

La valorización financiera en Argentina, sus impactos en la provincia de Buenos Aires y una propuesta para relajar la restricción presupuestaria



lbona@flacso.org.ar

<https://orcid.org/0000-0002-0920-9754>

Recepción: 20 de febrero de 2026
Aprobación: 25 de febrero de 2026
Publicación: 10 de junio de 2026

Leandro Bona

Área de Economía y tecnología de la FLACSO / Conicet, Argentina.

Resumen

El análisis de la financiarización subordinada remite a cómo los países periféricos se insertan en el mercado financiero internacional y las consecuencias de este proceso para las posibilidades de desarrollo. Este artículo se apoya en la teoría de la dependencia para comprender el proceso de valorización financiera en Argentina entre 1976 y 2025 y sus impactos recientes en la provincia de Buenos Aires. A la luz de datos de elaboración propia sobre deuda externa y fuga de capitales, se argumenta que la economía argentina tiene en los ciclos de endeudamiento una de las variables centrales que determinan el ciclo económico, en tanto la fuga de capitales expresa la exteriorización de esta riqueza limitando las capacidades de crecimiento con redistribución del ingreso. Esta condición tiene su correlato en la esfera subnacional. La provincia de Buenos Aires enfrenta, en este contexto, un exigente desafío fiscal, por lo que en este estudio se explora una alternativa, el Bono Bonaerense, para generar recursos que sirvan a la promoción de la producción y el empleo.

Palabras clave: Valorización financiera, Deuda externa, Fuga de capitales, Provincia de Buenos Aires, Bono Bonaerense

Subordinate financialization. Impacts in the province of Buenos Aires and a proposal to reduce its fiscal and financial effects

Abstract

The analysis of subordinate financialization refers to how peripheral countries integrate into the international financial market and the consequences of this process for development prospects. This article draws on dependency theory to understand the process of financial valorization in Argentina between 1976 and 2025 and its recent impacts on the province of Buenos Aires. Based on original data on external debt and capital flight, it argues that the Argentine economy has external debt cycles as one of the central variables shaping the economic cycle, while capital flight reflects the externalization of this wealth, limiting the capacity for growth with income redistribution. Furthermore, external debt has become a central issue for subnational finances. In this context, the province of Buenos Aires faces a significant fiscal





challenge, prompting the exploration of an alternative, the Bono Bonaerense, to ease provincial finances and promote production and employment.

Keywords: Subordinate Financialization, Capital flight, External debt, Province of Buenos Aires, Bonaerense bonus

Introducción

Argentina ingresó tempranamente en el proyecto neoliberal a partir de la dictadura cívico-militar de 1976 (Basualdo, 2010). Esta particularidad permitió que el país lanzara en forma pionera los procesos de desregulación sectorial, privatizaciones de empresas públicas, apertura comercial y precarización del trabajo. Lejos de proveer un horizonte de estabilidad macroeconómica, la volatilidad, la vulnerabilidad externa y los ciclos persistentes de endeudamiento, fuga de capitales y crisis (de deuda, cambiarias, bancarias, sociales y de balanza de pagos) expresan desde ese momento la incapacidad del país para sostener un proceso coherente de acumulación de capital (Wainer, 2021).

Si bien se han estudiado en profundidad las características de la valorización financiera (Basualdo, 2010, 2020; Gaggero et al., 2016; Azpiazu y Schorr, 2010; Basualdo y Manzanelli, 2022), son menos los trabajos que se dedican a los impactos de estas políticas en la esfera subnacional (Basualdo et al., 2019). En efecto, las provincias y municipios se adecuan a las políticas nacionales para implementar sus propias decisiones, aunque con un grado de libertad mucho más acotado y dependiente de los ciclos políticos.

Este estudio repasa la experiencia de financiarización subordinada en Argentina (la valorización financiera), y realiza un análisis de las consecuencias en la provincia de Buenos Aires. El foco se concentra en el siglo XXI, en donde se produjeron (y uno de ellos se encuentra en curso) dos ciclos de endeudamiento externo a nivel nacional (2015-2019 y 2023-...), con importantes impactos fiscales y financieros para la provincia de Buenos Aires (PBA). Se argumenta que la PBA fue un motor de la recuperación nacional en 2003-2015, luego fue una “rueda de auxilio” para el ciclo de endeudamiento nacional en 2015-2019 (proveyendo las divisas para ejecutar la valorización financiera), y posteriormente sufre de manera acentuada las consecuencias del siguiente proceso de valorización financiera (iniciado en diciembre de 2023). La hipótesis que guía este estudio es que la provincia debe explorar iniciativas originales para aliviar su dependencia financiera. En este contexto, se propone la emisión de un Bono Bonaerense para absorber recursos con fines productivos y de empleo en la PBA.

Con este objetivo en mente, el estudio se organiza de la siguiente manera. Tras la introducción, la primera sección presenta las características de la financiarización subordinada en Argentina, la valorización financiera, a través del análisis de las dos variables

clave de este enfoque: la deuda externa y la fuga de capitales. En el siguiente segmento, se analiza este proceso y sus características en dos períodos: a) 1976 y 2001 y b) 2002-2025. La tercera sección se concentra en el período 2004-2025 y examina las consecuencias de este proceso para la provincia de Buenos Aires. En el cuarto apartado se propone la emisión del Bono Bonaerense. El estudio concluye con reflexiones finales.

La financiarización subordinada y sus consecuencias

La teoría de la financiarización ha sido clave para el análisis de la economía política desde los años 1990. La financiarización se define como “el papel creciente de los incentivos financieros, los mercados financieros, los actores financieros y las instituciones financieras en el funcionamiento de las economías locales e internacionales” (Epstein, 2005, p. 3). Esta conceptualización llevó al examen de las experiencias globales y locales, especialmente para los países desarrollados (Chesnais, 1996).

