

Tesis de Licenciatura en Sociología

Un bono libertario

**Aproximaciones a la construcción del mercado financiero mediante
el estudio de las instituciones, la infraestructura material y los
actores movilizados alrededor del BOPREAL**

Por Leonel Alfredo Moya

Bajo la dirección de Federico Lorenc Valcarce

Entregada el 24 de octubre de 2025

"Ahora chapoteamos desde nuestra más tierna infancia en las <>aguas heladas del cálculo egoísta<>. Podemos acostumbrarnos a ellas, intentar sobrevivir en ellas; podemos también dejarnos llevar por la corriente. Pero resulta imposible imaginar que la liberación de las fuerzas del deseo sea capaz, por sí misma, de provocar un recalentamiento."

Michel Houellebecq

Índice

Agradecimientos	4
Resumen	5
Introducción	6
De las críticas tempranas al <i>homo œconomicus</i> y el mercado autorregulado al consenso fundamental de la nueva sociología económica	6
Presentación del objeto de estudio y de la estrategia metodológica	9
Estructura de la tesis	12
Capítulo uno – La especificidad de los mercados financieros y las perspectivas teórico-metodológicas disponibles para su estudio	13
1. Abstractos, especulativos, basados en la confianza, globales y tecnologizados	13
2. El estudio de las finanzas entre el estructuralismo y el performativismo	16
2.1. Análisis de redes: el valor de las conexiones intersubjetivas	18
2.2. Teoría de los campos: la dimensión política de los mercados	19
2.3. Aproximaciones performativistas o estudios sociales de las finanzas	23
2.3.1. Teoría del actor-red: la asociación entre humanos y no humanos	24
2.3.2. Agenciamientos de mercado y performatividad	24
2.3.3. Los dispositivos de mercado como <i>cajas negras</i>	26
2.4. Sobre la posibilidad de integrar enfoques performativistas y estructuralistas en el estudio de los mercados financieros	27
Capítulo dos – Las instituciones financieras en la formación del mercado del BOPREAL	29
1. El Banco Central de la República Argentina y la Comisión Nacional de Valores	30
2. La Reforma Financiera de 1977 o la modelación del <i>homo œconomicus</i> neoliberal	35
3. De la restricción externa a la emisión del BOPREAL	41
Capítulo tres – El BOPREAL como <i>caja negra</i> de las finanzas	44
1. El Bono para la Reconstrucción de una Argentina Libre	44
1.1. Espíritu del bono libertario: saneamiento del pasivo privado externo y flexibilización del cepo cambiario	44
1.2. Definición técnica e ingreso a los mercados financieros	46
1.3. Condiciones de emisión	48
1.3.1. Moneda de emisión	49
1.3.2. Fechas de emisión, vencimiento y pago (tasa de interés y esquema de amortización), y plazo de emisión	49

1.3.3. Denominación mínima, valor nominal y valor de mercado	51
1.3.4. Monto máximo emitido	52
1.3.5. Legislación aplicable	52
1.3.6. Opción de rescate	52
1.3.7. Endulzantes en el diseño del BOPREAL	53
2. La materialidad de los mercados	54
2.1. Dos formas ciertas de adquirir el BOPREAL	54
2.1.1. “La automotriz Toyota compró casi todos los bonos para importadores”	54
2.1.2. BPY6D para un perfil conservador	56
2.2. La infraestructura física, corporal y técnica movilizada alrededor del BOPREAL	58
2.3. De las redes de relaciones al agenciamiento de mercado y la performatividad	59
2.4. Nuevas prótesis para el <i>homo œconomicus</i> contemporáneo	61
Capítulo cuatro – La construcción de confianza en los mercados y el papel de los actores dominantes	63
1. Las comunidades de opinión como nodos de las redes de confianza	63
1.1. Cuatro episodios sobre la construcción de confianza en el BOPREAL	66
1.1.1. Un pedido a la UIA	66
1.1.2. Mitin con la AmCham	67
1.1.3. Robert Citrone apuesta por el bono libertario	69
1.1.4. El espaldarazo de BlackRock	71
1.2. La confianza contra la distopia autorregulatoria y el <i>homo œconomicus</i>	72
2. Los actores dominantes como referencia ineludible	74
Conclusiones	76
Bibliografía	81
Fuentes	87

Agradecimientos

Agradezco muy afectuosamente a la Universidad Nacional de Mar del Plata: a sus docentes, a sus estudiantes; a todos y todas quienes, con esfuerzo y grandeza, la construyen día a día. Mi gratitud es inmensa.

Agradezco a mis compañeros, a mis amigos, a mi familia, al recuerdo eterno de mis abuelos. Y muy especialmente a Male.

Expreso mi reconocimiento, también, al director de esta tesis y a las evaluadoras que tendrán la tarea de juzgarla.

Resumen

El objetivo general de esta tesis es ofrecer una aproximación sociológica a la construcción del mercado financiero, mediante el análisis de la producción y circulación del Bono para la Reconstrucción de una Argentina Libre (BOPREAL): un título de deuda emitido en cuatro series entre enero de 2024 y junio de 2025 por el Banco Central de la República Argentina (BCRA). En particular, el trabajo indaga en las condiciones que precedieron y posibilitaron la aparición del BOPREAL, así como en el papel de las instituciones relevantes en dicho proceso. Además, describe los tecnicismos del bono, examina la infraestructura material que sostiene su funcionamiento, y estudia los rasgos y las dinámicas de algunos de los actores que se movilizan alrededor de este instrumento.

La estrategia metodológica diseñada para alcanzar las metas propuestas se basó en la revisión de fuentes documentales, tanto escritas como audiovisuales. En concreto, se hizo una selección y lectura de literatura especializada en historia económica-financiera argentina; se realizó un escrutinio de pronunciamientos oficiales relativos al BOPREAL; y se constituyó y evaluó un extenso corpus de notas periodísticas y recursos audiovisuales relacionados con el tema. Sumado a esto, se llevaron a cabo entrevistas con tres informantes clave.

El capítulo inicial define las especificidades de los mercados financieros: abstractos, especulativos, de confianza, globales y tecnologizados. A su vez, presenta los enfoques teórico-metodológicos desde los cuales puede estudiárselos: el estructuralismo, dentro del que coexisten el análisis de redes y la teoría de los campos; y el performativismo, desarrollado a partir de la teoría del actor-red. A través de la integración de estos enfoques, la tesis intenta hacer un abordaje completo de su objeto de investigación.

El segundo capítulo propone una revisión histórica de los hechos que antecedieron a la emisión del BOPREAL. Inspirado en los aportes de Neil Fligstein y Pierre Bourdieu, caracteriza a las instituciones que en dicha revisión se destacan, —por ejemplo: el BCRA, la Comisión Nacional de Valores y la Reforma Financiera del '77— en su calidad de entidades de matriz política y cultural que producen efectos sobre el campo económico-financiero.

El tercer capítulo, guiado por las contribuciones de autores performativistas como Michel Callon y Donald MacKenzie, muestra al bono como una *caja negra* en la que se pliegan distintas voluntades, acciones y estrategias. Bajo esta perspectiva, por un lado, expone que los atributos técnicos del BOPREAL también son asuntos políticos; por otro, contempla la infraestructura material que sostiene la circulación del instrumento, a la que concibe como una construcción contingente que se ensambla con agentes humanos en movimientos igualmente contingentes.

El cuarto capítulo, desde el análisis de redes propuesto por autores como Harrison White, Mark Granovetter y Joel Podolny, examina la relación entre funcionarios gubernamentales y ciertos actores, a los que interpreta como miembros de la comunidad de opinión que construye la confianza que avala el bono; estos son, la Unión Industrial Argentina, la Cámara de Comercio de Estados Unidos en la Argentina, Robert Citrone y BlackRock. También, retomando a Bourdieu, la sección resalta un rasgo común que atraviesa a todos estos actores: la posición dominante que cada uno ocupa en el campo económico-financiero.

El trabajo cierra con un apartado de conclusiones, que sintetiza los hallazgos principales y plantea algunas discusiones relevantes para el estudio.

Palabras clave: mercados financieros, bonos, instituciones, infraestructuras, confianza

Introducción

De las críticas tempranas al *homo œconomicus* y el mercado autorregulado al consenso fundamental de la nueva sociología económica

En *Psicología Económica*, un extenso libro publicado en 1902, Gabriel Tarde afirma que la idea de un mundo fragmentado en distintos órdenes es una ilusión categorial. En discusión con las corrientes que hegemonizaban el pensamiento de comienzos del siglo XX, este autor advierte sobre la inconveniencia de concebir un desarrollo de lo económico tan absoluto que acabe por marginalizar lo político, del mismo modo que de imaginar un avance tal de lo político que anule por completo la economía y su pretensión de *laissez-faire* (Latour & Lépinay, 2009; Lazzarato, 2018). En efecto: según Tarde, la realidad no está compuesta por partes que se escinden entre sí; por el contrario, emerge del entrelazamiento de deseos y creencias, que siempre están en vías de expansión. Lo económico y lo político no se constituyen como reinos separados ni jerárquicamente dependientes, sino como dos maneras de referirse al mismo objeto: atraviesan las mismas redes, dependen de las mismas influencias y convergen en un mismo flujo continuo, pero inestable, de interacciones, contagios y contaminaciones (Latour & Lépinay, 2009; Tarde, 2011).

Nada está más distante a la propuesta de este autor que la noción de agentes económicos que operan recortados del mundo, en condiciones de realizar sus cálculos dentro de fronteras nítidamente trazadas. Desde su perspectiva, ese ser enteramente racional y utilitario, guiado por la maximización de la ganancia y capaz de actuar al margen de sus pasiones, deseos y creencias; alguien que pudiera definir con claridad sus preferencias y hallar, sin perturbaciones, el modo más eficiente de satisfacerlas, no es otra cosa que una incontrastable construcción teórica. En otros términos: para la sociología tardeana, el *homo œconomicus*, más que una hipótesis plausible, es una fantasía conceptual (Latour & Lépinay, 2009).

Las teorías que modelaron esa visión fragmentaria del mundo¹ y proyectaron la figura del *homo œconomicus* cometieron, de acuerdo con Tarde, una doble abstracción que acabó por despojar al hombre de su humanidad. La primera, y más radical, consistió en imaginar un ser sin nada compasivo en su corazón: un monstruo cruel e implacable, gobernado solo por el afán de lucro. La segunda, derivada de la anterior, en representarlo como un individuo desapegado y desligado de cualquier grupo, corporación, secta, partido o asociación. Para el autor, en ningún momento histórico un productor y un consumidor, un vendedor y un comprador, se han encontrado frente a frente sin haber

¹ Gabriel Tarde, como la mayoría de los cuentistas sociales, le atribuye esta responsabilidad a los modelos teóricos que conjeturan los economistas neoclásicos (Latour & Lépinay, 2009).

estado antes unidos por algún vínculo de carácter sentimental, como la vecindad, la comunidad religiosa o la civilización compartida. Además, señala Tarde, cada uno de ellos ha estado siempre acompañado, aunque de forma invisible, por un cortejo de asociados, amigos y correligionarios, cuyo pensamiento y recuerdo han influido en la negociación del precio y, con frecuencia, han terminado por imponerse, aun en detrimento del interés estrictamente individual (Latour & Lépinay, 2009). Dice el propio autor:

“(...) nunca, incluso durante la primera mitad del siglo XIX —el único período, sin embargo, de la historia del trabajo en la que toda corporación obrera parecía aniquilada en Francia— el obrero se presentó libre de todo compromiso formal o moral con sus camaradas, en presencia de un patrón también por entero al margen de obligaciones estrictas o de reglas de urbanidad frente a sus colegas o incluso a sus rivales.”
(Tarde, 1902, como se cita en Latour & Lépinay, 2009, p. 43)

Ante la exaltación del *homo œconomicus*, Tarde propone suavizar las figuras de quienes participan en la transacción mercantil, porque, según él, no son el cálculo ni la razón instrumental los elementos que abren las vías de la economía, sino la pasión y la confianza. Lo que construye una economía y pone en marcha un mercado no es el frío intercambio, que no es más que un juego de suma cero, ni la mano invisible de una providencia milagrosa, sino la puesta en común, la coordinación de energías que hasta entonces se encontraban dispersas (Latour & Lépinay, 2009; Lazzarato, 2018).

En *La Gran Transformación*, un libro publicado cuarenta y dos años después de *Psicología Económica*, Karl Polanyi (2021[1944]) también rechaza la idea que consagra a la economía como un ámbito autónomo y dominante de la realidad.² Sin embargo, la matriz argumentativa que sustenta su crítica difiere de la que les da vida a las reflexiones de Tarde. En la explicación polanyiana, la economía no constituye un dominio independiente ni rector, porque se encuentra *incrustada* en el entramado social: está subordinada a la política, la religión y las relaciones sociales que le dan forma y sentido.

Un mundo con una economía *desincrustada* del resto de los órdenes, donde los mercados operan como entidades autorreguladas y ordenadoras, es para Polanyi (2021[1944]) un mundo distópico: un páramo en el que la sustancia vital de la sociedad queda aniquilada. Es decir: una economía de mercado dirigida únicamente por las fluctuaciones de los precios y capaz de organizarse sin intervención externa es, según el autor, tan ficticia como indeseable.

Polanyi (2021[1944]) ofrece dos argumentos para demostrar la condición aporética de los mercados autorregulados. El primero es de carácter moral: considerar a la naturaleza y al ser humano

² Al igual que Gabriel Tarde, Karl Polanyi (2021[1944]) argumenta en contra de la existencia del *homo œconomicus*. Las reflexiones sobre esta concepción ontológica del ser humano son vastas en la literatura de las ciencias sociales y económicas (Mauss, 1923[2009]; Hirschman, 1977; Callon, 1998; Bourdieu, 2016[2000]; véase también Federico Lorenc Valcarce, 2014).

como simples objetos cuyo valor es determinado exclusivamente por el mercado resulta, en todo tiempo y lugar, inadmisible. A lo largo de la historia, la vida humana y la naturaleza han sido concebidas como portadoras de una dimensión sagrada, que no puede ser doblegada por la dinámica mercantil. Si los seres humanos y el ambiente natural se transforman en simples mercancías, la consecuencia inexorable es la destrucción tanto de la sociedad, como de la naturaleza.

El segundo argumento alude al vínculo entre el Estado y la economía. Como señala este autor (Polanyi, 2021 [1944]), incluso en un sistema que pretende ser autosuficiente, el Estado interviene de forma constante para ajustar la oferta monetaria y el crédito, y así evitar riesgos concomitantes como la inflación o la deflación. En este marco, Polanyi sostiene que, frente a la aspiración mercantil de libertad, el Estado despliega contramovimientos orientados a la protección de la sociedad. No obstante, aclara que no se trata del único actor involucrado en esta tarea de amparo: diversos grupos sociales, incluidos los grandes conglomerados empresariales, también forman parte de la dinámica defensiva. Por ejemplo, el autor relata que, en el Reino Unido de comienzos del siglo XX, tras la instauración del patrón oro y la liberalización del mercado, las crisis financieras se volvieron recurrentes, lo que llevó al propio empresariado a exigir el fortalecimiento de la Banca Central, aun a costa de una mayor injerencia estatal sobre las operaciones mercantiles. El objetivo del sector empresario consistía en preservar la oferta interna de crédito frente a las presiones del mercado global y, con ello, resguardar la estabilidad del sistema financiero. En palabras de Polanyi (2021[1944]):

“Incluso los negocios capitalistas tenían que estar resguardados del funcionamiento irrestricto del mecanismo de mercado (...) El moderno banco central, en efecto, constituyó en esencia un dispositivo desarrollado para el propósito de ofrecer la protección sin la cual el mercado hubiera destruido a sus propios hijos: las empresas de todo tipo.” (p. 252)

Hacia fines de la década de 1970, la *pax parsoniana*,³ que de manera tácita imponía una estricta división disciplinar entre los objetos de estudio de la sociología y aquellos considerados propios de la economía, comenzó a resquebrajarse. La erosión de ese acuerdo abrió un terreno de disputa en el que ambas disciplinas comenzaron a apropiarse de problemas que hasta entonces habían sido considerados patrimonio exclusivo de la otra. De este modo, la sociología se adentró en cuestiones

³ La *pax parsoniana* es uno de los resultados del auge de la propuesta teórico-metodológica del estructural-funcionalismo, cuyo principal exponente es Talcott Parsons. Este autor sugiere que, en el campo del valor, la economía detenta supremacía, mientras que, en el campo de los valores, la primacía corresponde a la sociología. A partir de esta distinción, Parsons busca preservar la integridad de la sociología, oponiéndola a las perspectivas más eclécticas de la economía, al tiempo que respalda las interpretaciones más restrictivas de esta última, como las formuladas por la teoría neoclásica (Pérez, 2009).

tradicionalmente económicas y la economía, a su vez, incursionó en temas que habían pertenecido a la sociología. Este cruce disciplinar generó distintas reacciones dentro de la sociología: en algunos casos, se expresaron en un diálogo intelectual; en otros, en una competencia abierta por la definición y el control de los objetos científicos (Fourcade, 2007; Heredia & Roig, 2008; Pérez, 2009; Blanco & Sánchez, 2020).

En tal contexto, emergieron enfoques sociales que, inspirados en ideas-fuerza como las que se expusieron al inicio de esta sección, pero actualizándolas, complejizándolas y examinándolas críticamente, renovaron el interés por la interpretación sociológica de fenómenos económicos tales como el valor, los mercados y el dinero (Pérez, 2009; Blanco & Sánchez, 2020). Estas perspectivas resultaron clave para la consolidación de la nueva sociología económica (Blanco & Sánchez, 2020; Sánchez & Renoldi, 2024): una propuesta teórico-metodológica que pugna por la especificidad de una mirada social sobre la economía y ofrece alternativas a los relatos producidos desde otros ámbitos del conocimiento (Lorenc Valcarce, 2012).

