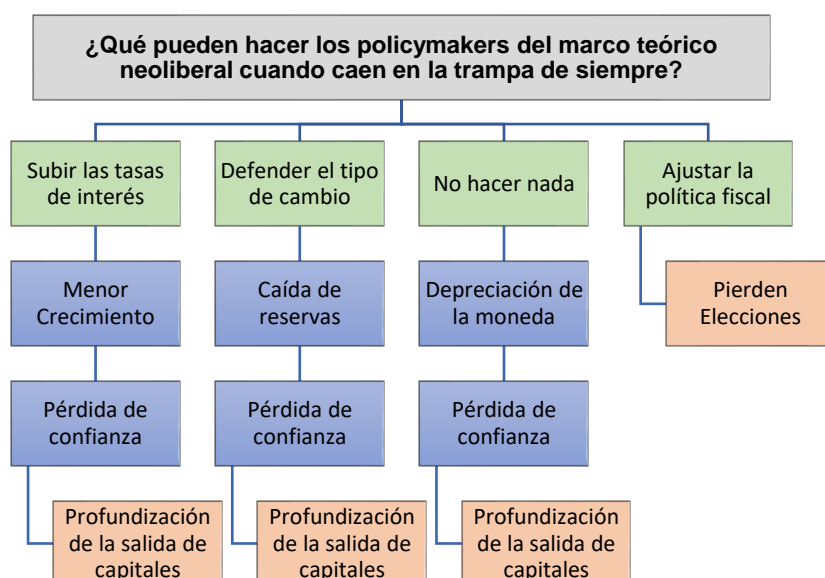
Lo más grave no es la crisis. Lo más grave es **el régimen**. Argentina quedó atrapada en un modelo donde el dólar no es un precio, sino un símbolo de poder, el FMI no es un organismo, sino un tutor, los fondos globales no son inversores, sino árbitros, la deuda



no es instrumento, sino destino, la política económica no es soberana, sino rehén, la tecnocracia no es técnica, sino ideología.

El experimento Caputo-Sturzenegger demostró que **la financiarización periférica es un proyecto político**, no un error técnico. Su objetivo no es desarrollar un país, sino subordinarlo.

## 6. ¿Qué nos deja esta historia?



## Un aprendizaje y un peligro

El aprendizaje, **la macroeconomía no puede ser entregada a operadores financieros sin comprensión histórica, sin teoría del desarrollo y sin conciencia de los límites estructurales del país**. El peligro; **la historia puede repetirse**, como ya ocurrió en 2023-2024, si el país no reconstruye un proyecto distinto.

Toda sociedad que olvida su historia está condenada a rehacer la peor versión de ella. Y Argentina, en su relación con la tecnocracia financiera, parece atrapada en una memoria corta y una tolerancia prolongada al desastre.

## CONCLUSIÓN GENERAL

**La destrucción como política, la fuga como sistema, la tecnocracia como coartada**

El período 2016-2024 puede leerse como un ciclo continuo que va desde la apertura imprudente, el endeudamiento eufórico, la crisis autoinfligida, la dependencia del FMI, la destrucción productiva, el ajuste encubierto bajo Milei, hasta el retorno de los mismos responsables. No hubo quiebre. No hubo nueva etapa. No hubo renovación técnica. Hubo **una continuidad casi perfecta** de un régimen financiero que usa la crisis como

método, la pobreza como variable de ajuste y el relato tecnocrático como cortina de humo. El experimento Caputo-Sturzenegger fue una tragedia histórica. La crisis de 2018 fue su explosión visible. La crisis 2023-2024 es la persistencia de su legado. Y si algo queda claro tras este recorrido es que Argentina no podrá salir de este laberinto hasta que desmantele -de raíz- la lógica financiera que hoy gobierna su destino.

## ANEXO: CORRIDA- DEVALUACION Y FUGA DE ABRIL A SEPTIEMBRE 2018

### CRISIS FINANCIERA Y CAMBIARIA

	Tipo de Cambio (3500)	Riesgo País	Credit Default Swap (CDS)	Spread Riesgo Argentina - Latam	Venta (BCRA + Tesoro + BNA) mill de U\$S: <b>19.997</b>
	\$ x dólar	bps	bps	bps	
31-dic-17	18.77	351	232	164	
24-abr-18	20.25	403	269	215	
31-jul-18	27.34	558	401	355	
13-ago-18	30.01	748	593	524	
15-ago-18	30.01	699	554	476	
16-ago-18	29.81	663	519	444	
21-ago-18	29.97	686	556	466	
22-ago-18	30.20	690	573	466	
23-ago-18	30.20	696	577	467	
24-ago-18	30.57	700	583	471	
27-ago-18	30.92	688	570	463	
28-ago-18	31.35	689	575		
29-ago-18	31.94	728	621	503	
30-ago-18	39.61	776	725	545	
31-ago-18	37.13	771	747	538	
03-sep-18	38.03	771	747	538	
04-sep-18	39.23	783	840	547	
Var. Acumulada desde 24-abril	93.7%	380	571	332	