En estudios más recientes, la financiarización en los países en desarrollo comenzó a ganar atención. El concepto de financiarización subordinada explica el proceso en el que la financiarización se desarrolla a través de un paisaje global jerárquico y desigual. Los países en desarrollo adoptan una posición subordinada en términos de producción (debido a su escasa capacidad de generación de valor añadido/tecnología en las cadenas globales de valor) y moneda (el dólar estadounidense o el euro son líquidos, lo que significa que son aceptados a nivel internacional como unidad de cuenta, medio de cambio y depósito de valor, mientras que las monedas de los países periféricos son ilíquidas) (Bonizzi et al., 2022).

La división espacial de la producción permite transferencias de valor de los países en desarrollo a los desarrollados, particularmente debido a los diferenciales salariales (Patnaik y Patnaik, 2016), pero también como consecuencia de las capacidades productivas. El sistema monetario jerárquico genera entonces una “división internacional de las finanzas” donde los cambios en la liquidez internacional producen desequilibrios en las balanzas de pagos de los países en desarrollo (Martínez y Borsari, 2022). Así, la financiarización subordinada es un fenómeno que genera volatilidad, vulnerabilidad externa y crisis frecuentes en los países no desarrollados.

Según la escuela de la dependencia latinoamericana, la división internacional de la producción y las finanzas en este contexto puede entenderse como una manifestación de las relaciones centro-periferia (Katz, 2018). Los teóricos tradicionales de la dependencia consideraban que el enfoque centro-periferia era un elemento clave para interpretar la dinámica comercial, social y productiva de las economías en desarrollo (Amin, 1974), pero estudios recientes bajo este marco han añadido el canal financiero (Alami, 2019).



La dependencia y dominación entre centro y periferia se fundamentan en diferentes niveles de salarios entre centro y periferia (en actividades comparables) y el arbitraje financiero (donde las monedas periféricas, debido a su posición subordinada, ofrecen una alta tasa de interés/retorno para atraer capitales foráneos). En los hechos, esta dinámica implica transferencias de valor de los países periféricos a los centrales, la limitación de soberanía para los Estados periféricos (debido a restricciones financieras y estructurales que generan menos espacio para políticas fiscales y monetarias con un rol central de organismos como el FMI y el Banco Mundial) y la intensificación de las divisiones ambientales jerárquicas (intercambio ecológicamente desigual) (Bona y Wainer, 2025).

Por su parte, el Estado periférico cumple un papel fundamental en este contexto pues garantiza: a) las transferencias de valor de deudores a acreedores a través de políticas monetarias y financieras tales como la implementación de diferenciales de tasas de interés (entre los retornos locales y externos), b) las devaluaciones monetarias y su consiguiente traspaso a precios que redistribuyen regresivamente el ingreso, c) las medidas de reducción del gasto público que afectan a los grupos más vulnerables, y d) una redefinición regresiva de la especialización productiva (apoyada en la desindustrialización y la explotación de recursos naturales) (Martínez y Borsari, 2022; Félix, 2025).

En Argentina este proceso se inscribe en la dinámica de la valorización financiera. En efecto, después de décadas de movimientos pendulares entre diferentes coaliciones sociales en el gobierno, de 1945 a 1975, la dictadura militar que llegó al poder en 1976 concluyó que, para destruir la capacidad de resistencia del bloque popular, era necesario un cambio en el régimen de acumulación de capital. La deflación salarial y la destrucción del tejido industrial (forzadas por una primera generación de medidas neoliberales como la desregulación, la apertura comercial y la apreciación cambiaria) fueron estrategias que apuntaban a quebrar a la clase trabajadora organizada y reorganizar la relación capital-trabajo (Basualdo, 2010). En este contexto, la valorización financiera se define como:

[...] la colocación de excedentes por parte de las grandes empresas en diversos activos financieros (valores, bonos, depósitos, etc.), en los mercados internos e internacionales. Este proceso, que es predominante en la economía argentina desde finales de la década de 1970, se expande debido a que las tasas de interés, o la relación entre tasas de interés locales e internacionales, superan la rentabilidad de diversas actividades económicas. El crecimiento acelerado del endeudamiento externo posibilita la colocación de capital local en el exterior (Arceo y Basualdo, 1999, p. 41).

Este período iniciado en 1976 registró distintas etapas, tendencias y contratendencias en los últimos 50 años que se examinan a continuación.

La valorización financiera y sus etapas

El último cuarto de siglo XX y la crisis

La puesta en marcha de la valorización financiera desde 1976 tuvo un cuarto de siglo de desarrollo hasta la crisis de 2001, con un primer período de lanzamiento (1976-1982), contestación (1983-1985), redefinición (1986-1990) y consolidación (1991-2001).

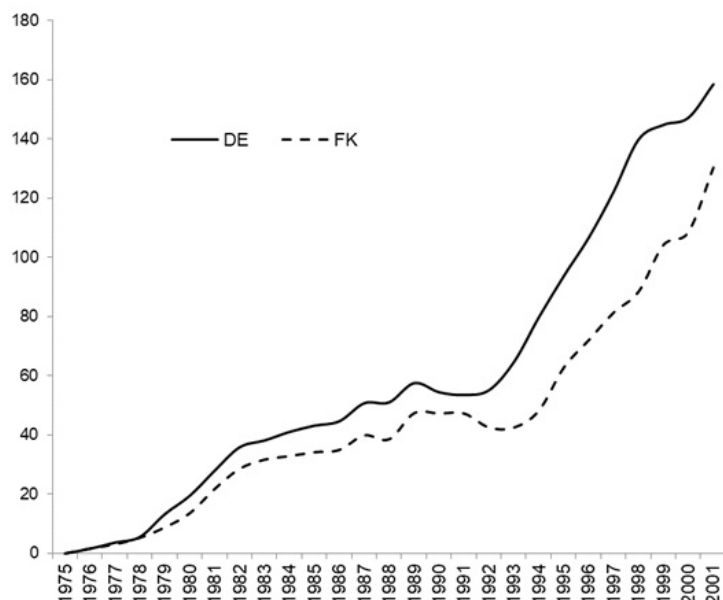
En el ciclo de lanzamiento, durante los primeros años de la dictadura, la apreciación cambiaria y las altas tasas de interés, junto con la liberalización de la cuenta de capital, fueron algunas de las principales políticas implementadas. En este sentido, fueron pioneros de los programas económicos neoliberales posteriormente normalizados que generaron una reducción de los ingresos laborales. Debido a la desregulación del sector financiero, este fue el momento en que Argentina inició un inusual proceso de dolarización de la economía (Lampa et al., 2022).