Más allá de las diferencias internas que han surgido a lo largo de su desarrollo, la nueva sociología económica comparte un consenso fundamental: los mercados y quienes interactúan en ellos operan según lógicas que no pueden ser reducidas a los modelos abstractos y universales que provee el saber económico ortodoxo. Como lo demuestra la investigación de la materia, las acciones económicas transcurren en un entramado histórico de interacciones complejas, donde intervienen de manera decisiva factores que, en principio o a posteriori, son sociales, políticos, culturales y religiosos. En este entendimiento, los agentes ponen en práctica criterios que incluyen, pero exceden la búsqueda del beneficio; observar sus relaciones, las posiciones que ocupan y los dispositivos con los que se equipan resulta esencial para entender sus comportamientos (Fourcade, 2007; Zelizer, 2008; Heredia & Roig, 2008; Pérez, 2009; Lorenc Valcarce, 2012; Gaggioli, 2014; Ossandón, 2014; Sánchez, 2019; Blanco & Sánchez, 2020).

Presentación del objeto de estudio y de la estrategia metodológica

Los drásticos procesos de desregulación y liberalización que atraviesan al capitalismo desde mediados de la década de 1970 situaron a las finanzas en un lugar clave dentro de las sociedades occidentales. Desde el protagonismo que han asumido, los hechos financieros, además de reconfigurar la economía privada, se convirtieron en un eje fundamental tanto de la actividad política, como de la cultura popular (Knorr Cetina & Preda, 2005; Sassen, 2005; Durand, 2018).

El mundo empresarial, mientras destina una parte sustancial de sus ganancias a la inversión bursátil en busca de rentabilidad pasiva, depende cada vez más del crédito y la gestión de deuda para

movilizar la producción y expandir sus inversiones (Knorr Cetina & Preda, 2005). La difusión de estas prácticas impulsó el auge y afianzamiento de una auténtica industria financiera de alcances globales.⁴ A través del intercambio de bonos, acciones, productos derivados y divisas, esta industria, responsable de haber alterado el sentido de los incentivos y las estrategias corporativas, ocupa un lugar determinante en la distribución y asignación desigual de los recursos monetarios (Ortiz, 2017; Durand, 2018).

Por otra parte, el Estado mantiene una intensa interdependencia con el sistema financiero. Ya sea por medio de regulaciones gubernamentales, disposiciones macroeconómicas o estructuraciones legales en general (Fligstein, 1996, 2002; Bourdieu, 2016[2000]), los poderes públicos les confieren a las finanzas una responsabilidad clave en la transformación del ordenamiento social (Ortiz, 2017; Durand, 2018). Al mismo tiempo, el acceso estatal al crédito es permanente y por momentos se traduce en volúmenes considerables de endeudamiento. Aunque este fenómeno dista de ser reciente: desde la Edad Media, los gobiernos han recurrido sistemáticamente a la emisión de deuda para sufragar sus planes de acción (Knorr Cetina & Preda, 2005). La deuda pública, como forma de enajenación del Estado y mecanismo de apalancamiento de la acumulación originaria, ya era denunciada por Karl Marx (2015[1867]) en épocas decimonónicas.

A su vez, la presencia de las finanzas en la cultura popular es cada vez más notoria: el auge de películas, libros y novelas que abordan el tema (Knorr Cetina & Preda, 2005), se combina con la expansión y popularización de plataformas digitales de inversión, así como con el creciente protagonismo de inversores legos o *amateurs* en las dinámicas de mercado (Fridman, 2019; Sánchez, 2024). Asimismo, en relación con este fenómeno, no se puede subestimar el papel de los colapsos y escándalos financieros, que no solo impulsan el interés académico (Maurer, 2005; Grün, 2010, 2011), sino que también atraen la atención del gran público.

En este escenario, la incorporación de perspectivas provenientes de las ciencias sociales en el análisis de las finanzas se ha vuelto indispensable (Lorenc Valcarce, 2012; Ossandón, 2014; Gaggioli, 2014; Sánchez, 2019). Esta tesis pretende inscribirse dentro de tal movimiento; específicamente, busca contribuir al estudio de los fenómenos financieros mediante las herramientas que ofrece la nueva sociología económica. En efecto: su objetivo general es realizar una aproximación a la construcción del mercado financiero, a través del examen de la producción y circulación del Bono para la Reconstrucción de una Argentina Libre (BOPREAL), emitido en cuatro series entre enero de 2024 y junio de 2025 por el Banco Central de la República Argentina (BCRA). El BOPREAL es un título público de deuda destinado,

⁴ Por ejemplo, en el año 1970 no existía ninguna bolsa de derivados financieros en el mundo, pero ya entrado el siglo XXI, los contratos pendientes en dichas bolsas ascendían a 84,4 billones de dólares, es decir, unos 13 mil dólares por cada habitante que el planeta tenía en ese tiempo (MacKenzie, 2009).

principalmente, a sanear el pasivo externo privado existente a diciembre de 2023, aunque también puede ser negociado en el mercado secundario de capitales. En este marco, en una primera instancia, el bono se ofrece exclusivamente a agentes empresariales con compromisos externos pendientes de pago; en una segunda, queda habilitado para su adquisición por parte de cualquier inversor con actividad en las plazas financieras.

En particular, el trabajo indaga en las condiciones que precedieron y posibilitaron la emisión del BOPREAL, así como en el carácter de las instituciones relevantes en este proceso. Además, describe las principales características técnicas del bono, examina la infraestructura material que sostiene su funcionamiento, y estudia los rasgos y dinámicas de algunos de los actores que intervienen en torno a este instrumento.

La estrategia metodológica diseñada para alcanzar las metas propuestas se sustentó en la revisión de fuentes documentales, tanto escritas como audiovisuales (Valles, 1999). Primero, se hizo una selección y lectura de literatura especializada en historia económica-financiera argentina. Luego, se realizó un escrutinio de las Comunicaciones –de tipo A, B y C– emitidas por el BCRA, de los Informes Anuales que esta entidad dirige al Congreso de la Nación, de su Carta Orgánica y de otros documentos oficiales relacionados con el BOPREAL. Este relevamiento se complementó con el estudio de diversos decretos del Poder Ejecutivo Nacional y de resoluciones generales de la Administración Federal de Ingresos Públicos⁵ y la Secretaría de Comercio.

Posteriormente, se constituyó y examinó un extenso corpus de notas periodísticas (277) y recursos audiovisuales (15) sobre el tema. En concreto, se relevaron noticias gráficas publicadas en medios especializados en finanzas, como *Bloomberg Línea*, *Cohen*, *El Economista*, *Ámbito Financiero*, *El Cronista*, *IProfesional* y *BAE Negocios*, así como en medios de alcance general, entre ellos *La Nación*, *Clarín*, *Infobae*, *Perfil*, *Forbes*, *La Derecha Diario*, *La Izquierda Diario*, *La Política Online*, *Letra P* y *Tiempo Argentino*. Asimismo, se revisaron registros audiovisuales disponibles en YouTube, correspondientes a canales televisivos como *C5N*, *Telefénico*, *La Nación Más*, *Canal 13*, *América* y *TN*. Además, se escucharon los episodios relativos al BOPREAL de diversos podcasts especializados en finanzas (13), disponibles en Spotify, como *La Estrategia del Día*, *Banza*, *y Financiero*, *Monetario e Irreverente*. Finalmente, se revisaron publicaciones en redes sociales como X e Instagram de los funcionarios gubernamentales relacionados con la emisión del BOPREAL.

A su vez, se llevaron a cabo entrevistas presenciales, exploratorias, abiertas, flexibles y no direccionadas con tres informantes clave. Estos fueron seleccionados en calidad de testigos

⁵ Ahora Agencia de Recaudación y Control Aduanero (ARCA).

privilegiados, es decir, agentes que, por su posición, funciones o responsabilidades, poseen un conocimiento profundo del problema abordado (Quivy & Van Carnpenhoudt, 2005).

El estudio de estas fuentes, junto con las declaraciones obtenidas en las entrevistas, permite comprender en profundidad el BOPREAL en su carácter de instrumento financiero, como así también identificar y caracterizar los entramados institucionales que lo rodean, los rasgos de la infraestructura material movilizada en su entorno y las lógicas de acción de los actores implicados en su circulación. El cruce de estos distintos niveles de información brinda una visión integral de las dinámicas que organizan el mercado financiero argentino.

Estructura de la tesis

A continuación, se expone la estructura de este trabajo. El primer capítulo define las especificidades de los mercados financieros y presenta los enfoques teórico-metodológicos desde los cuales pueden estudiarse. El segundo capítulo propone una revisión de las condiciones económicas, políticas y sociales que antecedieron la emisión del BOPREAL y caracteriza a las instituciones que en dicha revisión se destacan. El tercer capítulo, a la manera de la apertura de una caja *negra*, ofrece una descripción técnica del instrumento en cuestión y de su circulación por las plazas financieras. Sobre esa base, reflexiona en torno a la infraestructura material de los mercados y las formas en que los agentes económicos se asocian con ella. El cuarto capítulo se detiene en ciertos actores particularmente relevantes dentro del entramado reticular que se despliega en torno al BOPREAL, a los que identifica como miembros de la comunidad de opinión que genera confianza en el bono. El trabajo cierra con un apartado de conclusiones, que sintetiza los hallazgos principales y plantea algunas discusiones relevantes para la investigación.

Capítulo uno – La especificidad de los mercados financieros y las perspectivas teórico-metodológicas disponibles para su estudio

Este capítulo inicial se organiza en dos grandes apartados. El primero esboza una caracterización general de los mercados financieros; a los que presenta como abstractos, especulativos, basados en la confianza, globales y tecnologizados. El segundo desarrolla los enfoques teórico-metodológicos con los que la sociología económica puede abordar fenómenos como los aquí analizados. En este marco, distingue dos grandes corrientes que coexisten dentro de la disciplina. Por un lado, expone los conceptos centrales del estructuralismo y de las tradiciones que se despliegan en su interior: el análisis de redes y la teoría de los campos. Por otro lado, presenta las nociones fundamentales del performativismo, cuya base argumentativa se encuentra en la teoría del actor-red. Finalmente, el capítulo argumenta en favor de la posibilidad de integrar ambos enfoques para el análisis de objetos de investigación como el que ocupa a esta tesis.

1. Abstractos, especulativos, basados en la confianza, globales y tecnologizados

Los mercados financieros no están involucrados en la producción de bienes o servicios ni en su distribución entre los consumidores. Las transacciones que se realizan en su interior no implican ningún esfuerzo productivo, tampoco de consumo directo. En tal sentido, estos mercados, a diferencia de los tradicionales, operan dentro de una economía de segundo orden, que se califica por su capacidad de generar rendimientos pasivos. Las mercancías que se intercambian allí son contratos que circulan y se valorizan, en la mayoría de los casos, sin llegar a ser canalizados por los agentes que los negocian (Knorr Cetina & Preda, 2005).

En concreto, la literatura especializada (Sassen, 1998, 2005; Knorr Cetina & Preda, 2005; Preda, 2009; Muniesa et al., 2007; Muniesa, 2007; Muniesa & Doganova, 2020; MacKenzie, 2009; Sánchez, 2019; Pardo Guerra, 2019) indica que existen cuatro aspectos que definen la especificidad de los mercados financieros. El primero de ellos se relaciona con el carácter de los activos que se distribuyen en estas plazas: entidades cuyo grado de abstracción es distintivo. Acciones, obligaciones, divisas, bonos y derivados son ejemplos de estos instrumentos, que pueden carecer por completo de una representación física y existir únicamente como anotaciones en registros contables o plataformas digitales. Pero su intangibilidad no se limita solamente a la ausencia de soporte material, puesto que, aunque todo activo bursátil conserva un vínculo irreductible con una base material o económica – como la propiedad de una empresa en el caso de las acciones o la promesa de pago en el de un bono –, el valor de estos productos no se encuentra fijado de manera rígida a dicho fundamento y depende

en gran medida de las fluctuaciones del intercambio y de las expectativas que orientan la actividad financiera (Knorr Cetina & Preda, 2005; Durand, 2018).

El segundo elemento se vincula con la lógica de comportamiento que domina estos espacios: la especulación. A diferencia de los mercados tradicionales, donde el intercambio responde a necesidades concretas del presente, los mercados financieros se estructuran en torno a la anticipación del valor futuro de los activos. Su dinámica se rige por las proyecciones y expectativas de los participantes, quienes buscan capitalizar las variaciones de precios más que acceder a los bienes en sí. Es que, las operaciones no suelen tener como finalidad el consumo o el uso de los activos adquiridos, sino la generación de rendimientos a partir de su reventa o liquidación (Knorr Cetina & Preda, 2005).

Para que el valor especulativo pueda materializarse, resulta indispensable la mirada del inversor. Su capacidad de proyectar en el tiempo le debe permitir reducir la incertidumbre, estimar el retorno potencial de su colocación y justificar el costo asumido en la operación. Este ejercicio de anticipación orienta las decisiones individuales y, a su vez, configura el propio mercado, en la medida en que las valoraciones futuras moldean la realidad presente de las finanzas (Muniesa & Doganova, 2020).

La intangibilidad de los productos financieros y la preeminencia de la lógica especulativa convierten a la confianza en un factor central de estos ámbitos de acción. Cabe destacar que, la teoría sociológica ha reflexionado extensamente sobre la confianza. Georg Simmel (1976[1958]), por ejemplo, la concibe como una de las fuerzas sintéticas fundamentales en la configuración de la sociedad. Desde esta perspectiva, sostiene que para el actor social “la confianza es una hipótesis sobre la conducta futura del otro; hipótesis que ofrece seguridad suficiente para fundar en ella una actividad práctica” (pp. 366-367). Por otro lado, Harold Garfinkel (2006[1967]) señala que las explicaciones prácticas que elaboran los miembros de una sociedad presuponen que, en la interacción, cada participante, sobre la base de la confianza, suplirá las necesidades de comprensión no explicitadas por el otro. La confianza aparece, entonces, como un elemento indispensable para el sostenimiento del orden en la vida cotidiana y para reconocer al interlocutor confiable como un miembro competente del agregado social (Cervio & Bustos García, 2019). Asimismo, Niklas Luhmann (2005[1968]) afirma que la confianza es un hecho básico de la vida social; en sus palabras: “donde hay confianza, hay aumento de posibilidades para la experiencia y la acción, (...) la confianza constituye una forma más efectiva de reducción de la complejidad” (p.14).

En las plazas financieras, la producción de representaciones, valoraciones y creencias adquiere un papel determinante para la construcción de confianza sobre los activos intercambiados en ellas; elemento que interviene sobre su evolución futura y ayuda a definir, en última instancia, su valuación

de mercado. (Sánchez, 2019). En estos procesos, desempeñan un rol clave las comunidades de opinión: grupos compuestos por referentes que, sin actuar necesariamente de manera coordinada, se apoyan en la legitimidad social que las finanzas han alcanzado en los últimos años y ejercen una forma de *expertise* que les permite emitir juicios calificados sobre las dinámicas mercantiles (Preda, 2009). Dichos juicios, puede decirse, se convierten en hipótesis que brindan seguridad respecto de la conducta de determinados productos financieros (Simmel, 1976[1958]), suplen las necesidades de comprensión del gran público sobre el carácter del intercambio (Garfinkel 2006[1967]) y contribuyen a reducir la complejidad del mercado (Luhmann 2005[1968]).

Estas comunidades no están integradas únicamente por operadores directos del mercado, al contrario, se conforman por una amplia variedad de actores: agentes financieros, *traders*, banqueros, inversores, economistas, asesores, periodistas, funcionarios, calificadores de riesgo, empresarios, asociaciones empresarias. A través de sus valoraciones, generan y reproducen referencias sobre los activos negociables, que impactan directamente en la percepción general de los mercados. Así, junto con los índices bursátiles y las calificaciones de las agencias de riesgo, es fundamental considerar las declaraciones que estas comunidades hacen, en la medida en que pueden provocar alzas o caídas de precios, estimular la compra masiva de activos, alentar retiros de depósitos, o direccionar las inversiones hacia ciertos instrumentos (Sánchez, 2019).⁶

El tercer aspecto refiere a la proyección global de los mercados financieros. Su funcionamiento se apoya en una arquitectura mundial que se despliega en distintos niveles: en la hiperconcentración de plazas financieras en ciudades estratégicas; en el desarrollo de dispositivos tecnológicos avanzados que se expanden a lo largo del planeta; en el uso de sistemas de comunicación transnacionales altamente sofisticados (Sassen, 1998, 2005); y en la estandarización creciente de los procedimientos y cálculos orientados a la cotización de los activos bursátiles (Sánchez, 2019).

No obstante, esta afirmación debe ser matizada. Por un lado, porque no todos los mercados financieros presentan el mismo grado de globalización: mientras que los mercados de divisas son, por definición, transnacionales, los mercados de bonos y acciones no lo son en la misma medida (Sassen, 1998, 2005). Por otro, porque el sistema financiero no opera de manera completamente autónoma ni se encuentra desvinculado de las jurisdicciones locales: se halla arraigado a las políticas nacionales y a la acción de los organismos estatales (Fligstein, 1996, 2002). Su funcionamiento depende tanto de las garantías y protecciones provistas por los gobiernos como de la producción de regulaciones,

⁶ El análisis de la confianza en los mercados será retomado al presentar las propuestas de Mark Granovetter y Joel Podolny.

estructuras legales y marcos normativos que se integran en las políticas económicas nacionales, necesarias para asegurar su estabilidad y resguardar a los inversores (Sassen, 1998, 2005).