## Bibliografía

- Acalin, J., & Ndikumana, L. (2020).** Capital flight from Africa: Updated estimates. *Review of Black Political Economy*, 47(1), 34-51. <https://doi.org/10.1177/0034644620902165>
- Aalbers, M. (2016).** *The financialization of housing: A political economy approach*. Routledge.
- Arce, M. (2021).** Financial crises in emerging markets: Policy failures and structural constraints. *Journal of International Development*, 33(4), 702-720.
- Arditi, B. (2022).** *La política en los bordes del liberalismo*. Siglo XXI.
- Ban, C., Seabrooke, L., & Freitas, S. (2019).** Grey finance and shadow power. *Review of International Political Economy*, 26(6), 1061-1083.
- Basualdo, E. (2019).** *Endeudar y fugar: Un análisis de la historia reciente*. Siglo XXI.
- Beckert, J. (2016).** *Imagined futures: Fictional expectations and capitalist dynamics*. Harvard University Press.
- Blyth, M. (2013).** *Austerity: The history of a dangerous idea*. Oxford University Press.
- Bourdieu, P. (2000).** *Las estructuras sociales de la economía*. Manantial.
- Boyer, R. (2018).** Financialization and capitalism: Forms, causes, and consequences. *Economy and Society*, 47(4), 495-522.
- Brunnermeier, M., & Sannikov, Y. (2014).** A macroeconomic model with a financial sector. *American Economic Review*, 104(2), 379-421.
- Calvo, G. (2013).** Sudden stops, financial factors, and macroeconomic vulnerability. *IMF Economic Review*, 61(4), 631-671.
- Callon, M. (1998).** *The Laws of the Markets*. Blackwell.
- Chesnais, F. (2016).** *Finance Capital Today*. Brill.
- Damill, M., Frenkel, R., & Rapetti, M. (2015).** The Argentine experience with capital flows. *CEPAL Review*, 116, 7-27.
- Della Paolera, G., & Taylor, A. M. (2007).** *A new economic history of Argentina*. Cambridge University Press.
- Ffrench-Davis, R. (2010).** *Economic reforms in Chile: From dictatorship to democracy*. Palgrave.

- Fukuyama, F. (2014).** *Political order and political decay*. Farrar, Straus and Giroux.
- Gago, V., & Mezzadra, S. (2017).** A critique of extractivism. *Journal of Latin American Cultural Studies*, 26(3), 465-486.
- García-Herrero, A., & Ribakova, E. (2020).** Emerging markets and global financial cycles. *Journal of International Money and Finance*, 109, 102-125.
- González Fraga, J. L. (2019).** *La macroeconomía de la vulnerabilidad argentina*. Edhasa.
- Harvey, D. (2005).** *A brief history of neoliberalism*. Oxford University Press.
- IMF. (2019).** *Argentina: Staff Report for the 2018 Article IV Consultation*. International Monetary Fund.
- Keynes, J. M. (1936).** *The general theory of employment, interest and money*. Macmillan.
- Lewis, J. P. (2020).** Populism, austerity and the IMF: Argentina 2018. *Globalizations*, 17(6), 1044-1060.
- López, P., & Wainer, A. (2020).** *Los años del macrismo: economía, política y neoliberalismo tardío*. UNGS.
- MacLean, R. (2021).** The political economy of technocracy. *Governance*, 34(2), 389-412.
- NAEC/OCDE. (2020).** *New Approaches to Economic Challenges Report*. OECD Publishing.
- Ortiz, H., & Zhang, J. (2018).** Financial traders' moral worlds. *Current Anthropology*, 59(S18), S160-S172.
- Pistor, K. (2019).** *The code of capital: How the law creates wealth and inequality*. Princeton University Press.
- Sassen, S. (2014).** *Expulsions: Brutality and complexity in the global economy*. Harvard University Press.
- Sautu, R. (2003).** *Todo es teoría: Objetivos y métodos de investigación*. Lumiere.
- Schwab, K. (2020).** *The global competitiveness report*. World Economic Forum.
- Stiglitz, J. E., & Guzmán, M. (2016).** Creating a framework for sovereign debt restructuring. *Oxford Economic Papers*, 68(1), 1-23.