La situación no se revirtió durante la “década perdida” de 1980. Si bien entre 1983 y 1985 el gobierno democrático ensayó un intento de recuperar las políticas propias del período sustitutivo (Azpiazu y Schorr, 2010), el aumento de los compromisos externos (contraídos durante la etapa represiva) condujo a un fenómeno común de la dependencia financiera: el préstamo condicionado de los organismos internacionales. Durante la segunda mitad de la década de 1980, en el contexto de un alto endeudamiento externo y la reversión de los términos de intercambio, el FMI y el Banco Mundial condicionaron los préstamos a la implementación de reformas estructurales como privatizaciones, flexibilización laboral, desregulación de sectores protegidos y aumentos en la apertura comercial (Bona y Flores, 2022). El proceso de hiperinflación de 1989-1990 fue un elemento clave utilizado por los grandes grupos económicos locales para condicionar a los gobiernos democráticos que gobernaban el país en ese período (Basualdo, 2020). Al mismo tiempo, la financiarización, combinada con la desindustrialización y una creciente necesidad de divisas, llevó a impulsar una estrategia de crecimiento tanto liderada por la deuda como por las exportaciones, que se volvió dominante durante la implementación del régimen de convertibilidad (1991-2001). Los aumentos de la deuda externa se utilizaron para sostener la caja de conversión (implementada para combatir la inflación), mientras que las estrategias de crecimiento liderado por exportaciones se ejecutaron mediante la promoción de la producción de materias primas (Azpiazu y Schorr, 2010).



En términos del proceso de acumulación financiera en Argentina en este período, es necesario destacar las dos variables principales que explican la dinámica del ciclo: la deuda externa y la fuga de capitales. La acumulación financiera fue posible mediante la reducción de la participación de los trabajadores en el PIB (tanto por el aumento del desempleo y el subempleo, como por la disminución de los salarios), junto con un régimen de competencia basado en la explotación de los recursos naturales bajo el principio de ventajas comparativas estáticas.

Figura 1. Evolución de los stocks acumulados de deuda externa total (pública y privada del sector residente) y fuga de capitales (método residual de la balanza de pagos). 1975-2001. Millones de USD corrientes



Fuente: elaboración propia con base en datos del INDEC (Cuentas Internacionales). *Datos al tercer trimestre.

Como se puede observar en la Figura 1, el endeudamiento externo tuvo un crecimiento excepcional a lo largo de toda esta etapa, especialmente en los períodos 1976-1982 y 1991-2001. La redistribución regresiva del ingreso establecida por la dictadura permitió la apropiación del excedente económico por parte de grandes grupos económicos, que fueron los principales responsables de la fuga de capitales (Azpiazu y Schorr, 2010).

En el plano subnacional, la dictadura inició un proceso de pauperización de derechos públicos otrora garantizados por la nación, como la salud y la educación. Las provincias, sin traspaso equivalente de recursos, absorbieron primero la educación en el nivel primario (durante la dictadura), y luego el nivel secundario más la salud (con la reforma educativa de los años 1990). Esto rápidamente generó un deterioro en la calidad de los servicios brindados, así como

en las cuentas públicas provinciales, crecientemente demandadas de asistencia social por el deterioro en el empleo (Basualdo et al., 2019). En particular, la provincia de Buenos Aires fue la más afectada porque la reforma en la coparticipación federal en 1988 le redujo significativamente los recursos (si bien aporta más del 35% de los recursos nacionales, sólo percibe entre un 20% y un 25% del total) (Lódola, 2013).

La crisis de 1998-2002 expresó los límites de un modelo de crecimiento liderado por la deuda debido a la contracción del crédito externo y la creciente pauperización de las clases subalternas en el país, que protagonizaron las movilizaciones de 2001. Incluso si la estrategia liderada por la deuda se combinó con la promoción de las exportaciones, la reversión de los términos de intercambio desde finales del siglo XX, junto con los efectos de las crisis asiática (1997) y brasileña (1999) en una economía vulnerable, generaron necesidades crecientes de divisas y aceleraron la implosión de este régimen de acumulación (Wainer, 2021).

La crisis de 2001 concluyó con el default con los acreedores privados externos y una redefinición del proceso de acumulación, donde se pondría freno a la lógica de la valorización financiera en lo que respecta al endeudamiento externo y los condicionamientos que este implica para la implementación de políticas públicas.