El cuarto elemento se define por el alto grado de tecnologización que reviste a los sistemas financieros. En la actualidad, la articulación de medios electrónicos de gestión, redes de transmisión de alta velocidad y algoritmos ha configurado un régimen de automatización radical (Laumonier, 2022), en el que millones de transacciones se concretan en fracciones de segundo, y donde las intermediaciones personales se redefinen continuamente (Pardo Guerra, 2019). Estas innovaciones condensan y amplifican una trayectoria histórica de incorporación tecnológica a las finanzas, en la que se destacan la aparición disruptiva de los primeros dispositivos de telecomunicación, como el *stock ticker* (Preda, 2006) o el teletipo bursátil (Muniesa et al., 2007), y que se extiende hasta las fórmulas estandarizadas de valoración, como la ecuación de Black-Scholes-Merton (MacKenzie, 2009).

A su vez, el desarrollo de nuevas infraestructuras y dispositivos técnicos –en particular, las aplicaciones para teléfonos móviles de plataformas digitales– contribuyó a que las organizaciones e instrumentos financieros tengan una mayor presencia en la vida cotidiana de las personas. La accesibilidad al mercado financiero a través de la pantalla del celular, promovió la incorporación del gran público no especializado al ámbito de las inversiones bursátiles. Estas infraestructuras digitales simplificaron los procedimientos de apertura y uso de cuentas, ampliaron las posibilidades de acceso a productos financieros y favorecieron un contacto más directo entre individuos e instrumentos de inversión (Sánchez, 2024).

2. El estudio de las finanzas entre el estructuralismo y el performativismo

Aunque todos los enfoques teórico-metodológicos disponibles para el estudio de los mercados rechazan las explicaciones que las ciencias económicas ofrecen sobre las dinámicas mercantiles, todos lo hacen desde esquemas argumentativos que difieren entre sí. Dicho de otro modo: si bien en la sociología económica existe un consenso que afirma que los mercados son construcciones sociales, persisten desacuerdos sobre el principio fundamental que orienta dicha construcción (Sánchez, 2019). En efecto, dentro de la nueva sociología económica coexisten dos magnas tradiciones intelectuales, cuyas composiciones, a su vez, son relativamente heterogéneas: la estructuralista y la performativista (Fourcade, 2007).

En términos generales, los estudios estructuralistas se interesan por el rol que desempeñan las estructuras sociales en la configuración de las dinámicas mercantiles. Estos enfoques se proponen comprender cómo las regularidades que organizan el mundo social moldean los mercados y, a partir de ello, explicar por qué estos se experimentan como instituciones estables y regladas. Las teorías

estructuralistas poseen un carácter apriorístico: parten de interpretaciones ya establecidas sobre la sociedad, sustentadas en concepciones específicas sobre la naturaleza y el carácter de las posiciones, normas y relaciones que se expresan en la realidad social (Fourcade, 2007).

Dentro del estructuralismo pueden distinguirse dos corrientes (Fourcade, 2007; Lorenc Valcarce, 2012). Por un lado, el análisis de redes, desarrollado por autores como Harrison White (1981), Mark Granovetter (1985) y Joel Podolny (1993), que focaliza su atención en las conexiones intersubjetivas que emergen entre los propios actores que participan del mercado. Por otro lado, la teoría de los campos, con Pierre Bourdieu (2016[2000]) como máximo exponente, que pone énfasis en el examen de los fundamentos culturales y políticos que vertebran las relaciones de mercado. En esta propuesta también se destacan los aportes de Neil Fligstein (1996, 2002), centrados en la función que cumple el Estado al momento de organizar y estabilizar mercados. Cabe destacar que estas corrientes no han generado una reflexión específica sobre los sistemas financieros; sus análisis, mayormente, parten de la observación del funcionamiento propio de los mercados de bienes y servicios.⁷

Asimismo, la aproximación performativista –o los estudios sociales de las finanzas–, proyectada desde la sociología de la ciencia y la tecnología, e inspirada en la teoría del actor-red (Latour, 2008[2005]), no necesita, como el estructuralismo, de una concepción apriorística de lo social. Esta perspectiva, que le debe su nombre a la consideración de que la economía no describe la realidad, sino que la crea –la *performa*– (Callon, 2008; MacKenzie, 2009), considera que los mercados son el resultado de un principio de asociación entre elementos heterogéneos; es decir, son el punto de llegada de un tipo de relación entre cosas que no son sociales en sí mismas (Latour, 2008[2005]). En esta línea, el performativismo concibe a los mercados como espacios materiales en los que se ponen en juego una serie de dispositivos colectivos de cálculo, y centra su atención en el modo en que los agentes no humanos se vinculan con humanos para construirlos (Callon & Muniesa, 2005; Callon, 2008; Hardie & MacKenzie, 2007; MacKenzie, 2008, 2009).

A diferencia de los estructuralistas, los performativistas se dedican específicamente al estudio de los mercados financieros. Por ejemplo, Karin Knorr Cetina y Urs Brügger (2000) llevan a cabo un análisis etnográfico que revisa la relación que los *traders* de un banco suizo tienen con no humanos. Fabián Muniesa (2007, 2008) investiga el rol que juegan los teléfonos en las salas de *traders*, y observa la redefinición de los mecanismos de fijación de cierre de precios de la Bolsa de París. Donald MacKenzie (2005, 2008) examina el arbitraje financiero, la teoría de los precios de las opciones y la

⁷ Sin embargo, en la obra de Neil Fligstein pueden encontrarse algunas apreciaciones realizadas junto a Adam Goldstein (2017) sobre los mercados financieros; precisamente, a partir del análisis de crack hipotecario y la crisis mundial del año 2008.

etnocontabilidad. Ian Hardie y Donald MacKenzie (2007) reflexionan sobre los procesos de agenciamiento realizados en torno a los fondos de inversión. Alex Preda (2009) indaga en las innovaciones tecnológicas de grabación, visualización y comunicación de datos referentes a los precios en distintas bolsas de valores.

2.1. Análisis de redes: el valor de las conexiones intersubjetivas

El análisis de redes se centra en el estudio de las relaciones intersubjetivas que configuran los mercados. Desde una matriz interaccionista, esta perspectiva subraya el papel de las conexiones sociales en la producción y distribución de recursos. Su interés principal radica en comprender cómo los agentes económicos se vinculan y coordinan, bajo la premisa de que la estructura social no constituye un simple reflejo de atributos individuales, sino el resultado del modo de obrar de actores que, por sus características, ocupan posiciones relativamente similares dentro de la red (Fourcade, 2007). Las redes operan como mecanismos interactivos que estabilizan los intercambios económicos: permiten o restringen el acceso a la información, alinean incentivos de acción, resultan indispensables para la generación de confianza y la construcción de reputaciones; en última instancia, favorecen la apertura o el cierre de determinadas oportunidades de mercado (Fourcade, 2007; Lorenc Valcarce, 2012).

Dentro de esta corriente, Harrison White (1981), en un texto que es considerado fundacional de la nueva sociología económica (Fourcade, 2007; Pérez, 2009), desmiente la imagen de los mercados como espacios atomizados y anónimos, al demostrar que estos operan como sistemas de competencia donde los empresarios, que conforman una *camarilla* agregada e interconectada, se vigilan mutuamente y ajustan sus cursos de acción, en función de las decisiones que toman sus pares y de los resultados tangibles que ellos alcanzan. Así, los actores de mercado se influyen recíprocamente mediante expectativas compartidas, flujos de información y retroalimentaciones. En tal entendimiento, los precios de los activos que se intercambian, lejos de ser el producto de interacciones despersonalizadas, surgen dentro de una red estructurada en torno a los vínculos que se tejen entre los participantes que, en definitiva, son quienes les dan forma a las condiciones del mercado.

A su vez, Mark Granovetter (1985), en otro aporte reconocido como pionero dentro de la disciplina (Fourcade, 2007; Pérez, 2009), rechaza tanto las propuestas infra socializadas, que reducen la vida económica a la acción de actores aislados, como las sobre socializadas,⁸ que explican la conducta como un mero reflejo de los marcos institucionales que configuran el contexto en el que se

⁸ Granovetter (1985) sostiene que la posición sobre socializada puede asociarse con la escuela sustantivista de la antropología, identificada especialmente con Karl Polanyi. Como se describe en la Introducción, las explicaciones polanyianas tienden a dar cuenta de la conducta económica a partir de su subordinación a lo político, cultural y social (Polanyi, 2021[1944]).

desarrolla. En su lugar, propone que la acción económica está *incrustada* en sistemas de relaciones sociales, que están en constante expansión. Desde esta visión, la red no vincula agentes con una identidad fija –lo que implicaría asignarles un conjunto estable de intereses y preferencias–, sino que proporciona la estructura en la que las identidades, los intereses y los objetivos de estos agentes se definen y redefinen, hasta, eventualmente, alcanzar cierta estabilidad.

En particular, Granovetter (1985) destaca que la relevancia de las redes radica en su función como indicadoras de confianza, un elemento que incide tanto en las percepciones mercantiles de los actores como en la dinámica de los intercambios. La capacidad de un agente para tomar decisiones autónomas basadas en la confianza no se funda en su esencia individual, ni en dispositivos culturales o en una moralidad generalizada, sino que emerge de la morfología específica de sus relaciones sociales. Mas esta emergencia no es automática: dado que las relaciones sociales son irregulares y atraviesan de manera desigual los distintos sectores de la vida económica, constituyen una condición necesaria pero no suficiente para la confianza, ya que también pueden propiciar la deshonestidad y el conflicto. De este modo, las redes, conformadas por estructuras particulares y contingentes de vínculos sociales, se revelan como piezas clave para comprender tanto el éxito como el fracaso de los procesos económicos.

Por otra parte, Joel Podolny (1993) introduce la noción de estatus como principio estructurante de los mercados. Su propuesta parte de la constatación de que las redes de relaciones en las que se hallan insertos los productores les confieren a estos una posición diferencial en un orden de estatus, entendido como la jerarquización de los oferentes en función de la calidad percibida de sus bienes y servicios. Desde esta perspectiva, el mercado se configura como una estratificación en la que la posición de estatus de cada productor habilita o impide sus oportunidades de acción.

Para este autor (Podolny, 1993), frente a la imposibilidad o al alto costo que enfrentan los participantes del mercado para evaluar exhaustivamente todos los productos, el estatus adquiere una importancia decisiva. Precisamente, en la construcción del estatus intervienen dos factores: las percepciones colectivas –opiniones y acciones expresadas por otros–, que operan como un indicador confiable de la calidad de la oferta; y las acciones pasadas de los propios productores. De tal manera, el estatus se configura como una señal privilegiada que sintetiza trayectorias previas y referencias de otros actores.

2.2. Teoría de los campos: la dimensión política de los mercados

Al igual que el análisis de redes, la teoría de los campos, desarrollada principalmente por Pierre Bourdieu, se proyecta desde una visión estructuralista y relacional: observa la posición relativa que ocupan los actores en un espacio determinado y los vínculos que se generan entre ellos. Pero a

diferencia del enfoque de redes, que, aunque reconoce la faz estructural de los mercados, se centra en las conexiones intersubjetivas que se traman, por caso, entre competidores (White, 1981), la teoría de los campos propone estudiar, además, las relaciones entre las posiciones objetivas que ocupan los actores económicos que intervienen en el interior del campo (Bourdieu, 2016[2000]; Fourcade, 2007).

De acuerdo con Bourdieu (2016[2000]), el campo económico surge de la acción histórica de los agentes-empresa: existe únicamente porque quienes lo integran deforman y transforman el espacio que los rodea y, así, le otorgan una estructura específica. Son estos agentes quienes configuran la estructura del campo, la que, a su vez, acaba por imponerse sobre ellos como una fuerza determinante. Un campo es, por tanto, una estructura social que existe por encima y más allá de los vínculos reales que puedan existir entre quienes lo componen (Fourcade, 2007).

Ahora bien, en el campo los participantes se distribuyen de manera desigual; la posición que ocupan depende de dos factores: el volumen y la estructura del capital específico que cada uno de ellos posea. Según Bourdieu (2016[2000]), las empresas controlan una parte del campo en función de su tamaño y su capital. Estas variaciones generan una jerarquización dentro del campo: por un lado, se ubican los agentes dominantes, con más y mejor dotación de capitales; por otro, los dominados, con menos y peor dotación de capitales. En concreto, los dominantes ocupan una posición estructural que hace que el propio campo opere a su favor. Estos ejercen su presión sobre los dominados a través del peso que poseen en esa estructura, más que por sus intervenciones inmediatas. Para este autor, la dinámica estructural del campo prevalece sobre cualquier intento de manipulación directa.

Si en el campo hay dominantes y dominados, entonces este es un espacio de luchas: un ámbito de acción socialmente construido en el que agentes dotados de recursos desiguales se enfrentan para conservar o transformar las relaciones de fuerza vigentes. Sin embargo, sostiene Bourdieu (2016[2000]), este no es un universo de liberalidad –o, puede decirse, de libre competencia–: allí las estrategias y las relaciones de los agentes están orientadas tanto por las restricciones y las posibilidades inscriptas en su posición, como por la representación que puedan hacerse de esa posición y la de sus competidores, en función de la información que posean y de las elaboraciones cognitivas que desarrollean.

En general, las empresas dominantes imponen la interpretación más favorable a sus intereses en cuanto a las formas de participación en el campo y las reglas que la rigen. Para Bourdieu (2016[2000]), la posición que ocupan las dominantes las convierte en un punto de referencia ineludible para sus competidores, quienes, de un modo u otro, se ven obligados a posicionarse en relación con ellas. Las dinámicas del campo impulsan a las dominantes a adoptar estrategias orientadas a perpetuar o incluso reforzar su dominio. El capital simbólico derivado de la preeminencia y trayectoria que los

dominantes tienen les permite desplegar tácticas intimidatorias con alta probabilidad de éxito. No obstante, las firmas en posiciones secundarias también pueden desafiar a la dominante, ya sea mediante un enfrentamiento directo o a través de maniobras laterales.

Como indica Bourdieu (2016[2000]), entre todos los intercambios que las empresas pueden tener con el exterior del campo, los más relevantes son los que mantienen con el Estado. La competencia entre los agentes económicos no es solo mercantil, sino que también suele tomar la forma de una disputa por el poder sobre el poder del Estado, y por las ventajas que este puede otorgar a partir de sus intervenciones; en especial, en lo que respecta al ejercicio de reglamentación y a la consagración de los derechos de propiedad. Según este autor, el Estado no es únicamente el regulador encargado de mantener el orden y la confianza, o el árbitro que debe controlar a las empresas y sus interacciones, es, además, el que contribuye de manera decisiva a la construcción de la demanda y la oferta.

Las consideraciones de Bourdieu (2016[2000]) sobre el papel del Estado en el funcionamiento de los mercados pueden ampliarse con los aportes de Neil Fligstein (1996, 2002). Este autor, desde la recuperación conceptual de la teoría de los campos y en uso de elementos provenientes del nuevo institucionalismo, centra la atención de sus estudios tanto en la estructuración formal y política de las instituciones económicas, como en la formación, regulación y transformación de los mercados, con un énfasis especial en los procesos que favorecen y garantizan el funcionamiento de mercados estables.

En efecto: Fligstein (1996, 2002) sostiene que, en las sociedades capitalistas modernas, los Estados desempeñan un papel fundamental e indispensable en la construcción y estabilización de los mercados. El heterogéneo conjunto de instituciones que se conforman junto con el Estado, que coexisten en su interior, y que son expresión de este, tiende a regular la interacción económica para operar, al modo polanyiano, como un mecanismo defensivo frente a la lógica de la autorregulación y garantizar, así, la supervivencia del campo económico.

De acuerdo con Fligstein (1996, 2002), la producción de instituciones de mercado es un proyecto político y cultural. La consolidación de estas instituciones no responde a procesos espontáneos ni neutrales, sino que resulta de dinámicas políticas –en ocasiones convulsas– en las que intervienen también actores ajenos al Estado, que, al buscar alianzas con este, intentan orientar la organización de los ámbitos en los que participan a su favor. Asimismo, las formas singulares que asumen las institucionalizaciones no son definitivas ni estáticas; por el contrario, pueden atravesar crisis que conduzcan a su transformación parcial o completa, en cuyo transcurso los grupos de poder actúan y presionan para obtener la intervención estatal en su beneficio.

Es por esto que el autor (Fligstein, 1996, 2002) considera que las instituciones de mercado tienen como matriz instituciones que no son mercantiles, es decir, que exceden al campo económico y que, en este sentido, también son sociales. En concreto, Fligstein distingue cuatro formas en las que estas instituciones se expresan: los derechos de propiedad; las estructuras de gobierno, que se componen por leyes y prácticas institucionales informales; las concepciones de control; y las normas de intercambio.

Los derechos de propiedad son aquellas prescripciones legales que definen quién detenta la potestad sobre los activos o beneficios de los agentes-empresa. En su definición resulta decisiva la tesisura que el Estado adopte respecto del direccionamiento de la inversión privada y de la regulación de la propiedad empresarial. Durante el proceso de constitución de estos derechos, los grupos organizados de empresas, trabajadores, agencias gubernamentales y partidos políticos buscan influir para que sean delineados en su favor. Según Fligstein (1996), este tipo de instituciones de mercado estructuran la relación entre la élite económica y el Estado: mientras las élites procuran limitar la injerencia estatal en la propiedad, reclaman al mismo tiempo que el Estado garantice y haga cumplir tales derechos. En la misma línea, Bourdieu (2016[2000]) sostiene que la capacidad del Estado para definir el contenido de los derechos de propiedad constituye una de las principales razones que explican la competencia entre los agentes económicos por ejercer poder sobre el poder estatal.