**Tooze, A. (2018).** *Crashed: How a decade of financial crises changed the world*. Viking.

**Wallerstein, I. (2004).** *World-systems analysis: An introduction*. Duke University Press.

**Zaldueño, J. (2021).** Capital flows and speculative cycles in emerging markets. *World Bank Economic Review*, 35(2), 377-401.

#### **Documentos oficiales del BCRA**

**Banco Central de la República Argentina. (2016).** *Informe de Política Monetaria: Diciembre 2016*. BCRA. <https://www.bcra.gob.ar>

**Banco Central de la República Argentina. (2017).** *Balance Cambiario: Ejercicio 2017*. BCRA. <https://www.bcra.gob.ar>

**Banco Central de la República Argentina. (2018a).** *Informe de Estabilidad Financiera: Mayo 2018*. BCRA. <https://www.bcra.gob.ar>

**Banco Central de la República Argentina. (2018b).** *Comunicación A 6510. Régimen de subastas de divisas*. BCRA. <https://www.bcra.gob.ar>

**Banco Central de la República Argentina. (2019).** *Formación de activos externos 2015-2019: Series y metodología*. BCRA. <https://www.bcra.gob.ar>

#### **Documentos del Ministerio de Hacienda/Tesoro**

**Ministerio de Hacienda de la Nación. (2017).** *Resultado Fiscal Trimestral: Cierre 2017*. Ministerio de Hacienda. <https://www.economia.gob.ar>

**Ministerio de Hacienda de la Nación. (2018).** *Deuda Pública: Informe Anual 2018*. Subsecretaría de Financiamiento. <https://www.economia.gob.ar>

**Tesoro Nacional. (2018).** *Colocaciones de deuda internacional 2016–2018: Informe técnico*. Ministerio de Hacienda. <https://www.economia.gob.ar>

**Secretaría de Finanzas. (2019).** *Evolución del perfil de vencimientos 2020–2024*. Ministerio de Hacienda. <https://www.economia.gob.ar>

#### **Fondo Monetario Internacional (FMI)**

**International Monetary Fund. (2018).** *Argentina: Request for Stand-By Arrangement - Staff Report, June 2018*. IMF Country Report 18/219. <https://www.imf.org>

**International Monetary Fund. (2018).** *Argentina: First Review under the Stand-By Arrangement - Staff Report*. IMF Country Report 18/297. <https://www.imf.org>

**International Monetary Fund. (2019).** *Argentina: Article IV Consultation 2018*. IMF Country Report 19/64. <https://www.imf.org>

**International Monetary Fund. (2020).** *Sovereign Debt Restructuring: Lessons from Argentina*. IMF Working Paper. <https://www.imf.org>

### **Banco Interamericano de Desarrollo (BID)**

**Banco Interamericano de Desarrollo. (2019).** *Desarrollo en las Américas 2019: La crisis de la productividad*. BID. <https://www.iadb.org>

**Banco Interamericano de Desarrollo. (2020).** *Capital flows to Latin America: Trends and vulnerabilities*. BID Research Department. <https://www.iadb.org>

**Cavallo, E., & Powell, A. (2018).** *The 2018 Latin American and Caribbean Macroeconomic Report: A Mandate to Grow*. BID. <https://www.iadb.org>

### **Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)**

**CEPAL. (2018).** *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2018*. Naciones Unidas. <https://www.cepal.org>

**CEPAL. (2019).** *Panorama Fiscal de América Latina 2019: Políticas tributarias y sostenibilidad*. Naciones Unidas. <https://www.cepal.org>

**CEPAL. (2020).** *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2020: La dinámica de la fragilidad macroeconómica*. Naciones Unidas. <https://www.cepal.org>

### **Otros organismos multilaterales**

**Banco Mundial. (2019).** *Argentina: Country Economic Memorandum — Productivity and Growth*. World Bank Group. <https://www.worldbank.org>

**OECD. (2019).** *Economic Surveys: Argentina 2019*. OECD Publishing. <https://www.oecd.org>

**Director de la Fundación Esperanza y de la consultora Hacer.com.ar, Profesor de posgrado en la Universidad de Buenos Aires y UADE Business School, maestría**

**en Política Económica Internacional, doctor en Ciencia Política, autor de seis libros.**