El paréntesis kirchnerista y el relanzamiento de la valorización financiera

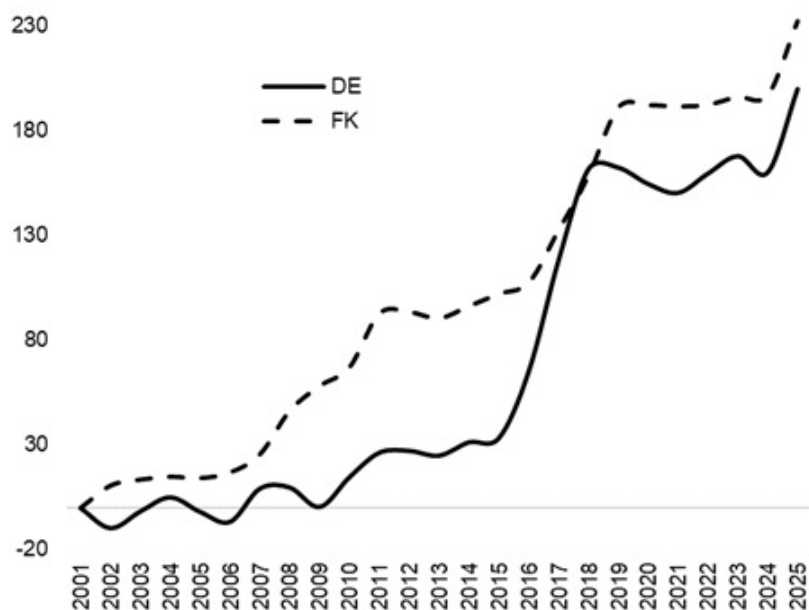
Desde la disolución del modelo de valorización financiera y en medio de nuevas luchas sociales surgidas de la crítica al proceso neoliberal latinoamericano, surgió un nuevo ciclo económico y político en 2002/2003. Este período se caracterizó inicialmente por una fuerte recuperación de las empresas productoras de bienes y por un mayor tutelaje estatal en diversos sectores de la economía bajo los gobiernos de Néstor Kirchner y Cristina Fernández de Kirchner (2003-2015). Como contracara de un proceso de incremento de salarios reales, resurgió la puja distributiva expresada en mayores niveles de inflación. Los salarios se recuperaron tras la caída de 1999-2002, y la redistribución del ingreso mejoró en mayor medida que en el resto de la región entre 2002 y 2015 (Basualdo, 2020). Desde el punto de vista de la dinámica del régimen de acumulación, el *default* de 2001 bloqueó el acceso al financiamiento externo que había permitido el endeudamiento y la fuga de capitales durante la valorización financiera, aunque estas condiciones favorables se verificaron en un entorno de mejora significativa de los términos de intercambio (Wainer, 2021).

Lo que resulta importante destacar es que, más allá de estas transformaciones, la fuga de capitales alcanzó niveles notablemente relevantes en 2003-2015, especialmente entre 2007 y 2011 (Figura 2). La dolarización de los rendimientos entre



los grupos económicos, la huida hacia la calidad en un contexto de crisis internacional (2008-2012) y la inflación persistente durante los gobiernos explican los altos niveles de fuga de capitales en esta economía bimonetaria (Lampa et al., 2022).

Figura 2. Evolución de la deuda externa y la fuga de capitales. 2001-2025. Miles de USD corrientes



Fuente: elaboración propia con base en datos del INDEC (Cuentas Internacionales). *Datos al tercer trimestre.

El endeudamiento externo, que había sido un pilar de la acumulación financiera y terminó con el default de 2001, experimentó un cambio como resultado de los dos procesos de reestructuración del período kirchnerista en 2005 y 2010 (Guzmán, 2020). Sin acceso efectivo al mercado de capitales internacional en 2002-2012, aunque bajo un ciclo de auge de los precios de las materias primas de exportación, el país pudo financiar su crecimiento económico por sí mismo.

En el período 2009-2015, las políticas económicas persiguieron la intensificación de la redistribución del ingreso, pero crearon al mismo tiempo nuevos enfrentamientos de clase y un aumento del nivel de inflación. Sin embargo, la situación externa positiva se revirtió en 2012/2014, cuando los precios de las materias primas se deterioraron y los tradicionales escollos de la restricción externa generaron nuevas necesidades de divisas. De esta manera, en los últimos años de la administración de Cristina Fernández (2012-2015), el intento de obtener recursos del mercado externo en un contexto de deterioro de los términos de intercambio, se vio socavado por las decisiones de un juez de distrito de Nueva York, considerando la sede del litigio para los bonos argentinos. Este conflicto entre el gobierno y los actores financieros internacionales expresó la importancia de la dominación

monetaria jerárquica descrita en la literatura sobre financiarización subordinada (Manzanelli y Bona, 2024).

En este contexto, la provincia de Buenos Aires se transformó en uno de los territorios donde más rápido se recuperó el empleo y el salario durante los gobiernos kirchneristas. Sin embargo, las bases institucionales del manejo de fondos entre nación y provincias, así como las potestades sobre los derechos de salud y educación, se mantuvieron inalteradas respecto de los años precedentes. Por lo tanto, la provincia, estructuralmente comprometida en sus capacidades tributarias y fiscales, no revirtió esta situación, tal como se verá en el apartado siguiente.

El período 2015-2019, en cambio, significó un retorno a la lógica de la valorización financiera a escala nacional y tuvo un importante impacto en la provincia. Con la eliminación del control de cambios, la apertura de la economía y la desregulación comercial y sectorial, se produjo un aumento significativo en la colocación de deuda externa soberana. Este endeudamiento masivo tuvo como contrapartida el financiamiento de tres fenómenos simultáneos: la fuga de capitales impulsada por las operaciones de *carry trade*, el creciente volumen de importaciones, y la acumulación de reservas internacionales del Banco Central (Barrera y Bona, 2018).

El resultado fue un incremento de la deuda pública inédito. No fue solo el gobierno nacional el responsable: en este período la administración provincial de María Eugenia Vidal fue solidaria con el gobierno nacional y también incrementó sus compromisos externos en moneda extranjera. La provincia pasó a ser uno de los principales emisores latinoamericanos de bonos en dólares en este período, aun cuando las políticas públicas de la provincia, al igual que en el caso nacional, fueron contractivas (Basualdo et al., 2019).

Volviendo al plano nacional, las desregulaciones cambiarias y comerciales facilitaron que la fuga de capitales alcanzara un promedio superior a los USD 21 mil millones anuales (Figura 3). De este modo, las curvas de endeudamiento externo y fuga de capitales volvieron a converger, retomando la dinámica crítica observada entre 1976 y 2001 (Figura 2).