Por otra parte, las estructuras de gobierno remiten a las normas generales que regulan las relaciones de competencia y cooperación, así como a las disposiciones específicas del mercado sobre la organización empresarial. Estas pueden adoptar distintas formas: la de leyes, decretos, resoluciones, reglamentaciones, comunicaciones o cualquier acto emitido por autoridades estatales en ejercicio de sus funciones; o la de prácticas institucionales informales que, sin un sustrato jurídico-formal, se integran en las organizaciones existentes como rutinas y están a disposición de los agentes que intervienen en el mercado (Fligstein, 1996).

Las concepciones de control son marcos cognitivos que permiten a los agentes interpretar su entorno y entender el funcionamiento de los mercados. Inspirado en Clifford Geertz, Fligstein (1996) las define como formas de conocimiento local, construidas histórica y culturalmente, que varían según el contexto. Estas concepciones facilitan la comprensión de las acciones ajenas y la resolución de problemas, y expresan la propia estructura del mercado, al reflejar acuerdos económicos, principios de organización, tácticas de competencia o cooperación y jerarquías de estatus.

Por último, las normas de intercambio son las encargadas de definir quién puede negociar con quién y las condiciones en que se realizan las transacciones. En todo campo de interacción, v.gr., deben establecerse normas relativas al envío, la facturación, los seguros, y el cumplimiento de los contratos.

Al igual que ocurre con el resto de los elementos, el Estado es esencial para la creación y el cumplimiento de estas normas (Fligstein, 1996).

2.3. Aproximaciones performativistas o estudios sociales de las finanzas

La expresión estudios sociales de las finanzas, que designa las aproximaciones performativistas al análisis de las dinámicas financieras, comenzó a utilizarse entre los jóvenes académicos de la *École des Mines de Paris* y el *Centre de Sociologie de l'Innovation* a finales de la década de 1990. En su acepción más amplia, refiere al examen de los mercados financieros desde disciplinas propias de las ciencias sociales que van más allá de la economía, como la antropología, los estudios de género, la geografía, las ciencias políticas y la sociología. En su sentido más específico, la expresión señala los enfoques de los mercados que se inspiran en la investigación sociológica de la ciencia y la tecnología; y más precisamente, en la teoría del actor-red (MacKenzie, 2009).

Según Donald MacKenzie (2009), en tanto que esta perspectiva se encuentra arraigada en la sociología de la ciencia y la tecnología, hereda de esa corriente una característica central: la atención a la materialidad de los mercados, es decir, un interés por lo físico, lo corpóreo y lo técnico. Incluso en un mercado financiero, donde se negocian activos intangibles, la infraestructura está compuesta por artefactos y tecnologías que nada tienen de abstracto. Sin embargo, MacKenzie advierte que el énfasis en la materialidad apunta a algo más que a describir lo técnico: implica reconocer a los agentes humanos que participan en estos mercados, no como entes incorpóreos ni procesadores de información indeterminados, sino como seres encarnados, con cuerpos que también son entidades materiales.

Alejados de la mirada que presenta a las finanzas como una fuerza hiper globalizada, desterritorializada e infalible en su capacidad de dominio, los estudios sociales de las finanzas pretenden mostrar que los mercados financieros están compuestos por agentes, objetos y técnicas, que se despliegan en una rutina que nada tiene de extraordinario (Lorenc Valcarce, 2012). Con un enfoque eminentemente etnográfico, descriptivo y conceptualmente flexible, estas aproximaciones atienden a las formas empíricas en que los actores económicos interactúan en la cotidaneidad y a los dispositivos técnicos que emplean en esas interacciones (Ossandón, 2014). En esta búsqueda, el performativismo no pierden de vista que el diseño de los mercados financieros es un asunto político. En relación a esto, MacKenzie (2009) señala que aquellas cuestiones técnicas que aparentemente son menores, suelen tener grandes efectos: mientras les otorgan grandes ventajas a algunos actores, perjudican a otros; mientras hacen que unas estrategias sean convenientes, alientan el desecho de otras.

2.3.1. Teoría del actor-red: la asociación entre humanos y no humanos

La teoría del actor-red, elaborada por Bruno Latour y Michel Callon en el ámbito de los estudios sociales de la ciencia y la tecnología, parte de una premisa fundamental: lo social debe concebirse como un resultado, esto es, como el producto siempre provisario de un movimiento particular de asociación y ensamblado entre elementos heterogéneos que no son sociales en sí mismos. En este sentido, lo social no constituye un tipo de material específico ni un dominio singular y separado del resto de la realidad, capaz de explicar por sí solo aquello que se considera no social.⁹ De esto se desprende una idea central de esta perspectiva: los agregados sociales no son la fuente de la explicación, más bien, son aquello que debe ser explicado (Latour, 2008[2005]).

Según esta teoría, las entidades que se asocian y ensamblan para producir lo social pueden ser de dos tipos: humanas y no humanas. En este marco, los no humanos dejan de ser meros portadores de proyecciones simbólicas o soportes pasivos de la acción humana, y comienzan a concebirse como actores con capacidad de irrumpir en el mundo y desnaturalizarlo (Latour, 1996). Este enfoque consagra así un principio de simetría: rechaza toda distinción apriorística entre ambos tipos de entidades y niega cualquier privilegio explicativo otorgado a los unos por sobre los otros. En consecuencia, la agencia se concibe como una propiedad emergente de las asociaciones que vinculan personas y objetos en colectivos híbridos que, bajo ciertas condiciones y durante un tiempo determinado, adquieren la capacidad de actuar (Lezaun, 2017).

2.3.2. Agenciamientos de mercado y performatividad

Michel Callon (2008), con la teoría del actor-red como matriz argumentativa, sostiene que todo mercado comporta una antropología particular, encargada de organizar y distribuir una multiplicidad de agencias calculadoras que se enfrentan entre sí en la búsqueda de un compromiso estable. Sin embargo, advierte que la capacidad de calcular no es innata ni se encuentra garantizada de antemano: las agencias deben ser construidas y devendir calculadoras. Para ello, este autor destaca que resulta imprescindible conformar un agenciamiento de mercado, lo que supone una serie de desplazamientos y el cumplimiento de condiciones específicas.

Si los agentes pueden calcular con intencionalidad sus decisiones, es porque son capaces de diseñar un repertorio de acciones comprensibles y, al mismo tiempo, anticipar sus efectos. Esto les permite no solo proponerse objetivos y jerarquizarlos, sino también movilizar los recursos necesarios

⁹ Bruno Latour (2008[2005]) considera a Gabriel Tarde como un ancestro temprano de la teoría del actor-red. El motivo puede encontrarse en la presentación que se hace en la *Introducción*: para Tarde la realidad no está compuesta por órdenes que se diferencian entre sí, sino que es el resultado de distintos principios que siempre están en vías de expansión que tienden a confundirse en un mismo plano. En este entendimiento, para Tarde, lo económico y lo político son dos formas diferentes de señalar un mismo objeto (Latour & Lépinay, 2009).

para alcanzarlos. Para Callon (2008), los agentes no tienen esta capacidad por el hecho de ser *homo œconomicus* al estilo neoclásico, o como reflejo del carácter de las instituciones socioculturales que forman el contexto que habitan; por el contrario: tal capacidad emerge de la intrincada red de relaciones en la que están enredados. Los agentes no son entidades aisladas; son nodos abiertos e interconectados, y es precisamente en esta interdependencia donde encuentran su génesis las habilidades para el cálculo. La forma y el grado de esta apertura dependen de la morfología de las relaciones sociales; lo único que realmente importa para el *homo apertus* es la red que lo rodea.¹⁰ No obstante, para que las agencias se tornen calculadoras, la apertura por sí sola no basta: es necesaria la convergencia de otros dos procesos distintos pero interrelacionados.

Por un lado, Callon (2008) señala que los agentes deben involucrarse en un proceso de desenredo y enmarcado. Este movimiento consiste en trazar una frontera entre aquello que se toma en cuenta y lo que se excluye al momento de calcular. Todo cálculo, sostiene el autor, requiere de un desenredo que deje fuera los elementos no pertinentes, seguido de un enmarcado que identifique las entidades relevantes, los posibles estados de la realidad, las acciones disponibles y los resultados esperados. En definitiva: se trata de una operación que recorta del mundo aquello que es significativo para el cálculo. Aunque, Callon advierte que todo enmarcamiento es parcial y siempre presenta puntos de fuga o desbordamientos. Es decir, los resultados del enmarcamiento no son ni estáticos ni definitivos: aquello que ha sido desenredado puede, en cualquier momento, volver a enredarse.

Por otro lado, el autor (Callon, 2008) enfatiza que la calculabilidad no puede existir sin herramientas de cálculo: para calcular, los agentes deben necesariamente asociarse con entes no humanos. La agencia debe, en este sentido, equiparse con dispositivos de mercado: objetos que ejecutan acciones, y que también las articulan, inducen y transforman. Se trata de ensamblajes materiales y discursivos que hacen posible el cálculo y, por lo tanto, contribuyen activamente a la construcción de los mercados. Estos dispositivos abarcan una amplia gama de entidades, que incluyen desde equipamientos tradicionalmente asociados con la tecnología, pasando por fórmulas y teorías matemáticas complejas, hasta una infinidad de elementos aparentemente menores, como técnicas contables rutinarias o disposiciones espaciales específicas –por ejemplo, la distribución de escritorios y teléfonos en una sala de *traders* (Beunza & Stark, 2004; Muniesa et al., 2007; Callon, 2008; Lezaun, 2019).

Los dispositivos de mercado no operan de manera aislada: están interconectados y se despliegan colectivamente. En este proceso, modelan y transforman a las agencias calculadoras, y

¹⁰ Michel Callon (2008) recupera y reivindica la propuesta de Mark Granovetter (1985) en relación a la importancia de las conexiones reticulares para comprender la manera en la que los agentes económicos se vinculan y coordinan.

contribuyen a configurar los discursos a través de los cuales estas agencias explican y justifican sus acciones. Es decir: los modelos, las teorías, las técnicas de marketing, los objetos tecnológicos y los algoritmos de las finanzas contemporáneas no funcionan como una simple cámara que registra o refleja la realidad; más bien, actúan como un motor que la produce activamente. Es por esto que los estudios sociales de las finanzas afirman que la ciencia económica –y más aún la economía financiera– es performativa: sin limitarse a observar y analizar una realidad externa, desempeña un papel fundamental en su construcción (Callon, 2008; Lezaun, 2019).¹¹

En cuanto al carácter del proceso en el que se produce el agenciamiento, Fabián Muniesa et al. (2007) subrayan que este es contingente y disputado. Lejos de imponerse de manera lineal y automática, está atravesado por estructuras jurídicas, procesos políticos, intervenciones estatales y factores culturales que configuran y reconfiguran las innovaciones y diseños de mercado. El poder y las modalidades de cálculo no se distribuyen equitativamente entre las distintas agencias: estas calculan de formas diversas y no responden a un interés único, coherente ni omnipresente. Al contrario, sus cálculos se hallan condicionados por distintas creencias sobre los mercados, por las características de las herramientas –físicas y cognoscitivas– de las que disponen, y por la densa red de relaciones en la que se encuentran enredadas (Callon, 2008; MacKenzie, 2009). En este sentido, Callon (2008) sostiene que el *homo œconomicus* existe, pero bajo múltiples formas: es formateado, enmarcado y equipado con prótesis que asisten sus cálculos, construidas en aconteceres inciertos y conflictivos.

2.3.3. Los dispositivos de mercado como *cajas negras*

Bruno Latour (1996) señala que la asociación entre humanos y no humanos provoca que la interacción se disloque en tiempo y espacio, y, en tanto así, que no se limite al “aquí y ahora”. Asociado con el dispositivo, el individuo puede extender su presencia más allá del presente, puede prolongarse en una materia que no es su cuerpo y que lo hace trascender. En tal sentido, este autor sostiene que cada vez que una interacción excede lo enteramente situacional es porque ha intervenido la acción de un no humano. Precisamente, a este pliegue del tiempo y el espacio que se sintetiza en los dispositivos materiales o cognoscitivos, el autor lo denomina *cajanegrización*. Con ese término, Latour (1998) alude al hecho de que en un objeto conviven encubiertos y comprimidos diversos elementos, metas o acciones dadas en otras épocas y lugares, las que, a su vez, guardan en su sub composición otros elementos, metas o acciones dadas en otras épocas y lugares; y así sucesivamente. La compresión

¹¹ Según Bruno Latour y Vincent Lépinay (2009) la idea de la economía como una ciencia performativa ya está presente en la obra de Gabriel Tarde. En este sentido, estos autores señalan que para la sociología tardeana

“(...) ninguna relación es económica sin la extensión de las técnicas de cálculo de los economistas, en el sentido más amplio de la expresión. La disciplina económica, inventada en el siglo XVIII, no descubre un continente; lo fabrica en todas sus partes o, más bien, lo organiza, lo conquista, lo coloniza.” (Latour & Lépinay, 2009, p. 28)

invisibiliza y esconde la heterogeneidad que compone a los no humanos y niega su historia; de esta manera, aparecen como *cajas negras* que, aunque tengan una conformación y un comportamiento variable, se asumen como meros intermediarios: cosas simples y estables.

De acuerdo con Latour y Callon (1981), el poder radica en la capacidad de determinar la forma final de las *cajas negras*. El argumento general de estos autores es que los macro actores de la vida social son micro actores que han crecido debido a sus capacidades para movilizar y disponer de *cajas negras*. Podría decirse: las metas y las acciones que se sintetizan en estos artefactos son, en última instancia, las de los poderosos. Desvelar que hay dentro de estas *cajas negras*, entonces, permite responder a la pregunta de cómo los contextos generales influyen en el contenido y la forma de ciertos dispositivos.

Donald MacKenzie (2008) sostiene que la apertura de *cajas negras* constituye una vía pertinente para aproximarse empíricamente al estudio de las finanzas globales. Según este autor, “(...) las *cajas negras* inundan las sociedades de la alta modernidad: en realidad, la construcción creciente de *cajas negras* puede considerarse como una aceptable definición de la modernización” (p. 166). Desde esta perspectiva, abrir *cajas negras* implica indagar cómo se mantiene su opacidad, cómo se estructuran y caracterizan sus contextos de producción y de qué modo esos contextos quedan inscriptos en su interior.

En particular, MacKenzie (2008) propone la apertura de diversas *cajas negras*: la teoría de precios de opciones, el arbitraje, la etnocontabilidad, la regulación, los fondos de cobertura y los mercados de derivados. No obstante, pueden considerarse muchas más. De hecho, puede entenderse como *caja negra* a cualquier dispositivo de mercado recubierto por un halo de sombra: un bono, un cargo ejecutivo, un mercado específico, una institución gubernamental, una plataforma digital de operaciones financieras o una ecuación algorítmica. En definitiva: como señala el propio autor, “las *cajas negras* son dispositivos, prácticas, reglamentos, organizaciones, modelos, etc., cuya estructura interna puede ignorarse o que son opacas para los profanos, a menudo porque su contenido se considera técnico” (MacKenzie, 2008, p. 185).

2.4. Sobre la posibilidad de integrar enfoques performativistas y estructuralistas en el estudio de los mercados financieros

En el debate sobre la pertinencia de los distintos enfoques sociológicos disponibles para el estudio de las finanzas, Karin Knorr Cetina (2002, 2004, 2007) sostiene que la deficiencia que tienen las perspectivas estructuralistas centradas en la producción y en la organización político-empresarial definida por la tendencia a confundir el funcionamiento real del mercado con la estructuración del campo empresarial, se vuelve especialmente aguda si estas se abocan a examinar los mercados

financieros. De acuerdo con esta autora, en estos mercados, donde no solo intervienen productos singulares, distintos a los que se intercambian en los mercados tradicionales, sino también sofisticados artefactos de tecnología electrónica, en conjunto con toda una red de dispositivos no humanos, la organización político-empresarial y la producción son polos muy poco relevantes para comprender lo que ocurre. En razón de que la sociología económica estructuralista no ha desarrollado herramientas conceptuales para observar el flujo de transacciones que da vida a los mercados financieros, y mucho menos para ver los procesos que crean y sostienen ese flujo, Knorr Cetina sugiere la inhabilidad de estas propuestas para examinar las dinámicas de las finanzas.

En contraposición, Neil Fligstein y Adam Goldstein (2017), al analizar el *crack* financiero de 2008, indican que los enfoques estructuralistas permiten generar análisis sólidos sobre las dinámicas propias de los mercados financieros. Para estos autores, la organización político-empresarial sigue siendo una dimensión teórica y empíricamente central en el estudio de las finanzas contemporáneas. A diferencia de la escisión analítica que plantea Knorr Cetina, Fligstein y Goldstein creen en la existencia de un vínculo de reciprocidad entre estos elementos.

Ahora bien: cabe destacar que los señalamientos de Knorr Cetina (2002, 2004, 2007) son matizados incluso por autores vinculados a los estudios sociales de las finanzas. Por ejemplo, Donald MacKenzie (2009) sostiene que dicha perspectiva no desplaza, sino que complementa lo que, según él, constituye la tradición central de la sociología económica reciente: aquella que se concentra en las consecuencias que tiene, para la acción económica, la inserción de los actores en redes de relaciones interpersonales. Tal línea de investigación, como indica el autor, se desarrolla principalmente en la obra de Mark Granovetter (1985).

Esta tesis procura integrar las herramientas analíticas que ofrece el performativismo –en particular, para examinar las características técnicas del bono, la infraestructura material que sustenta su circulación en los mercados financieros y la forma que tienen los agentes humanos de asociarse con ella (Muniesa, 2007, 2008; Muniesa et al., 2007; Callon, 2008; Hardie & MacKenzie, 2007; MacKenzie, 2008, 2009) – con aquellas que provee el estructuralismo. Esto se propone así, por dos razones. En primer lugar, por el papel central que desempeñan tanto el Estado como las distintas instituciones de mercado que operan en su interior en la configuración del mercado del bono. En segundo lugar, por la importancia de los vínculos que se establecen entre actores que, a lo largo de la circulación del BOPREAL, asumen un rol estratégico. Se trata de dimensiones sobre las cuales la teoría de los campos y el análisis de redes, más que el performativismo, han desarrollado herramientas analíticas provechosas (White, 1981; Granovetter, 1985; Fligstein, 1996, 2002; Bourdieu, 2016 [2000]).