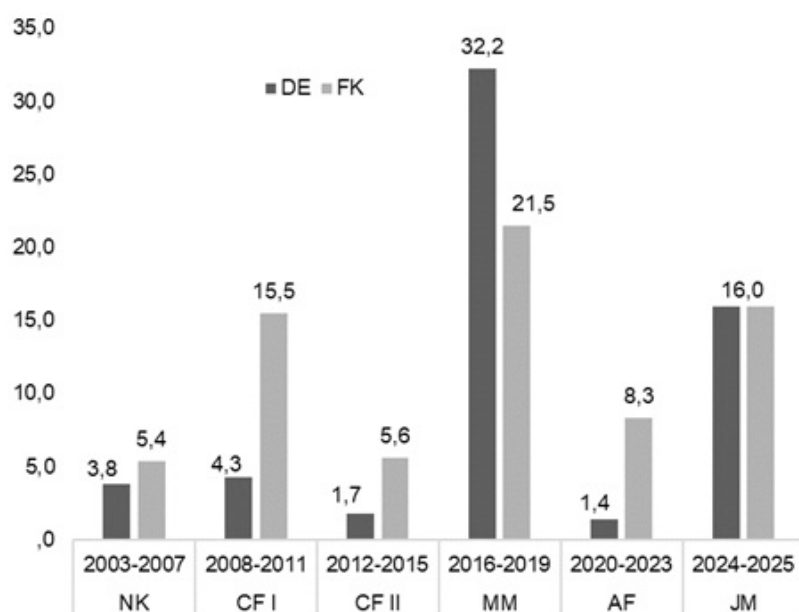
El ciclo de valorización financiera (deuda externa-fuga) de 2016-2019 se agotó rápidamente, pues la necesidad de crédito externo se vio limitada por factores internacionales. La nueva administración (2019-2023), que sucedió al gobierno liberal, heredó así la necesidad de reestructurar la deuda soberana.

En este contexto, durante 2020-2023, si bien el endeudamiento público revirtió la tendencia alcista del período 2015-2019, la salida de capitales no se detuvo (Figura 2). Esta continuó operando a través de mercados paralelos, pese a los renovados controles cambiarios, y sirvió principalmente para que las empresas cancelaran los pasivos externos contraídos en la etapa anterior. La reestructuración de deuda



soberana de 2020-2022 permitió aliviar los compromisos de pago para el período de gobierno (2019-2023), pero se mostró insuficiente para revertir los condicionamientos existentes en materia fiscal. El país no tardó en enfrentar problemas de restricción externa y alta inflación, especialmente en 2022 y 2023 (Bona y Wainer, 2025).

Figura 3. Evolución de la deuda externa y la fuga de capitales por períodos (2003-2007, 2008-2011, 2012-2015, 2016-2019, 2020-2023 y 2024-2025). Miles de USD corrientes



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCRA y del INDEC (Cuentas Internacionales). La fuga se presenta como promedio de las estimaciones del método residual, cambiario y de stocks (ver Barrera y Bona, 2018).

La llegada al gobierno de Javier Milei concentró en el ataque a la alta inflación los objetivos de esa administración, para lo cual implementó un programa de ajuste ortodoxo basado en un reajuste de precios relativos que postergaron el salario real y redistribuyeron ingresos hacia los sectores financieros y extractivos-exportadores. El programa inició con una megadevaluación, seguida de un proceso de apreciación cambiaria como ancla nominal para contener el nivel de precios. Asimismo, se abocó a un recorte del gasto público de proporciones inéditas y un proceso de desregulación, apertura y flexibilización del empleo (Fair, 2025).

En los primeros dos años de gobierno, la lógica de la valorización financiera retomó sus fundamentos de manera ágil: la deuda externa y la fuga de capitales promediaron USD 16 mil millones cada una, en una correlación idéntica no verificada en períodos anteriores. La apreciación y desregulación cambiaria facilitaron la fuga de capitales, mientras que los fondos aportados por el FMI, otros organismos internacionales como el BID y el BIRE, además del propio Tesoro de los Estados Unidos aportaron las divisas necesarias para aceptar

este mecanismo. Nuevamente, el origen de la riqueza exteriorizada provino de una redistribución regresiva del ingreso relacionada con la caída del poder adquisitivo del salario y las jubilaciones (González y Bonofiglio, 2026).

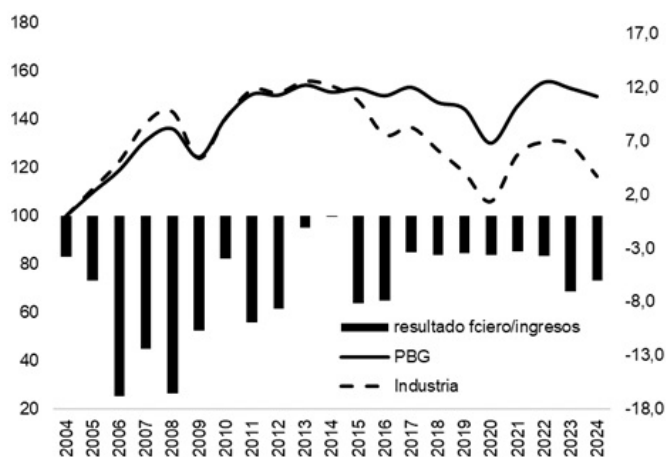
La administración de la PBA, desde 2020, enfrenta el desafío de la herencia de un incremento del endeudamiento externo y las crecientes necesidades sociales de un territorio que sufrió los efectos de la valorización financiera. Desde 2024, al no existir una sintonía política con la administración nacional, ha visto restringidos los recursos disponibles en el marco de un ajuste fiscal de alto impacto social.

La provincia de Buenos Aires bajo el prisma de la valorización financiera en el siglo XXI

La provincia de Buenos Aires “recibe” las condiciones de la financiarización subordinada en el país y “se adapta” a este esquema, donde sufre particularmente una consecuencia de la valorización financiera: la desindustrialización. La PBA continúa siendo el epicentro manufacturero del país, pero la valorización financiera implicó un proceso de deterioro social y económico de magnitud entre 1976 y 2001.¹ La caída del valor agregado industrial supuso un incremento de formas precarias de empleo, en el mejor de los casos, y de abierto desempleo y subempleo en otros (Basualdo et al., 2019).

El período kirchnerista tuvo en la provincia un fenómeno reparatorio, pues supuso una relativa recuperación de la industria liviana, junto a la promoción de los ingresos laborales reales durante esos años. Sin embargo, el ciclo iniciado en 2003 sólo resultó decididamente expansivo hasta 2008, para luego ingresar en senderos de estancamiento (2009-2015 y 2020-2023) y regresión (2016-2019) (Basualdo et al., 2021).