Capítulo dos – Las instituciones financieras en la formación del mercado del BOPREAL

Según Pierre Bourdieu y Loïc Wacquant (2008[1992]), toda comprensión de la forma en que se presenta un campo concreto, de las fuerzas que subyacen a su dinámica actual y de lo que está en juego en su futuro debe comenzar con una revisión de su historia y, más precisamente, de las condiciones de emergencia de ese campo. Es a propósito de esto que, Bourdieu (2016[2000]), al estudiar el mercado inmobiliario francés, advierte que:

“tratar a la casa como un mero bien de capital (...) sería despojar al producto y al acto económico (...) de todas las propiedades históricas, eficientes en ciertas condiciones de la historia, que deben a su inserción en un tejido histórico y que es importante inscribir en la ciencia porque están inscriptas en la realidad en que está inmerso su objeto.” (p. 36)

Esta sugerencia no debería resultar extraña si se considera que todos los autores presentados en el capítulo anterior, al distanciarse de la visión ahistórica que propone buena parte de las ciencias económicas, coinciden, aun desde enfoques diversos, en atribuirle al hecho económico un carácter situacional y contingente. En esta línea, el análisis de esta sección propone un movimiento de retorno orientado a indagar cómo el Estado, y las instituciones de mercado que coexisten en su interior y que son expresión de este (Fligstein, 1996, 2002) se manifestaron en distintos hechos que contribuyeron a configurar la forma actual del sistema financiero argentino: un sistema que provee las condiciones necesarias para la emisión y circulación del BOPREAL.

En esta clave, el capítulo desarrolla una narración del período 1935-2023 que incorpora aportes de Fligstein (1996, 2002) y de Bourdieu (2016[2000]), y en la cual sobresalen tres procesos fundamentales. En primer lugar, la creación y funcionamiento del Banco Central de la República Argentina (BCRA) y de la Comisión de Valores (CV), luego reestructurada y renombrada como Comisión Nacional de Valores (CNV): el BCRA es responsable de la producción de títulos públicos de deuda y, en particular, de la emisión del bono en estudio; mientras que la CNV constituye un organismo clave para supervisar el funcionamiento de los mercados financieros locales. En segundo lugar, la Reforma Financiera implementada en el marco de la dictadura cívico-militar que tomó el poder en 1976: punto de inflexión en el que las finanzas comenzaron a ocupar un lugar de centralidad. En tercer lugar, la falta crónica de dólares y las restricciones cambiarias impuestas desde la segunda década del siglo XXI: hechos que explican de manera directa la aparición del BOPREAL. En conjunto, estos procesos muestran que el Estado, encarnado en una variedad de instituciones, desempeña un papel decisivo en la construcción y estabilización de los mercados (Fligstein, 1996, 2002; Bourdieu, 2016[2000]).

1. El Banco Central de la República Argentina y la Comisión Nacional de Valores

En términos de Fligstein (1996, 2002), el Banco Central de la República Argentina es una institución de mercado; más específicamente: es una estructura de gobierno, que se pronuncia mediante la creación de otras estructuras de gobierno. Instaurado por una norma sancionada por el Congreso de la Nación –la ley que define su Carta Orgánica, es decir, el estatuto por el que se rige, y el que define el carácter de su actuación–,¹² el Banco nace con la responsabilidad de regular de forma amplia las relaciones económicas de competencia y cooperación, tanto entre actores privados como entre estos y el Estado. Para cumplir con esa función, cuenta con la facultad de dictar nuevas normas –en forma de Comunicaciones– que originan, organizan, incentivan y condicionan las dinámicas mercantiles de los agentes económicos. Es precisamente a través de estas Comunicaciones que el Banco legitima la emisión de instrumentos de deuda como el BOPREAL.¹³ Pero, además, su rol es fundamental en la protección de los derechos de propiedad, puesto que opera como garante institucional de la potestad que los agentes-empresa tienen sobre sus activos y beneficios.¹⁴

En tanto institución de mercado, el Banco se constituye como una entidad de matriz social que incide de forma determinante en el campo económico-financiero (Fligstein, 1996, 2002). Su creación fue el resultado de un proceso político atravesado por marchas y contramarchas, en el que intervinieron además de otras representaciones del Estado, diversos actores civiles que buscaron cristalizar sus intereses sectoriales (Muchnik, 2005). Lejos de mantener una arquitectura perenne, esta institución, durante su recorrido, ha experimentado una variedad de transformaciones. Estos cambios no pueden analizarse al margen de los contextos en los que ocurrieron: fueron impulsados con el propósito de materializar distintas pretensiones políticas y económicas (Muchnik, 2005; Rapaport & Guiñazú, 2016). Es que, en el transcurrir de la historia argentina, el BCRA se ha consolidado como uno de los instrumentos fundamentales de política económica, de los que puede valerse el Poder Ejecutivo (Gerchunoff & Llach, 2018).

La instauración del Banco fue dispuesta por una ley sancionada en marzo de 1935,¹⁵ en pleno transcurrir de la Década Infame; un período caracterizado por el fraude electoral, la corrupción

¹² El Banco Central fue creado en virtud de la ley 12.155, sancionada el 21 de marzo de 1935. En tanto que su Carta Orgánica fue sufriendo distintas modificaciones, esta ley ya no se encuentra vigente. En la actualidad, la norma que consagra la Carta Orgánica del BCRA es la 26.739, sancionada el 22 de marzo de 2012.

¹³ El inciso i) del artículo 18 de la Carta Orgánica vigente del BCRA establece que “El Banco Central de la República Argentina podrá: emitir títulos o bonos, así como certificados de participación en los valores que posea”.

¹⁴ Puede pensarse en el sistema de encajes como un mecanismo por medio del cual el BCRA protege los derechos de propiedad de los agentes empresa. El encaje obliga a los bancos a mantener una parte de los depósitos resguardada en el Banco Central, asegurando que los ahorristas puedan retirar su dinero cuando lo deseen. En otras palabras: el encaje limita el riesgo de que el banco use en exceso los fondos ajenos (los depósitos) para prestar o invertir y luego no tenga liquidez suficiente para responder.

¹⁵ Como se adelantó, se trata de la Ley 12.155 sancionada por el Honorable Congreso de la Nación Argentina el 21 de marzo de 1935.

estructural y el predominio de los intereses liberales ligados al modelo agroexportador (Dolgopol, 2012). La nueva institución fue creada con una serie de finalidades específicas: acumular reservas para atenuar los efectos de las fluctuaciones externas –en particular, las vinculadas al comercio y al movimiento de capitales–, controlar el crédito y las actividades comerciales, regular la cantidad de dinero en circulación, garantizar la liquidez del sistema bancario, supervisar a los bancos y asesorar al Poder Ejecutivo en la toma de deuda (Liddle & Pita, 2010).

Para llevar adelante este conjunto de funciones, el BCRA adoptó una forma de sociedad mixta: de los catorce miembros de su Directorio, tres debían ser designados por el gobierno, siete por bancos nacionales y extranjeros, y los cuatro restantes por diversos sectores de la economía. Según Raúl Prebisch, principal impulsor del proyecto de fundación de esta institución, dicha composición representaba una garantía de autonomía técnica, al sustraer al Banco de las presiones directas del poder político (Gerchunoff & Llach, 2018).¹⁶

En sus inicios, el BCRA tomó una orientación de corte ortodoxo: su intervención en el mercado estuvo dirigida, más que a sostener la actividad económica interna, a estabilizar el valor de la moneda (Liddle & Pita, 2010; Rapaport & Guiñazú, 2016). Las sucesivas entradas y salidas de la Argentina al patrón oro habían imposibilitado el establecimiento de un régimen monetario ordenado durante las etapas de inconvertibilidad. Cuando el patrón oro se encontraba vigente, el mecanismo de creación de dinero era sencillo: se entregaban pesos contra oro en las ventanillas de la Caja de Conversión.¹⁷ Sin embargo, al desligarse la cantidad de dinero de los flujos de oro, como ocurrió tras el *crack* de 1929, la política monetaria se volvió tan errática como imprevisible (Gerchunoff & Llach, 2018). El intento de ordenar la cantidad de dinero circulante, puede leerse, en los términos de Karl Polanyi (2021[1944]), como un movimiento defensivo contra la lógica desestabilizadora del mercado autorregulado.

La manera en que el Banco Central regulaba el flujo monetario afectó directamente las posibilidades de expansión del sector industrial. Para absorber el excedente de efectivo generado por el ingreso de divisas provenientes de las exportaciones agropecuarias, la entidad colocaba bonos del gobierno en las entidades financieras. Este mecanismo restringía la capacidad prestable de los bancos y, en consecuencia, limitaba el acceso al crédito para un número creciente de pequeñas y medianas empresas industriales (Muchnik, 2005).

¹⁶ Con esto no quiere sugerirse que Raúl Prebisch sintetizara los rasgos característicos de la Década Infame.

¹⁷ La Caja de Conversión es la institución antecesora del Banco Central. Se creó en 1899 y tuvo como función principal la emisión monetaria contra oro, la creación de documentos comerciales y la producción de títulos del Estado (Liddle & Pita, 2010).

A once años de la fundación del BCRA, en marzo de 1946, el gobierno justicialista de Juan Domingo Perón impulsó profundas transformaciones sobre este organismo (Gerchunoff & Llach, 2018). En primer lugar, dispuso su nacionalización,¹⁸ lo que implicó que todos los depósitos del sistema bancario argentino –tanto oficiales como privados– quedaran garantizados por el Estado nacional. Esta medida, además, facultó a las autoridades a ejercer un control más directo sobre la política monetaria, el manejo del tipo de cambio, la cantidad de dinero en circulación y la orientación del crédito, con el propósito de dirigirlo hacia las áreas consideradas estratégicas (Muchnik, 2005; Gerchunoff & Llach, 2018). En paralelo, amplió la estructura de representación del Banco, para darle más presencia a los funcionarios de gobierno: además del presidente y el vicepresidente, designados por el Poder Ejecutivo, se incorporaron al directorio todos los titulares de las Secretarías de Estado. A esa ampliación se sumó, por primera vez, la inclusión de mandatarios de las fuerzas del trabajo (Gerchunoff & Llach, 2018).

A partir de esta reconfiguración, el gobierno logró ejercer un control eficaz sobre el destino del crédito, que pasó a utilizarse como una herramienta para promover el desarrollo de la industria nacional y, con ello, alcanzar el pleno empleo y un elevado nivel salarial (Rapaport & Guiñazú, 2016). Esta orientación hacia el fortalecimiento del capital productivo local se complementó con ciertas restricciones a la inversión extranjera, entre las que se cuenta la limitación que el BCRA imponía a la repatriación de dividendos (Muchnik, 2005). De este modo, el sector manufacturero vernáculo, que durante la Década Infame había sido prácticamente excluido del crédito y que en 1945 apenas absorbía una tercera parte del financiamiento bancario total, llegó a recibir, cuatro años más tarde, la mitad del total de los préstamos otorgados por el sistema bancario (Rapaport & Guiñazú, 2016).

A su vez, en mayo de 1946, a tono con la reforma del sistema bancario, la gestión peronista decidió robustecer el marco regulatorio del mercado de capitales, precisamente, mediante la reorganización y consolidación institucional de la Comisión de Valores (CV) (Heredia 2008). La CV había sido creada en 1937 “con el fin de eliminar la sobresaturación de valores y propender a una mayor estabilidad del mercado financiero” (Decreto-Ley N.º 15.353/46, p. 1). Sin embargo, su capacidad de intervención era limitada, ya que solo podía expedirse a través de meras recomendaciones cuyo cumplimiento no era obligatorio.

La transformación impulsada por el peronismo le otorgó a la CV un poder efectivo: la facultad de emitir resoluciones vinculantes con título ejecutivo. Al mismo tiempo, rediseñó su arquitectura de representación y amplió su margen de acción. La Comisión pasó a estar presidida por un representante

¹⁸ La nacionalización del BCRA impulsada por el peronismo se materializó por medio del Decreto del Poder Ejecutivo Nacional nro. 8503/1946, sancionado el 25 de marzo de 1946.

del BCRA e integrada por delegados de distintos bancos estatales, y asumió una serie de funciones centrales: informar periódicamente al Banco Central sobre la capacidad de absorción del mercado en relación con los valores oficiales; coordinar la concurrencia de entidades emisoras públicas; resolver sobre las solicitudes de cotización de títulos privados; autorizar los ofrecimientos de valores; e inspeccionar la documentación contable de las empresas que pretendieran cotizar en Bolsa. Asimismo, las Bolsas de Comercio y los Mercados de Valores –organizaciones en las que se negocian, compensan y liquidan las operaciones financieras– quedaron bajo la superintendencia del Banco Central y el contralor de la CV. Desde entonces, estas instituciones debían contar con la autorización de ambos organismos para funcionar; además, se creó un registro obligatorio de comisionistas de bolsa y se habilitó al BCRA y a la CV a examinar los libros y papeles de comercio de dichos intermediarios (Decreto-Ley N.º 15.353/46). En los considerandos de la norma que dispuso la transformación de la Comisión de Valores puede verse el espíritu de estas modificaciones:

“(...) un mercado en condiciones de vigilancia debe incuestionablemente, al ofrecer un máximo de garantía de seriedad, atraer a los inversores que se sentirán protegidos en sus intereses por el prudente control que ejerzan los organismos oficiales, resultando de ello un beneficio cierto tanto para el emisor y los inversores cuanto, para los intermediarios, en las transacciones en función (...).” (Decreto-Ley N.º 15.353/46, p. 1)

En consonancia con los objetivos perseguidos mediante la nacionalización del Banco Central, esta reestructuración buscaba ordenar con mayor rigor las plazas financieras, con el propósito de proteger y fomentar la inversión del ahorro nacional, tanto en títulos públicos como en valores considerados “sanos” emitidos por empresas privadas (Heredia, 2008). En este marco, la CV, al igual que el Banco Central, constituye, en términos de Fligstein (1996, 2002), una institución de mercado fundamental: por un lado, en tanto estructura de gobierno, organiza las relaciones económicas entre actores privados y entre estos y el Estado mediante la sanción de resoluciones generales con efecto vinculante –es decir, a través de la creación de nuevas estructuras de gobierno–; por otro, opera como un mecanismo institucional destinado a salvaguardar los derechos de propiedad de quienes participan en las operaciones financieras. De tal manera, se presenta como una institución de mercado con una matriz política y cultural definida, cuya incidencia resulta decisiva en la configuración del campo económico-financiero.

Hacia 1957, dos años después del golpe de Estado que derrocó a Perón, la dictadura militar que ocupaba el poder ordenó, nuevamente, la modificación de la Carta Orgánica del BCRA.¹⁹ Esta vez, el objetivo era que su desempeño alcanzara una posición intermedia entre la subordinación total al

¹⁹ Esta nueva modificación de la Carta Orgánica del Banco Central operó por las disposiciones del Decreto Ley del Poder Ejecutivo Nacional nro. 13126/1957, sancionado el 22 de octubre de 1957.

gobierno y la independencia que había mostrado en sus inicios. Pero lo cierto es que en los hechos el Banco no adquirió autonomía, más bien, pasó a funcionar como agente financiero del Poder Ejecutivo a través del Ministerio de Hacienda, entonces dirigido por Adalbert Krieger Vasena (Muchnik, 2005).

Los lineamientos monetarios del gobierno, con un sesgo marcadamente ortodoxo, apuntaban a detener la expansión monetaria, mediante la reducción del gasto público y el endeudamiento externo. En 1956, la Argentina había decidido acabar con la autarquía financiera y suscribir los acuerdos de Bretton Woods, para acceder a los créditos que ofrecían tanto el Fondo Monetario Internacional como el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento²⁰ (Gerchunoff & Llach, 2018). Las condiciones que estos organismos requerían para brindar financiamiento suponían un viraje respecto del rumbo que el Banco Central había acompañado durante los años peronistas: reducción del déficit fiscal, devaluación monetaria y flotación cambiaria, eliminación de controles de precios, restricciones a los aumentos salariales, fomento de la inversión extranjera, y disminución de aranceles y cargas fiscales (Rapaport & Guiñazú, 2016).

En los años posteriores, el BCRA siguió funcionando como una herramienta clave tanto para la implementación de políticas económicas, como para el fondeo del Estado. Durante el gobierno de Arturo Frondizi, con el objeto de sostener la política expansiva y de hacerse de los recursos necesarios para hacerle frente al calendario de vencimientos internos, el Banco colocó en plaza varios títulos, lo que significó un sustantivo crecimiento de la deuda interna. En la administración de Arturo Illia, la falta de financiamiento externo y la debilidad del ahorro doméstico obligaron a una nueva reforma de la Carta Orgánica del BCRA, a fin de ampliar los márgenes de emisión y de exposición bancaria, y permitir que los bancos públicos pudieran sostener la oferta crediticia (Muchnik, 2005).

El golpe de Estado de 1966, autoproclamado como Revolución Argentina y dirigido por Juan Carlos Onganía, marcó el inicio de una transformación estructural del sector financiero, que puede leerse como antecedente del programa que se consolidaría a partir de marzo de 1976. Con Krieger Vasena nuevamente al frente del Ministerio de Economía, por entonces ligado al directorio de la banca JP Morgan (Muchnik, 2005), la política económica se orientó hacia la expansión de las plazas financieras, el fomento del crédito a empresas transnacionales y la flexibilización de los controles cambiarios (Gerchunoff & Llach, 2018).

En ese contexto, en 1968 la administración central sancionó y promulgó una extensa ley mediante la cual se creó la Comisión Nacional de Valores (CNV); organismo sucesor de la Comisión de Valores y vigente en la actualidad. Si bien, en términos generales, mantuvo las atribuciones de su antecesora en lo referido al control del mercado de capitales –en particular, la decisión sobre la

²⁰ Posteriormente renombrado como Banco Mundial.

autorización de la oferta pública de valores y la determinación de los requisitos que los emisores deben cumplir para obtener y conservar dicha autorización–, su diseño institucional fue modificado. La CNV pasó a constituirse como un organismo autárquico, dependiente del Ministerio de Economía de la Nación, con autoridades designadas por el Poder Ejecutivo y ya no bajo la órbita del Banco Central. Con todo, la CNV hoy se define como “(...) el organismo encargado de la regulación, supervisión, promoción y el desarrollo del mercado de capitales” (CNV, 2025).

Durante los gobiernos de facto de Levingston y Lanusse, el BCRA quedó reducido a una herramienta de financiamiento estatal, absorbido por una política centrada en la emisión de bonos para cubrir deudas de empresas públicas y sostener al Tesoro a través de adelantos transitorios. En 1973, con la llegada del tercer gobierno peronista, se procuró limitar la influencia del capital extranjero y fomentar la exportación de bienes industriales (Muchnik, 2005). En ese marco, el Poder Ejecutivo intentó monopolizar el control del sistema bancario. Así, los bancos comenzaron a operar como intermediarios del Central: recibían depósitos en su nombre y otorgaban créditos según los montos que este les asignaba, en función de criterios estratégicos definidos por el gobierno. Esta centralización permitió al BCRA ejercer un control más directo sobre la política monetaria y canalizar los recursos financieros hacia los sectores vinculados a la producción de manufacturas con destino exportador (Gerchunoff & Llach, 2018).

A su vez, en 1974, se creó la Caja de Valores,²¹ una entidad que, bajo el control de la CNV, tiene como función principal el registro y la custodia de los derechos de propiedad de quienes poseen activos financieros intercambiables en el mercado de capitales (Erpen, 2010). Es decir: otra institución, en los términos de Fligstein (1966, 2002), de raigambre política y cultural que despliega sus efectos sobre el campo económico-financiero; en el caso, para salvaguardar los derechos de propiedad.

2. La Reforma Financiera de 1977 o la modelación del *homo œconomicus* neoliberal

La década de 1970 fue, para el capitalismo, un tiempo de quiebres radicales. El Estado de Bienestar, que había cristalizado la participación activa del gobierno en la garantía de derechos como salud, educación, seguridad social y empleo, entró en una fase de acelerada decadencia, agobiado por las altas tasas de inflación y la creciente deuda pública. La macroeconomía de matriz keynesiana, columna vertebral de aquella versión del modo de producción capitalista, comenzó a mostrar signos de agotamiento, y arrastró en su declive un entramado de instituciones económicas y políticas. Entre ellas, el sistema monetario que había consagrado el acuerdo de Bretton Woods, basado en la convertibilidad del dólar en oro y en tipos de cambio fijos entre las principales monedas, y diseñado

²¹ La creación de la Caja de Valores S.A. se formalizó por medio del Decreto nro. 659/1974, sancionado el 29 de agosto de 1974.

para evitar los efectos, hasta entonces considerados nocivos, del libre movimiento internacional de capitales especulativos (Frenkel, 2005; Cibils & Allami, 2010; Basualdo & Manzanelli, 2022).

En ese escenario de repliegue estatal, emergieron y se difundieron propuestas que cuestionaban los principios fundamentales del orden anterior y reivindicaban el protagonismo de los mercados. En 1973, Eduard Shaw y Ronald McKinnon, dos economistas de la Universidad de Stanford, formularon la hipótesis que inspiraría buena parte de las reformas financieras implementadas en los sistemas legales de Occidente, y que ilustra los fundamentos de la organización económica dominante de la época (Zícaro, 2025). Según su planteo, al introducir distorsiones que derivan en una oferta insuficiente tanto de crédito como de ahorro, la intervención y regulación estatal generan un marco de *represión financiera* que ralentiza el proceso de acumulación. El argumento principal de estos autores refiere que las tasas de interés reales artificialmente bajas no incentivan el ahorro, lo que produce una restricción de la inversión; por lo tanto, si se permitiera que el mercado determinara libremente dichas tasas, se incrementaría la disponibilidad de crédito (Cibils & Allami, 2010).

Los principios de la desregulación económica hegemonizaron el pensamiento del momento y se materializaron en las estrategias gubernamentales de los gobiernos centrales, que comenzaron a avanzar progresivamente en el debilitamiento de la capacidad de mediación del Estado sobre los mercados. En este contexto, las finanzas quedaron liberadas de los aparatos de protección, restricción e intervención, y pasaron a ocupar una posición clave en la absorción y distribución de recursos (Cibils & Allami, 2010). El extraordinario excedente de dinero disponible, provocado en gran parte por el abrupto incremento del precio del petróleo, dio lugar a la realización de operaciones cada vez más desvinculadas de la economía real, centradas en la especulación sobre tipos de cambio, valuaciones bursátiles, tasas de interés y derivados de activos. Así las cosas, la pléthora monetaria trascendió las fronteras, y sentó las bases para la configuración de un nuevo sistema global fuertemente integrado (Ferrer, 2014).

En la flamante geopolítica económica delineada por este proceso, América Latina –junto con otras regiones consideradas como “en vías de desarrollo”– se convirtió en un terreno propicio para la valorización financiera de los grandes capitales (Frenkel, 2005; Sánchez, 2016). Particularmente, en Argentina, el gobierno dictatorial que tomó el poder en 1976 impulsó la creación de las instituciones de mercado (Fligstein, 1996, 2002) necesarias para inscribir al país dentro de esta lógica global (Muchnik, 2005; Frenkel, 2005; Cibils & Allami, 2010; Rapaport & Guiñazú, 2016; Sánchez, 2016; Gerchunoff & Llach, 2018).

En efecto: el programa ejecutado por José Alfredo Martínez de Hoz, desde el Ministerio de Hacienda, y Adolfo Diz, desde el Banco Central,²² tuvo como una de sus metas principales la transformación profunda del sistema económico. Uno de sus pilares fue la Reforma Financiera implementada a partir de febrero de 1977, cuyo objetivo fue configurar un esquema financiero “eficiente, solvente y competitivo”, que redujera el costo de la intermediación, facilitara la movilización de dinero y restringiera los mecanismos de control e intervención estatal en la asignación del capital (Cibils & Allami, 2010). Los recursos obtenidos por la toma pública y privada cada vez más voluminosa de deuda externa serían fundamentales para el funcionamiento de dicho esquema (Basualdo & Manzanelli, 2022).

La Reforma se implementó a través de un amplio entramado de estructuras de gobierno (Fligstein, 1996, 2002) conformado por leyes, decretos y una extensa variedad de resoluciones emitidas por distintos órganos de la administración pública.²³ Aunque este período es caracterizado como un curso de desregulación, lo cierto es que las reglas proliferaron: es que, en una aparente paradoja, la creación de mercados “libres” exige un gran número de normas (Vogel, 1996, como se cita en MacKenzie, 2009). El rol del Estado argentino en la creación y estabilización de los nuevos mercados financieros resultó indispensable (Fligstein, 1996, 2002; Bourdieu, 2016[2000]). Puede afirmarse, incluso, que liberar requirió tanta o más intervención estatal que regular. En este marco, la Reforma incluyó un conjunto de medidas fundamentales que redefinieron el funcionamiento del sistema financiero: se autorizó a los bancos privados a captar depósitos por cuenta propia; se liberalizaron los criterios para la fijación de tasas de interés; se reconoció el derecho exclusivo de los bancos para actuar como intermediarios monetarios y recibir depósitos a la vista; se restituyó el rol del BCRA como prestamista de última instancia; y se flexibilizaron las condiciones para la apertura de nuevas entidades financieras (Cibils & Allami, 2010).

Como resultado, el sistema financiero argentino experimentó una expansión sin precedentes. La liberalización de los movimientos de capitales y de las tasas de interés alteró drásticamente las

²² El grupo de funcionarios que impulsó con mayor fuerza la Reforma Financiera fue el del Banco Central, en particular su presidente, Adolfo Diz. Según se señala,

“el proyecto se elaboró en el Banco Central y con la participación del ministro [Martínez de Hoz]; había aspectos jurídicos donde trabajaba la Secretaría de Programación Económica. Pero el proyecto en sí mismo se elaboró en el Banco Central y Diz fue quien lo defendió.” (Zicari, 2025, p. 248)

Este protagonismo no fue excepcional: también en otras decisiones relevantes de política económica tomadas por el gobierno de la dictadura, los proyectos, las ideas e incluso la determinación para implementarlos provinieron de Diz (Zicari, 2025).

²³ El eje de este movimiento reformista fue la Ley 21.526 de Entidades Financieras, sancionada por el Poder Ejecutivo Nacional el 14 de febrero de 1977, que eliminó controles sobre tasas de interés, habilitó la banca múltiple y redujo la función crediticia del Estado. Cabe destacar que esta norma aún se encuentra vigente. Asimismo, la mencionada ley se complementó con la nro. 21.495, que liberó la centralización de depósitos en el BCRA; con la Ley 21.572, que creó la Cuenta Regulación Monetaria; y con otras reformas a la Carta Orgánica del Banco Central -Leyes 21.364, 21.547 y 21.571- que restringieron su capacidad de intervención directa. A su vez, la Ley 21.382 de Inversiones Extranjeras (1976) aseguró la libre entrada y salida de capitales. Cada una de estas normas fue reglamentada por una gran cantidad de decretos.

condiciones de rentabilidad de los diferentes rubros de la economía: la valorización rentística especulativa se impuso por sobre las actividades productivas, lo que ocasionó una aguda hipertrofia de los mercados tradicionales (Deheza, 1981). En los primeros años, el producto bruto del sector financiero registró un crecimiento sostenido, los recursos monetarios crecieron abultadamente y las colocaciones a plazo fijo, la opción más popular entre los pequeños inversores, se multiplicaron por siete. A su vez, el negocio de servicios financieros tendió a concentrarse, mientras que el número de bancos y entidades privadas creció de manera ostensible. Al amparo de las políticas del Banco Central, estas entidades buscaron captar nuevos clientes expandiéndose más allá del ámbito tradicional, llegando a localidades del interior y barrios periféricos alejados de la *city* porteña (Fridman, 2015).

Pero la Reforma, además de transformar la estructura de los mercados, alteró las percepciones y comportamientos sociales respecto de ese ámbito. Si antes las finanzas eran vistas como un aspecto marginal de la vida cotidiana, tras la Reforma pasaron a ser, para amplios sectores de la población, una opción tan accesible como atractiva (Fridman, 2015; Sánchez, 2016; Zícaro, 2025).²⁴ Más allá de su dimensión técnica, la Reforma buscó instalar una nueva racionalidad económica, a través de la promoción de un tipo de agente alineado con los ideales del *homo œconomicus* neoliberal. Sus impulsores aspiraban, como lo declararon en más de una oportunidad²⁵ a un cambio profundo de mentalidad. Es decir, la apuesta no fue solo económica, sino también política y cultural: pretendía modificar hábitos, fomentar conductas y expandir una lógica capaz de permear la totalidad del tejido social (Zícaro, 2025).

En este sentido, Daniel Fridman (2015) analiza el impacto de la Reforma Financiera a partir de las nociones de desenredo y enmarcado propuestas por Michel Callon (2008). En la lectura que propone, la transformación impulsada desde 1977, que incluye la aparición del diario *Ámbito Financiero* como uno de sus hitos, dispuso las condiciones para que el gran público pudiera llevar a cabo acciones de cálculo financiero. La difusión de nociones técnicas, índices, informes bursátiles y reportes sobre tasas de interés realizada por este periódico, sirvió de equipo para que los individuos se desenreden de las relaciones y vínculos situacionales que dificultaban el cálculo económico y se enmarquen en los mercados como inversores racionales, extrañados y dotados de información perfecta. Dicho de otra manera: con nuevas herramientas, como las provistas por *Ámbito Financiero*, los agentes pudieron tomar del mundo todo aquello que les facilitaba la realización del cálculo y dejar de lado todo lo que lo opacaba; es decir, pudieron llevar adelante un agenciamiento de mercado. En

²⁴ Juan Carlos de Pablo sostiene que “No fue en 1975 que nos enteramos de que existían los bonos, los dólares, las bicicletas, etcétera; en 1975 nos dimos cuenta de que operar con ellos, que siempre nos pareció que solo podría ser hechos por media docena de expertos, era más fácil de lo que parecía” (citado en Galliano, 2024, p. 152).

²⁵ Por ejemplo, José Alfredo Martínez de Hoz dijo que “Quizás a nosotros nos tocó romper el hielo y la resistencia inicial sin alcanzar plenamente nuestros objetivos. Pero el cambio de mentalidad que predicamos se fue produciendo inexorablemente” (Zícaro, 2025, p. 255).

palabras del autor (Fridman, 2015): “Ámbito Financiero contribuyó a construir un campo financiero delimitado, separado de otras esferas de la vida económica y social, creando al mismo tiempo un sentido de igualdad y un interés compartido en el mundo de las finanzas” (p.122).

De este modo, de acuerdo con Fridman, las reformas estructurales y los dispositivos que las acompañaron contribuyeron a la configuración y modelación de un nuevo *homo œconomicus*; uno más acercado a los preceptos del neoliberalismo, desenredado de las relaciones que difieren de los mecanismos impersonales que implica un mercado ideal. Porque, tanto para este autor, como para Callon (2008), el *homo œconomicus* existe, no como un ser atemporal y universal, sino como un agente históricamente formateado, enmarcado y equipado con prótesis especiales que lo asisten en sus cálculos.

En 1982, el entonces presidente del Banco Central, Domingo Cavallo, implementó un mecanismo que estatizó la deuda externa contraída por empresas del sector privado. A través de la creación de una serie de estructuras de gobierno, promulgadas por el BCRA que readecuaron el régimen de seguros,²⁶ el Estado asumió como propia una parte sustantiva de las obligaciones contraídas en jurisdicción extranjera por grandes grupos económicos y conglomerados financieros locales durante la liberalización financiera. De esta manera, deudas originalmente privadas, tomadas por empresas como Bridas, Socma, Celulosa Argentina, Acindar o Banco Galicia, fueron transferidas al balance público, lo que generó un incremento significativo del pasivo estatal (Marongui, 2007).

A lo largo de las décadas siguientes, el modelo de acumulación basado en la valorización rentística financiera –que, cabe destacar, alude tanto a la enorme rentabilidad que obtuvieron los bancos o el sistema financiero en general, como a la renta pasiva que percibieron los oligopolios líderes en los restantes sectores de la economía– se consolidó como el patrón de acumulación dominante (Basualdo & Manzanelli, 2022). Tras la recuperación democrática, el gobierno de Raúl Alfonsín recurrió al endeudamiento con la banca local para hacer frente a las obligaciones de pago, lo que impulsó un fuerte crecimiento del número de bancos privados nacionales. En un contexto de alta inflación e inestabilidad cambiaria, las operaciones especulativas se desarrollaron en grandes volúmenes. A continuación, los gobiernos de Carlos Menem, con Cavallo al mando del Ministerio de Economía, enaltecieron esta forma de acumulación. En línea con las recomendaciones difundidas por el Consenso de Washington, la orientación económica de aquel período estuvo marcada por la privatización de las empresas públicas, la liberalización de la economía, y la apertura comercial y financiera; todo esto en

²⁶ Se trata de las Comunicaciones del Banco Central A-251, A-252 y A-31 (Marongui, 2007).

el marco de la instauración del régimen de la Convertibilidad,²⁷ que fijó por ley la paridad entre el peso argentino y el dólar (Sánchez, 2016).

En aquella etapa, las entidades bancarias encontraron nuevas y provechosas oportunidades de negocios; en particular, la mediación en los procesos de privatización y la participación en la colocación de bonos de la deuda pública. Sobre la realización de estas prácticas y con amplios márgenes de ganancia, comenzaron a formarse conglomerados financieros que, a partir de mediados de la década, tendieron a extranjerizarse. En ese mismo escenario, se fortalecieron las estrategias de inversión financiera, cuyo repertorio se diversificó: compra de títulos de deuda estatal, adquisición de acciones de empresas recientemente privatizadas y fuga de capitales (Sánchez, 2016). A su vez, se constituyó el Mercado Abierto Electrónico, una plataforma virtual de negociación dedicada a la concertación bilateral de operaciones financieras, la que quedaría bajo la supervisión de la CNV (Erpen, 2010). Cabe resaltar que, este es uno de los mercados donde se negocia el BOPREAL (BCRA, 2024b, 2024c).²⁸

Todo esto ocurrió bajo la mirada pasiva del Banco Central, cuya Carta Orgánica fue reformada en 1992,²⁹ esta vez, para limitar su capacidad de intervención monetaria. Frente a las crisis externas que afectaban la producción y el empleo, el BCRA se centró en la defensa del sistema financiero, ignorando las consecuencias sociales y económicas de las quiebras empresariales y el desempleo creciente (Rapaport & Guiñazú, 2016).

La década menemista pone de manifiesto que, si la principal disputa entre los agentes-empresa se libra en torno al control del Estado (Bourdieu, 2016 [2005]), la posibilidad de dominio del Banco Central, como representación estatal determinante para la fijación del rumbo de la política económica, adquiere un valor estratégico dentro del campo económico-financiero argentino. Con respecto a esto, un estudio sobre la movilidad de las élites económicas entre el sector público y el privado durante los años noventa revela que una porción significativa de los cargos asumidos por estas élites se concentró en posiciones de alto rango dentro del BCRA (Castellani & Dulitzky, 2018).