Figura 4. Evolución del resultado financiero/ingresos (%), eje derecho) y del Producto Bruto Geográfico e industrial (base 2004=100, eje izquierdo). Provincia de Buenos Aires. 2004-2024



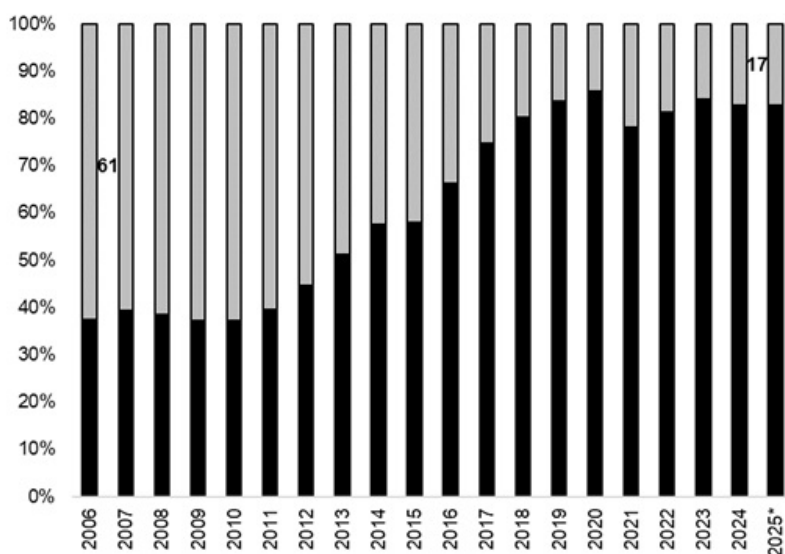
Fuente: elaboración propia con base en datos de DNPA (Dirección Nacional de Asuntos Provinciales, Secretaría de Hacienda, Ministerio de Economía)



provincial. En efecto, el proceso de desindustrialización propio de la valorización financiera se agravó entre 2015-2020 y desde 2024.

Estos fenómenos tuvieron su impacto en la situación fiscal y financiera de la provincia. Las finanzas públicas provinciales se vieron particularmente lesionadas a partir del esquema de coparticipación federal implementado a fines de los años 1980, como se mencionó antes.² De esta manera, las cuentas públicas provinciales devinieron en estructuralmente deficitarias (Figura 4) y el gobierno provincial sumamente dependiente de su relación con el Poder Ejecutivo Nacional, estando este último en condiciones de administrar porciones discretionales de fondos públicos (Cuattromo, 2018).

Figura 5. Evolución del porcentaje de deuda pública de la PBA en Moneda Extranjera (en barras negras) y pesos (en barras grises). 2006-2025*



Fuente: elaboración propia con base en datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas de la PBA. *Datos al tercer trimestre.

Como lo marca Figura 4, en las últimas dos décadas la provincia anotó déficits financieros (es decir, resultado primario [ingresos totales – gastos totales] – servicios de deuda) de manera permanente, en el marco de la contracción que ejerce la actividad económica sobre la recaudación, sumado al aumento de la deuda provincial, particularmente en moneda extranjera (Figura 5).

La deuda en moneda extranjera comenzó a crecer como porcentaje de la deuda total de la provincia desde 2012 (bajo la administración Daniel Scioli) y no se detuvo hasta 2020. Mientras en 2006 representaba menos del 40% del pasivo público, en 2015 alcanzaba los dos tercios y a partir de la administración de María Eugenia Vidal se ubica en torno al 80%. Estos aumentos en el stock de pasivos en moneda extranjera se constituyeron en una de las principales estrategias del gobierno de

Vidal (2015-2019) para aportar divisas a las cuentas externas nacionales en el marco del carry trade que se puso en marcha en ese período bajo la gestión de Mauricio Macri (Basualdo et al., 2019).

De este modo, resulta evidente que la subordinación financiera que marca las dinámicas que operan en Argentina tiene un impacto particular en la provincia de Buenos Aires a través de tres mecanismos complementarios: por un lado, en la medida en que la desindustrialización propia de este esquema resiente en particular a esta provincia.

Sumado a ello, esta caída en la actividad industrial y productiva en general restringe los ingresos públicos (de por sí, limitados por las características del régimen de coparticipación federal) y acentúa el déficit estructural de la provincia. Finalmente, el proceso de endeudamiento en moneda extranjera condiciona las posibilidades de ejecución de políticas públicas debido a la necesidad de atender los compromisos externos, lo que retroalimenta la merma en la actividad económica debido a que la inversión pública tiene escaso margen para traccionar la actividad a través de obras de infraestructura, investigación y desarrollo.

En síntesis, mientras las necesidades de la PBA se vuelven crecientes en la atención social (educación, salud, asistencia), las posibilidades de financiamiento se reducen como consecuencia de un régimen de acumulación que, con la excepción del período 2002-2015, se apoya en el endeudamiento externo y restringe los márgenes de maniobra de la esfera pública. La valorización financiera ha transformado a la PBA en la caja de resonancia de la política de redistribución regresiva del ingreso, toda vez que la desindustrialización y sus impactos limitan el espacio de política fiscal y financiera de esta jurisdicción. Esta situación invita a pensar opciones para obtener recursos para atacar la desindustrialización, desdolarizar los ahorros, promocionar los bienes públicos e incentivar la generación de empleo.

Bono Bonaerense. Una propuesta para impulsar la producción y el empleo con recursos genuinos

Como se mencionó previamente, la lógica de la subordinación financiera a escala nacional impone límites y restricciones para la gestión pública de la provincia de Buenos Aires. Con escasez de recursos por coparticipación, dependencia de giros discrecionales de fondos de la nación, en el marco de un ajuste fiscal profundo que reduce ingresos salariales, jubilatorios, obras e inversiones públicas, y un incremento del endeudamiento (en particular externo), la provincia de Buenos Aires se encuentra condicionada para implementar políticas públicas, pero a su vez conserva la centralidad de la producción, el empleo y la riqueza del país.