²⁷ Se trata de la Ley nro. 23.928, sancionada el 27 de marzo de 1991.

²⁸ Hasta comienzos de 2025, en Argentina operaban cuatro mercados diferenciados: el Mercado Argentino de Valores (MAV), orientado principalmente al financiamiento de pequeñas y medianas empresas; el MATBA ROFEX, especializado en contratos de futuros; el Mercado Abierto Electrónico (MAE), centrado en operaciones mayoristas de títulos públicos y divisas; y Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), el principal mercado en el que se negocia el BOPREAL. Sin embargo, a inicios de ese año, el MAE se fusionó con MATBA ROFEX, dando lugar a la creación de A3 Mercados S.A., una nueva entidad que integra las funcionalidades de ambos. De este modo, en la actualidad, el sistema financiero argentino cuenta con tres mercados principales: BYMA, MAV y A3. Por lo tanto, el BOPREAL se comercializa ya no en MAE -aunque así lo establezcan las condiciones de emisión de todas las series-, sino en A3, además de en BYMA.

²⁹ Esta reforma se formalizó a través de la Ley nro. 24.144, sancionada el 13 de octubre de 1992.

3. De la restricción externa a la emisión del BOPREAL

Los colapsos financieros globales y la hipertrofia de la capacidad productiva de la economía nacional, que se encontraba excesivamente expuesta a las fluctuaciones internacionales,³⁰ fueron factores decisivos del derrumbe del gobierno de la Alianza y desembocaron, hacia fines de 2001, en una profunda crisis política, económica y social (Beltrán, 2014). A partir de 2003, sin la Ley de Convertibilidad y con un peso devaluado frente al dólar, la gestión peronista de Néstor Kirchner puso en marcha un nuevo ciclo que acabaría 12 años más tarde y que, a grandes rasgos, revertiría ese panorama. El programa económico de la nueva administración era antitético con el que venía imponiéndose desde 1976: basado en la producción y el trabajo, se apoyó en un tipo de cambio alto, favorable tanto a las exportaciones agropecuarias como a la actividad industrial, dirigida a la sustitución de importaciones, y combinó esta orientación con políticas públicas que buscaban una distribución más equitativa del ingreso (Poy et al., 2021).

Este cambio de rumbo también implicó una nueva reforma de la Carta Orgánica del Banco Central,³¹ a fin de comprometerlo no solo con la estabilidad monetaria, sino también con el desarrollo económico, la protección del empleo y la promoción de la equidad social (Rapaport & Guiñazú, 2016). Asimismo, se introdujeron, por primera vez, algunas innovaciones a la ley que organiza la CNV,³² tendientes, entre otras cosas, a que este organismo aliente la inclusión de pequeños inversores y sindicatos en el mercado de capitales, y favorezca los mecanismos que fomenten el ahorro nacional y su canalización hacia el desarrollo productivo. En este marco, también se promovió una simplificación de la arquitectura financiera nacional: a partir de la unificación de funciones entre la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el Mercado de Valores de Buenos Aires, surgió Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA). Actualmente, este es el principal mercado en el que se negocia, el BOPREAL (BCRA, 2024b, 2024c).

Ahora bien: aunque la nueva dirección desplazó a las finanzas del centro de gravedad que habían ocupado en los planes de gobierno anteriores, esto no supuso su marginalización absoluta (Aspiazu et al., 2011). El abandono de la paridad cambiaria, los procesos de reestructuración de la deuda pública y las nuevas emisiones de pasivo estatal propiciaron el resurgimiento de estrategias especulativas vinculadas al mercado cambiario y bursátil, que se tradujeron en un incremento de las operaciones de compra y venta de divisas, títulos y bonos públicos. En este contexto, proliferaron las

³⁰ Una crisis originada en Tailandia en 1997 se propagó rápidamente por el resto del Sudeste Asiático. Al año siguiente, otra crisis, iniciada en Nueva York, se trasladó con rapidez a Japón y Rusia. Finalmente, en 1999, se produjo una devaluación de la moneda brasileña, mientras se evidenciaba una desaceleración de la economía estadounidense. Todas estas crisis contrajeron los flujos financieros hacia los mercados emergentes, de los cuales dependía el régimen de convertibilidad (Beltrán, 2014).

³¹ Esta reforma se materializó a través de la Ley 26.739, sancionada el 22 de marzo de 2012.

³² Por medio de la Ley 26.831.

agencias de cambio y sociedades de Bolsa, intermediarios indispensables entre los inversores y el mercado de valores (Sánchez, 2016).

Hacia 2011, con Cristina Fernández de Kirchner en ejercicio de su segundo mandato presidencial, empezaron a hacerse visibles algunas problemáticas económicas que habían comenzado a engendrarse algunos unos años atrás. La caída de las exportaciones y el pago de intereses de la deuda externa, junto con la fuga de capitales y las fuertes corridas cambiarias, generaron un déficit de dólares en la balanza de pagos. Ante esta situación, el gobierno implementó un conjunto de controles cambiarios, que con el tiempo pasarían a intensificarse cada vez más, tendientes a regular, limitar y fiscalizar las operaciones de compra y venta de divisas, con el fin manifiesto de reducir la demanda de dólares (Rapaport & Guiñazú, 2016; Sánchez, 2016; Poy et al., 2021). En líneas generales, el nuevo régimen normativo, conocido como cepo, –en términos de Fligstein (1996, 2002): una estructura de gobierno con afectaciones sobre los derechos de propiedad– dispuso una drástica restricción de las operaciones cambiarias mediante la imposición de límites y gravámenes fiscales, al tiempo que estableció la fiscalización de la capacidad contributiva de las personas humanas y jurídicas que requirieran operar en el mercado de cambios, a fin de determinar el monto de dinero al que podrían acceder (Sánchez, 2016).

Entre las consecuencias más relevantes de la imposición del cepo cambiario, conviene destacar dos. En primer lugar, la expansión del mercado ilegal y libre de restricciones, a través del cual es posible acceder a la compra y venta de divisas a un precio superior al ofrecido en el mercado oficial, lo que genera una brecha cambiaria entre el precio del dólar oficial y el del llamado dólar *blue*. En segundo lugar, la limitación o el encarecimiento del giro de divisas al exterior: los agentes importadores de insumos o bienes terminados enfrentan trabas o demoras para concretar pagos a sus proveedores, mientras que las filiales locales de empresas extranjeras encuentran obstáculos para transferir dividendos a sus casas matrices o accionistas no residentes.³³ En última instancia, en esta situación de intensa regulación cambiaria se atenúan los incentivos para la inversión y el financiamiento externo (Gerchunoff & Llach, 2018).

Al finalizar el ciclo kirchnerista, la administración de Mauricio Macri retomó los lineamientos generales del modelo de acumulación rentística-financiera. Las políticas económicas se orientaron hacia la liberalización, el aperturismo y el endeudamiento externo, en un contexto caracterizado por

³³ Por ejemplo, algunas empresas, para realizar estas operatorias debieron apelar a la compra del dólar contado con liquidación (dólar CCL). Se trata de una maniobra financiera legal que consiste, primero, en la compra de un activo financiero en pesos en el mercado de capitales local –por ejemplo, acciones o bonos que coticen tanto en Argentina como en el exterior, como el Bonar 2030 o el GD30– y, luego, en la venta de ese mismo activo en el exterior, cobrándolo en dólares. Cabe destacar que el precio de cada dólar CCL es menor que el del dólar *blue*, pero mayor que el del dólar al tipo de cambio oficial.

la fuga de capitales, el déficit comercial-industrial y los altos niveles de inflación. En su fase inicial, el macrismo ensayó una suspensión del cepo que no pudo sostener en el tiempo (Poy et al., 2021).

La administración encabezada por Alberto Fernández careció de los recursos necesarios para revertir el patrón heredado. En un escenario crítico signado por la pandemia, la guerra ruso-ucraniana y una severa sequía que afectó al sector agroexportador, la falta de divisas y la restricción externa se acentuaron más que nunca (Ehuleche, 2023). Frente a estas limitaciones, en octubre de 2022 se implementó la estructura de gobierno que prescribió un nuevo régimen de ordenación del comercio exterior: el Sistema de Importaciones de la República Argentina (SIRA), que exigía que toda importación contara con una autorización previa por parte de una serie de organismos estatales, y establecía, además, plazos específicos y extendidos para acceder a divisas en el mercado oficial (BCRA, 2023). Algunos medios de comunicación entendieron a este régimen como un mecanismo tendiente a cuidar las escasas reservas que tenía el BCRA y, en definitiva, a evitar que salgan dólares de la Argentina (Álvarez, 2022).

En diciembre de 2023, tras una campaña centrada en las promesas de dolarizar el sistema monetario, cerrar el Banco Central y reducir el Estado a su mínima expresión –cuando no, propiciar su total destrucción–, el economista libertario Javier Milei asumió la presidencia de la Argentina. Paradójicamente, una de las primeras medidas de la gestión entrante fue formalmente impulsada por el BCRA, y tuvo que ver con la emisión de los Bonos para la Reconstrucción de una Argentina Libre: notas diseñadas para resolver la crisis en la cadena de pagos con proveedores de bienes y servicios del exterior, provocada por la escasez de divisas en las reservas del Banco Central y por el cuello de botella generado por las restricciones del régimen SIRA (PEN, 2023; BCRA, 2023a; BCRA, 2024). Según el Directorio del BCRA designado por el nuevo gobierno, ante la falta de dólares, la acumulación de deudas comerciales de importadores con sujetos del exterior se encontraba, a fines de 2023, significativamente por encima del promedio histórico (BCRA, 2023). A este conjunto de obligaciones pendientes que el bono procura cubrir se sumaron, posteriormente, aquellas derivadas de la acumulación de dividendos que las sociedades comerciales con accionistas no residentes en el país no podían girar al exterior (BCRA, 2024d, 2025; 2025b).

Capítulo tres – El BOPREAL como *caja negra* de las finanzas

Si el BOPREAL es una *caja negra* (Mackenzie, 2008, 2009; Latour, 1996, 1998) su apertura ya comenzó en la sección anterior. Al repasar la historia económica y financiera argentina, emergió una serie de elementos que están replegados en este instrumento y que le dan un sentido particular: la configuración de las instituciones que operan sobre el mercado financiero, las formas en que los agentes inversores se vinculan con el mundo de las finanzas, y los acontecimientos inmediatos que precedieron a la emisión del bono.

Este capítulo, con el propósito de profundizar en el examen de dicha *caja negra*, propone una aproximación a las finalidades perseguidas por el BOPREAL y a sus características técnicas, como así también a los detalles de su circulación en las plazas financieras locales. Desde algunas de las herramientas conceptuales que ofrecen los estudios sociales de las finanzas (Muniesa et. al, 2007; Callon, 2008; Hardie & MacKenzie, 2007; MacKenzie, 2008, 2009) y bajo la premisa de que “los asuntos técnicos de la economía financiera también deben ser considerados asuntos políticos” (MacKenzie, 2008, p. 171), la sección busca observar la extensa infraestructura material de este mercado en particular, y la manera en que los agentes humanos se asocian con ella.

Con estos fines, en primer lugar, hace referencia al espíritu del BOPREAL, ofrece una definición de sus rasgos técnicos, analiza su inserción en los mercados financieros y expone las condiciones de su emisión. Luego, describe dos modalidades concretas de adquisición del bono: por un lado, mediante la participación en la licitación primaria ofrecida por el BCRA; por otro, a través de la compra en el mercado secundario. A partir de esto reflexiona sobre la materialidad del mercado del BOPREAL, los agenciamientos que ocurren en su interior, y la manera en que en este ámbito ocurre la performatividad y la producción de un determinado tipo de *homo oeconomicus*.

1. El Bono para la Reconstrucción de una Argentina Libre

1.1. Espíritu del bono libertario: saneamiento del pasivo privado externo y flexibilización del cepo cambiario

La emisión del Bono para la Reconstrucción de una Argentina Libre demuestra, una vez más, que el BCRA se consolidó como uno de los instrumentos fundamentales de política económica de los que puede valerse el Poder Ejecutivo Nacional (Gerchunoff & Llach, 2018). Y que, como señalara Karl Polanyi (2021[1944]) a mediados del siglo pasado, esta institución se ha configurado a nivel mundial

como un dispositivo de protección de los agentes que intervienen en las dinámicas mercantiles del orden privado (véase también Durand, 2018).

En efecto, el BOPREAL es una nota emitida por el BCRA en cuatro series, con el objetivo explícito de cumplir una meta macroeconómica: sanear el pasivo externo acumulado por el sector empresario. En este sentido, las primeras tres series del bono se orientan a “(...) ofrecer una solución lo más ordenada posible (...) ante el histórico crecimiento de deudas comerciales con el exterior³⁴ surgidos [sic] a raíz del retraso cambiario y la consecuente falta de divisas que torna [sic] inviable la posibilidad de hacer frente a dichas obligaciones (...)” (BCRA, 2024, p. 2). Por su parte, las últimas licitaciones de la tercera serie también permiten la suscripción del BOPREAL “(...) por hasta el equivalente al monto en moneda local de las utilidades y dividendos pendientes de pago a accionistas no residentes según la distribución determinada por la asamblea de accionistas” (BCRA 2024d, p. 1); finalidad que se vuelve saliente en la emisión de la cuarta serie del bono (BCRA, 2024d, 2025, 2025b).

De esto se desprende que el BOPREAL funciona como un mecanismo institucional de regularización de las obligaciones externas mantenidas por el sector privado, definidas precisamente por la existencia de deudas por importación de bienes y servicios, y por la imposibilidad de girar utilidades y dividendos a accionistas de jurisdicción extranjera. El bono se presenta como un instrumento que, mediante la conformación de una deuda pública, permite a quienes carguen con estas obligaciones la posibilidad de acceder a divisas: el BCRA recibe pesos por parte de los bonistas y se compromete a entregar dólares en un plazo determinado, con sus intereses si correspondieren,³⁵ a fin de que esos fondos se destinen al pago de los compromisos externos (BCRA, 2024). En pocas palabras: los tenedores del BOPREAL acceden a dólares por fuera de las restricciones que impone el cepo cambiario, para saldar, en principio, sus pasivos externos (BCRA, 2023).

Desde esta perspectiva, el BOPREAL puede interpretarse como una salida individualizada del cepo –que opera solo para los tenedores del bono– e, incluso, como una medida preparatoria para su levantamiento. En relación a esto, Luis Caputo, ministro de Economía de la Nación, publicó el 6 de octubre de 2024 en su cuenta de X un mensaje que dice: “Hace 9 años el presidente @JMilei preanunciaba el exitoso BOPREAL”. El texto acompaña un video del 2015 en el que Javier Milei, ante la pregunta de un periodista sobre cómo se sale del cepo, responde:

“Mirá, es fundamental salir del cepo, porque básicamente lo que te está haciendo es trabar todo el funcionamiento del sistema económico; entonces, si vos lo liberaras al cepo vas a tener un efecto

³⁴ Según el Informe Anual 2023 remitido al Congreso de la Nación por el Banco Central, la deuda por importaciones de bienes registró ese año un incremento de USD 16.585 millones, lo que elevó el stock total a USD 44.582 millones, una cifra sin precedentes en la historia económica argentina (BCRA, 2023).

³⁵ La serie 2 del BOPREAL no devenga intereses.

expansivo sobre la actividad ¿Cuál es el problema? El problema es que en la economía argentina te sobran 200.000 millones de pesos; si vos abrís el cepo, así alegramente y creyendo que te van a llover los dólares, te van a llevar puesto y podés generar un efecto como el *Rodrigazo*. La alternativa en la que he estado trabajando es en la de colocar un bono en dólares, que vos lo suscribís en pesos y eso va a permitir eliminar el sobrante de dinero; al eliminarse el sobrante de dinero, vos podés abrir el cepo sin corrida cambiaria (...) Colocás el bono y limpiás los pesos sobrantes... yo te abro el mercado sin ningún problema, y que hagan lo que quieran, porque no van a tener con que corrírmelo." (@LuisCaputoAr, 2024)

A partir de las declaraciones de Milei y de la ratificación que años después hace Caputo, puede interpretarse que el BCRA, por medio de la emisión del BOPREAL, además de procurar el saneamiento del pasivo externo privado, cumple con otro objetivo de política macroeconómica, implícito o secundario: ejecuta una operación de regulación monetaria (Erpen, 2010). Es decir, el Banco Central interviene directamente sobre la cantidad de dinero en circulación: al absorber pesos y comprometerse a entregar dólares en el futuro, contribuye a la reducción de la base monetaria (Darío, 2024; Pizarro, 2024a). De este modo, retira de circulación el excedente de pesos del que habla Milei con el objetivo de que, al momento de levantarse el cepo, no haya una masa monetaria lo suficientemente amplia como para alimentar una corrida cambiaria, entendida como un proceso de compra masiva de dólares en el mercado, que incrementa significativamente su precio y provoca una brusca devaluación de la moneda nacional.

En este marco, cabe destacar que, en abril de 2025, luego de las colocaciones totales de las primeras tres series del BOPREAL, el BCRA introdujo ciertas flexibilizaciones en el acceso al mercado de cambios. Entre otras medidas, autorizó a las personas humanas residentes en el país a comprar billetes en moneda extranjera para su tenencia o para la constitución de depósitos sin requerir conformidad previa del Banco Central. En pocas palabras: el BCRA levantó el cepo para personas humanas, pero no para personas jurídicas (BCRA, 2025a).