Es evidente que la modificación de esta condición, para un gobierno subnacional que cohabita con un gobierno nacional que promueve la



liberalización, desregulación, privatizaciones y precarización laboral (Fair, 2025), es una tarea especialmente desafiante. Sin embargo, es menester considerar perspectivas bonaerenses que permitan relajar estas condiciones.

Si bien existen una serie de medidas tributarias progresivas deseables, muchas veces estas enfrentan restricciones políticas (como revaluaciones fiscales para captar más impuestos inmobiliarios, redefinir tasas y escalas del impuesto inmobiliario rural, incrementar las tasas sobre *countries* y barrios cerrados). Por ello, en este apartado se sugiere explorar en el lanzamiento de un bono para transformar el ahorro en inversión en la provincia de Buenos Aires.

Esta propuesta guarda similitud con una experiencia exitosa (aunque no lo suficientemente explotada) como fue el lanzamiento de obligaciones negociables por parte de la petrolera de mayoría estatal Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF) en 2012. En ese momento, YPF realizó una campaña publicitaria en donde ofrecía una alternativa de ahorro en pesos con un rendimiento mayor a los plazos fijos. La identificación de la empresa, recientemente re-estatizada, con la identidad nacional, sumada a las perspectivas de extracción de gas no convencional de la recientemente descubierta Vaca Muerta, permitió que el lanzamiento fuera un éxito. En su primera emisión, YPF debió ampliar el monto de obligaciones negociables disponibles (“Los bonos de YPF...”, 2012).

El Bono YPF ofreció al mercado minorista una herramienta de ahorro asociada a la producción en la economía real, una canalización directa de ahorro a inversión. A diferencia de las propuestas neoliberales, basadas en la promoción del beneficio individual y la especulación financiera, este bono proyectaba generar un resultado productivo para el país. Por otro lado, mientras la subordinación financiera apunta a la multiplicación de opciones privadas y crecientemente concentradas en materia de transacciones, ahorro e inversiones financieras, una alternativa que se aboque a la promoción de la producción, el empleo y la infraestructura implican una alternativa conceptual a aquella iniciativa.

Figura 6. Bono Bonaerense. Características de la propuesta

Bono Bonaerense	
Tipo	Obligación Negociable
Plazo	Anual, pagadero bimestral
Rendimiento	Inflación + 5 puntos porcentuales + cupón por aumentos de producción
Emisor	Banco Provincia a través de Cuenta DNI
Ligado a la producción	Como los bonos ligados a la sustentabilidad (<i>sustainability linked</i>), ligado al crecimiento y la producción de empresas públicas
Monto inicial	500 millones de pesos, ampliable
Empresas públicas vinculadas	Mercado Central PBA CEAMSE Astillero Río Santiago Nueva empresa “Puertos Bonaerenses”

Fuente: elaboración propia.

El Bono Bonaerense se basa en una garantía de rendimiento atractiva (puntos porcentuales por encima de la inflación) y premios por crecimiento de la producción de empresas públicas bonaerenses (cupón crecimiento). La emisión a cargo del Banco Provincia, entidad pública de alcance nacional y dotado de sustentabilidad financiera, a través de la Cuenta DNI, podría facilitar la canalización de fondos de manera ágil y práctica. La promoción a través de la Cuenta DNI facilitaría la publicidad y podría combinarse con esquemas promocionales en otros rubros del programa Cuenta DNI.

El Bono Bonaerense tiene como objetivo financiar proyectos de inversión en tres entidades públicas bonaerenses consideradas potencialmente rentables: el Mercado Central, el CEAMSE y el Astillero Río Santiago. Por cierto, la posibilidad de desarrollar actividades productivas en estas instituciones requiere un plan de desarrollo para ellas de mediano a largo plazo, donde se prevea la generación de ganancias futuras y con fines estratégicos provinciales. Es en este contexto que se propone la creación de una empresa pública de los puertos bonaerenses, capacitada para monitorear y captar recursos que surjan del comercio en los puertos de la provincia de Buenos Aires. Como otras experiencias de puertos públicos en el mundo (particularmente el puerto de Shanghái en China y los puertos canadienses), esta empresa podría ser una fuente adicional de recursos para la provincia y el Bono Bonaerense anclado al crecimiento de esta entidad le daría mayor solidez y perspectiva a la propuesta.

Reflexiones finales

En este artículo se repasaron las condiciones que presenta la subordinación financiera en Argentina a través de su manifestación local: la valorización financiera. Después de presentar evidencias sobre los condicionantes que impone este régimen de acumulación, el estudio mostró que la provincia de Buenos Aires es una de las que más ha sufrido las consecuencias de los procesos de desindustrialización, redistribución regresiva del ingreso y restricción presupuestaria. Por estos motivos, se impone la necesidad de crear opciones que permitan obtener recursos para desarrollar inversiones y planes de desarrollo con eje en la producción y el empleo.

Debido a las limitaciones políticas que impone una administración nacional lanzada a recrear un proceso de valorización financiera, sumada a los conflictos internos para la captación de rentas e ingresos en la provincia que imponen los sectores dominantes, se propone la emisión de un bono bonaerense. Este se apoya en una experiencia exitosa (Bono YPF), la promoción de empresas públicas provinciales, la creación de una empresa pública de puertos locales, las capacidades financieras del Banco Provincia, y la cultura de la inversión para el desarrollo productivo en contraposición al individual y especulativo.



Sin dudas, no se trata de una solución estructural ante los problemas de la provincia, pero se propone contribuir a generar innovaciones que tiendan a la captación de recursos genuinos que la provincia requiere.

Referencias

Alami, I. (2019). *Money power and financial capital in emerging markets. Facing the liquidity tsunami*. Routledge.

Amín, S. (1974). *Acumulación a escala mundial: una crítica a la teoría del subdesarrollo*. Monthly Review Press.

Arceo, E. y Basualdo, E. (1999). Las tendencias a la centralización del capital y la concentración del ingreso en la economía argentina durante la década del noventa. *Cuadernos del Sur*, (29). https://cuadernosdelsur.org/wp-content/uploads/2017/07/03_arceobasualdo_concentracion90.pdf

Azpiazu, D. y Schorr, M. (2010). *Hecho en Argentina: industria y economía*. Siglo XXI.

Barrera, M. y Bona, L. (2018). La fuga de capitales en la Argentina reciente (1976-2018). *Revista de la Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión*, 26(2), 7-32. https://www.memoria.fahce.unlp.edu.ar/art_revistas/pr.16575/pr.16575.pdf

Basualdo, E. (2010). *Estudios de historia económica: desde mediados del siglo XX a la actualidad*. Siglo XXI.

Basualdo, E. (2020). *Endeudar y fugar. Un análisis de la historia económica argentina de Martínez de Hoz a Macri*. Siglo XXI.

Basualdo, E., Bona, L. y Manzanelli, P. (2019). *Radiografía de la provincia de Buenos Aires. Crisis de un territorio en disputa*. Siglo XXI.

Basualdo, E., Bona, L. y Manzanelli, P. (2021). La estructura productiva en la Región Metropolitana de Buenos Aires. De la valorización financiera (1976-2001) a las transformaciones del siglo XXI. *Estudios Socioterritoriales. Revista de Geografía*, (29), 071. <https://doi.org/10.37838/unicen/est.29-202>

Basualdo, E. y Manzanelli, P. (2022). *Los sectores dominantes en la Argentina. Estrategias de construcción de poder desde el siglo XX hasta el presente*. Siglo XXI.

Bona, L. y Flores, J. (2022). La Gran depresión y las dos “décadas perdidas”. Una mirada comparativa de las crisis en Latinoamérica bajo los cambios en la hegemonía global. *Cuadernos de Economía Crítica*, 8(16), 1-28.

Bona, L. y Wainer, A. (2025). La lógica financiera de la dependencia. Elementos teóricos y una breve aplicación para caracterizar los casos de Argentina y Brasil. *Revista Economía*, 77(126), 27-47. <https://doi.org/10.29166/economia.v77i126.8196>

Bonizzi, B., Kalténbrunner, A. y Powell, J. (2022). El capitalismo financiarizado y la subordinación de las economías capitalistas emergentes. *Revista de Economía de Cambridge*, 46(4), 1-28. <https://doi.org/10.1017/S0022216X22000011>

[org/10.1093/cje/beaco23](https://doi.org/10.1093/cje/beaco23)

Chesnais, F. (Dir.) (1996). *La mondialisation financière: genèse, coût, enjeux*. Syros.

González, M. y Bonofiglio, N. (2026). CIFRA - Informe sobre la situación del mercado de trabajo N° 17.

Cuattromo, J. (2018). El Fondo del Conurbano y las finanzas de la provincia de Buenos Aires: una mirada de largo plazo. *EC. Revista de Administración y Economía*, (1), 13-25. <https://publicaciones.unpaz.edu.ar/OJS/index.php/ec/article/view/97>

Epstein, G. (2005). *La financiarización y la economía mundial*. Edward Elgar.

Fair, H. (2025). La extrema derecha neoliberal y autoritaria en la Argentina de Milei. *Kairos. Revista de Temas Sociales*, 29(55), 45-62.

Félix, M. (2025). Critical reflections on the super-exploitation of labour power, reproductive labour and the theory of value. *Alternautas*, 12(2), 125-144. <https://doi.org/10.31273/dtss2405>

Gaggero, A., Schorr, M. y Wainer, A. (2016). *Restricción eterna. El poder económico durante el kirchnerismo*. Futuro Anterior.

Guzmán, M. (2020). Un análisis de la resolución del default de Argentina de 2001. *Estudios Económicos Comparativos*, 62(4), 701-738. https://ideas.repec.org/a/pal/compe/v62y2020i4d10.1057_s41294-020-00124-1.html

Katz, C. (2018). *La teoría de la dependencia. 50 años después*. Batalla de Ideas.

Lampa, R., Tavsci, D. y Ventimiglia, L. (2022). Financiamiento externo, financiarización subordinada: una reflexión sobre la fuga de divisas argentina en las últimas tres décadas. *Revista de Economía de Cambridge*, 48(4), 1-27.

Lódola, A. (2013). *Hacia una política tributaria provincial equitativa en una república federal*. Ministerio de Economía de la provincia de Buenos Aires.

Los bonos de YPF resultaron un boom (15 de diciembre de 2012). *Página|12*.

Manzanelli, P. y Bona, L. (2024). La dinámica del endeudamiento externo argentino y el rol de los grupos económicos en la demanda de divisas, 2015-2022. *Ciclos en la Historia, la Economía y la Sociedad*, 35(62). [https://doi.org/10.56503/CICLOS/Nro.62\(2024\)/3112](https://doi.org/10.56503/CICLOS/Nro.62(2024)/3112)

Martínez, M. y Borsari, P. (2022). The impacts of subordinated financialisation on workers in peripheral countries: an analytical framework and the cases of Brazil and Colombia. *New Political Economy*, 27(3), 361-384.

Patnaik, U. y Patnaik, P. (2016). *The New Imperialism*. Verso.

Wainer, A. (Ed.) (2021). *¿Por qué siempre faltan dólares? Las causas estructurales de la restricción externa en la economía política argentina*. Siglo XXI.



Notas

1 Estas transformaciones tuvieron un impacto significativo en el conurbano bonaerense. La industria se vio deslocalizada en los años 1970 por la promoción industrial que alentaba la instalación de firmas en otras provincias como San Luis o Tierra del Fuego. Con las crisis de los años 1980 y 1990 esta región sufrió un deterioro productivo generalizado. Luego de la convertibilidad, hacia el 2004, se estimaba que la cantidad de locales pymes en los 24 partidos del conurbano era un 40% inferior a la de 1974 (Basualdo et al., 2021).

2 El Fondo del Conurbano reparó parcialmente este fenómeno. Este último nació en 1992 como mecanismo de compensación de ingresos para la provincia de Buenos Aires, aunque luego se erosionó su impacto (Lódola, 2013).