1.2. Definición técnica e ingreso a los mercados financieros

En concreto, el BOPREAL es un valor negociable de renta fija: quien lo adquiere, a cambio del precio que abona al emisor en pesos –o, dicho de otro modo: a cambio del dinero que le presta–, obtiene el derecho a percibir un flujo de fondos predeterminado en dólares, conocido desde el momento en que se realiza la operación. Esto obedece a que, a diferencia de los instrumentos de renta variable, este tipo de títulos establece de antemano, entre otras condiciones, dos elementos fundamentales: la modalidad de devolución del capital y el esquema de pago de intereses (Erpen, 2010; BCRA, 2024).

El ingreso del BOPREAL a las plazas financieras se desarrolla en dos etapas: primero, mediante su colocación en el mercado primario; luego, a través de su negociación en el mercado secundario. El mercado primario es el ámbito en el que se emiten y colocan originalmente los activos financieros (Erpen, 2010). En esta instancia, el BCRA ofrece y licita el BOPREAL, por medio de la intervención de entidades bancarias, exclusivamente a dos categorías delimitadas de agentes, según la serie correspondiente. Las series 1, 2 y 3 se dirigen a “personas humanas o jurídicas que mantengan deudas comerciales con acreedores del exterior por importaciones de bienes con despacho o registro aduanero anterior al 12 de diciembre de 2023, o por servicios prestados antes de esa misma fecha” (BCRA, 2024, p. 5). A su vez, a partir del 30 de abril de 2024, el Banco Central permitió que las sociedades comerciales con utilidades y dividendos pendientes de pago a accionistas no residentes en el país también pudieran suscribir la serie 3 (BCRA, 2024d). Por su parte, la serie 4 se dedicó por entero a esta segunda categoría de agentes (BCRA, 2025, 2025b). Más allá de estas precisiones, de todo lo dicho se desprende que, en el mercado primario, la relación jurídica que se establece por la compraventa del BOPREAL solo puede entablarse entre el BCRA y los agentes previamente definidos.

Ahora bien: quienes adquieren este título de deuda, en principio, pueden optar por conservarlo hasta su vencimiento, o venderlo antes de que ello ocurra.³⁶ Si eligen esta última opción, deben liquidarlo en el mercado secundario, un ámbito en el que, mediante la intermediación de entidades autorizadas, se negocian títulos ya emitidos. Allí, cualquier agente puede comprar o vender el BOPREAL, más allá de que mantenga o no deudas comerciales con sujetos del exterior, o adeude dividendos retenidos. En esta instancia, el BCRA, aunque mantiene su carácter de deudor y garante de la obligación, ya no participa directamente en la transacción; la compraventa del BOPREAL pasa a constituir una relación jurídica entre inversores, en principio, indistinguibles. Es a través de las fluctuaciones de las transacciones secundarias que los bonos cotizan y adquieren su valor de mercado. En su recorrido por estos circuitos, se evidencian algunas de las especificidades más distintivas de los mercados financieros: el BOPREAL se emancipa del propósito original que justificó su emisión y su subyacente se va disipando –ya no importa si sirve para cumplir con objetivos de política macroeconómica, o si quien lo posee tiene obligaciones externas–, se moviliza en torno a una lógica marcadamente especulativa –orientada, v.gr., por la valuación de mercado, tanto actual como esperada, y por la confianza que sobre el instrumento puedan generar las comunidades de opinión– y se despliega sobre una infraestructura sostenida por una amplia gama de herramientas tecnológicas (Knorr Cetina & Preda, 2005; Pardo Guerra, 2019; Sánchez, 2024).

³⁶ Cabe destacar que, la serie 1 del BOPREAL también estuvo habilitada para el pago de obligaciones impositivas y aduaneras, cuya recaudación, aplicación y percepción se encuentra a cargo de la AFIP (BCRA, 2024). Además, el BCRA prevé la situación en que se pueda utilizar el instrumento para pagarle directamente a los sujetos del exterior, ya sean simples acreedores o accionistas.

En particular, el BOPREAL fue listado para su cotización y negociación en los mercados secundarios nacionales BYMA y MAE,³⁷ y en el ámbito internacional a través de Euroclear (BCRA, 2024a, 2024b, 2024c); todos ellos autorizados, supervisados y regulados por la CNV. BYMA, acrónimo de Bolsas y Mercados Argentinos S.A., es el principal mercado de capitales del país. Funciona como una plataforma de negociación y compensación, que brinda los cimientos tecnológicos del sistema bursátil. En su espacio interactúan los Agentes de Liquidación y Compensación (ALyC), es decir, los intermediarios habilitados para canalizar las órdenes de compra y venta de los inversores. BYMA también integra a su funcionamiento la Caja de Valores, encargada del registro y custodia de los instrumentos que se negocian en esa plaza. En resumidas cuentas, BYMA concentra todas las etapas del mercado de capitales argentino (BYMA, 2025). Por su parte, el MAE, acrónimo de Mercado Abierto Electrónico S.A., es un ámbito especializado en la negociación mayorista de títulos públicos, instrumentos del BCRA y operaciones de corto plazo, que concentra el accionar de bancos, aseguradoras y grandes inversores institucionales (Erpen, 2010). A su vez, Euroclear es una plataforma internacional de compensación y liquidación con sede en Bélgica, que posibilita que los bonos sean adquiridos por inversores del exterior y liquidados en cuentas del sistema financiero global.

1.3. Condiciones de emisión

El destino del bono en los mercados está fuertemente influido por el carácter de sus condiciones de emisión. En parte, son estos términos, que definen un conjunto de características que delimitan con precisión la naturaleza jurídica y financiera del valor negociable, los que orientan el obrar de los inversores en el mercado (Erpen, 2010; BYMA, 2025). Aunque suelen presentarse como aspectos puramente técnicos, también revisten un carácter político: desde su diseño se fomenta la adopción de ciertas decisiones y se desalientan otras, se privilegian unas estrategias por sobre otras e, incluso, se expresa una orientación específica en materia de política macroeconómica (Hardie & MacKenzie, 2007; MacKenzie, 2008, 2009).

En el caso del BOPREAL, conviene destacar las siguientes condiciones: la moneda de emisión, las fechas de emisión, vencimiento y pago, el plazo de emisión, la tasa de interés, el esquema de amortización, la denominación mínima, el valor nominal y el valor de mercado, el monto total emitido, la posibilidad de rescate anticipado y la legislación aplicable. Además, cabe hacer mención a ciertos

³⁷ Hasta comienzos de 2025, en Argentina operaban cuatro mercados diferenciados: el Mercado Argentino de Valores (MAV), orientado principalmente al financiamiento de pequeñas y medianas empresas; el MATBA ROFEX, especializado en contratos de futuros; el Mercado Abierto Electrónico (MAE), centrado en operaciones mayoristas de títulos públicos y divisas; y Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), el principal mercado en el que se negocia el BOPREAL. Sin embargo, a inicios de ese año, el MAE se fusionó con MATBA ROFEX, dando lugar a la creación de A3 Mercados S.A., una nueva entidad que integra las funcionalidades de ambos. De este modo, en la actualidad, el sistema financiero argentino cuenta con tres mercados principales: BYMA, el MAV y A3. Por lo tanto, el BOPREAL se comercializa ya no en MAE -aunque así lo establezcan las condiciones de emisión de todas las series-, sino en A3, además de en BYMA.

“endulzantes”³⁸ incorporados a la estructuración del bono para despertar el “apetito”³⁹ de los inversores.

1.3.1. Moneda de emisión

La moneda de emisión refiere al signo monetario en que están denominados los pagos o flujos de fondos que recibe el inversor (Erpen, 2010; BYMA, 2025). En atención al objetivo perseguido por esta nota, todas las series del BOPREAL se denominan en dólares estadounidenses. La suscripción también se realiza en dólares, pero opera mediante un boleto de cambio técnico que se activa a partir de la entrega de pesos por parte del inversor (BCRA, 2024). En definitiva, en el momento inicial los inversores entregan pesos al Banco Central y este, cumplidos ciertos plazos, les devuelve dólares.

Esta es la condición que le permite al BCRA llevar a cabo la operación de regulación monetaria mencionada anteriormente. El Banco no solo habilita el acceso a divisas para que se sane el pasivo externo, sino que también actúa sobre la cantidad de dinero en circulación (Erpen, 2010). Al absorber pesos y asumir el compromiso de entregar dólares a futuro, reduce la base monetaria (Darío, 2024; Pizarro, 2024a) y, de ese modo, cumple un objetivo de política económica: generar las condiciones adecuadas para flexibilizar o levantar, al menos parcialmente, el cepo cambiario (@LuisCaputoAr, 2024).

1.3.2. Fechas de emisión, vencimiento y pago (tasa de interés y esquema de amortización), y plazo de emisión

La fecha de emisión tiene que ver con el momento en que el título es efectivamente producido; a partir de esta se devengan o resultan exigibles los pagos de intereses y amortización correspondientes (Erpen, 2010; BYMA, 2025). En el caso del BOPREAL, al haberse ofrecido en cuatro series, cada una presenta una fecha de emisión distinta: la serie 1 fue emitida el 5 de enero de 2024; la serie 2, el 16 de febrero de 2024; la serie 3, el 7 de marzo de 2024 (BCRA, 2023a); y la serie 4, el 24 de junio de 2025 (BCRA, 2025b).

La fecha de vencimiento hace alusión al día en que se realiza la amortización final o el último pago que el emisor debe efectuar, ya sea de capital, de intereses o de ambos. Es la instancia en la que se extingue la relación jurídica entre el emisor y el inversor, en tanto que el primero salda íntegramente la deuda contraída con el segundo (Erpen, 2010; BYMA, 2025). La serie 1 del BOPREAL vence el 31 de

³⁸ En la jerga financiera local, se denomina “endulzante” a cualquier beneficio adicional incorporado al diseño de un instrumento financiero con el objetivo de hacerlo más atractivo para los potenciales inversores. Puede tratarse de incentivos fiscales, ventajas regulatorias, garantías, convertibilidad en otros activos, entre otros mecanismos orientados a mejorar las condiciones de colocación del instrumento.

³⁹ En la jerga financiera local, el término “apetito” refiere al grado de interés o disposición de los inversores a adquirir determinados activos.

octubre de 2027; la 2, el 30 de junio de 2025; la 3, el 31 de mayo de 2026 (BCRA, 2023a); y la 4, el 31 de octubre de 2028 (BCRA, 2025b).

La fecha de pago refiere al tiempo en que los desembolsos de intereses y amortizaciones se tornan exigibles por parte del inversor. El pago de intereses constituye la retribución que percibe el tenedor del bono en compensación por el capital dado en préstamo, mientras que la amortización representa el mecanismo mediante el cual el emisor devuelve dicho capital, técnicamente denominado valor nominal. Esta última devolución puede concretarse mediante pagos periódicos o a través de un único desembolso al vencimiento (Erpen, 2010; BYMA, 2025). En cuanto al BOPREAL, la serie 1 prevé una amortización en dos cuotas semestrales, a pagarse en abril y octubre de 2027; mientras que los intereses, fijados en un 5%, se abonan semestralmente a partir de octubre de 2024. La serie 2, en cambio, no devenga intereses y su amortización se realiza en doce cuotas mensuales entre julio de 2024 y junio de 2025. Por su parte, la serie 3 contempla una amortización en tres cuotas trimestrales, a pagarse desde noviembre de 2025 hasta mayo de 2026. Esta serie devenga un interés del 3%, que se abona trimestralmente desde agosto de 2024 (BCRA, 2024). La serie 4 estipula que la amortización se haga de forma íntegra al momento de vencimiento del bono. A su vez, devenga un interés del 3% anual, el que es pagadero cada seis meses desde el 31 de octubre de 2025 hasta el 31 de octubre de 2028 (BCRA, 2025b).

Al contrastar las fechas de emisión y vencimiento se vislumbra el plazo de emisión. Históricamente, las notas emitidas por el Banco Central han tenido plazos que oscilan entre un mes y 42 años (Erpen, 2010). Puede advertirse que los plazos de emisión de las primeras tres series del BOPREAL son relativamente cortos y no superan la duración del actual mandato presidencial: la fecha de vencimiento más lejana, en tanto que es octubre de 2027, se anticipa dos meses al fin del período de gobierno. En la jerga del ámbito financiero, este tipo de bonos, cuyos pagos se realizan durante el período de vigencia de la gestión que los emitió, se conocen como “bonos buenos”. En oposición, el “bono malo” es el heredado: aquel que debe ser cancelado por una gestión que no lo emitió. Aquí se puede observar que los aspectos técnicos del bono, también son asuntos políticos (Mackenzie, 2008, 2009). Este diseño temporal, además de tratar de mostrar al bono como un instrumento confiable, pretende enviar un mensaje: el gobierno se hace cargo de los compromisos fiscales que asume, y no traslada el peso de la deuda a administraciones futuras. No obstante, este razonamiento, que gravitó sobre estas tres primeras series, no puede aplicarse a la serie 4 del BOPREAL, la que lo presentaría como un “bono malo”, en tanto que su vencimiento opera en octubre de 2028 (BCRA, 2025b), casi un año después de la finalización del mandato presidencial.

1.3.3. Denominación mínima, valor nominal y valor de mercado

La denominación mínima alude al monto más bajo de valor nominal que puede ser emitido y reconocido como una unidad válida para la negociación del instrumento en el mercado (Erpen, 2010). En las cuatro series del BOPREAL, dicha denominación fue establecida en 100 dólares estadounidenses.⁴⁰ No obstante, estos bonos pueden negociarse en múltiplos de 10 dólares de valor nominal, a partir de esa base mínima (BCRA, 2024a, 2024b, 2024c, 2025b). Esto significa que, aunque el monto mínimo para ingresar a la operación es de 100 dólares, a partir de allí es posible operar por 110, 120, 130 dólares, y así sucesivamente, siempre en múltiplos de 10. Esta estructura facilita una mayor flexibilidad para los inversores en el mercado secundario.

Por otra parte, el valor nominal debe distinguirse del valor de mercado. Este último representa el precio al que el bono se negocia en el mercado secundario y puede diferir del valor nominal en función de diversos factores. Entre los más relevantes se encuentran los siguientes: las interpretaciones que los agentes financieros realizan sobre las condiciones de emisión del instrumento, las declaraciones provenientes de comunidades de opinión y la confianza que pueda generarse sobre el activo (Sánchez, 2019), el perfil de las expectativas del mercado y sus lógicas especulativas (Knorr Cetina & Preda, 2005; Muniesa & Doganova, 2020), la dinámica de la demanda inversora, los acontecimientos políticos y las decisiones macroeconómicas del gobierno. En función de estos elementos, un bono puede cotizar por encima de su valor nominal –sobre la par– o bien por debajo –bajo la par.

Hacia fines de 2023 y comienzos de 2024, las licitaciones primarias del BOPREAL no lograban despertar interés entre las empresas endeudadas en el exterior, y la demanda del instrumento era escasa. En ese contexto, su valor de mercado se ubicaba muy por debajo del valor nominal (Cohen, 2023, 2024, 2024a). Aunque hacia fines de enero la colocación primaria comenzó a mostrar signos de recuperación (Cohen, 2024b), la incertidumbre política del momento, acentuada por el retiro intempestivo de la Ley Ómnibus⁴¹ del trámite legislativo, minaba la confianza del mercado, y provocaba caídas en la cotización del bono (Cohen, 2024c). Desde mediados de 2024, cuando las licitaciones primarias se completaron (Cohen, 2024d), el gobierno empezó a ofrecer señales de mayor compostura

⁴⁰ Algunas de las licitaciones de las series 2, 3 y 4 del bono se ofrecieron a una denominación mínima de 1 dólar. Es decir, tan solo con un dólar estadounidense alcanzaba para comprar el instrumento (BCRA, 2023b, 2025b).

⁴¹ “Ley Ómnibus” es el nombre informal que recibió el proyecto de Ley de Bases y Puntos de Partida para la Libertad de los Argentinos, presentado por el Poder Ejecutivo en diciembre de 2023. Se trata de una iniciativa legislativa de carácter amplio y heterogéneo que propone reformas estructurales en múltiples áreas —como economía, administración pública, seguridad, justicia, trabajo y medio ambiente— con el objetivo declarado de desregular la economía y reorganizar el Estado. Tras un extenso debate parlamentario, el Congreso de la Nación aprobó la Ley el 27 de junio de 2024, y fue promulgada mediante el Decreto 592/2024, publicado en el Boletín Oficial el 8 de julio de 2024.

política (Cohen, 2024e, 2024f, 2024g) y las reservas del BCRA, al menos parcialmente, se afianzaron (Infobae, 2025; El Intransigente, 2025), el valor de mercado del BOPREAL tendió a estabilizarse.

1.3.4. Monto máximo emitido

El monto máximo emitido refiere al valor nominal total colocado en el mercado, es decir, al conjunto del capital que el emisor deberá devolver a los tenedores del bono (Erpen, 2010). En la primera serie del BOPREAL, la colocación alcanzó los USD 5.000.000.000 (BCRA, 2024a); en la segunda, los USD 2.000.000.000 (BCRA, 2024b); en la tercera, los USD 3.000.000.000 (BCRA, 2024c); y en la cuarta, los USD 3.000.000.000 (BCRA, 2025). Así, el total del capital que el BCRA deberá reintegrar a la masa de tenedores asciende a USD 13.000.000.000.

1.3.5. Legislación aplicable

La legislación aplicable constituye una de las condiciones fundamentales en la emisión de un título de deuda, ya que determina el marco jurídico al que deben ajustarse las partes, tanto durante el desarrollo ordinario del contrato como ante eventuales controversias. Esta normativa establece los derechos y obligaciones del emisor y de los tenedores, y define los mecanismos legales disponibles para exigir su cumplimiento en caso de que alguna de las partes incurra en una falta (Erpen, 2010). En términos de Neil Fligstein (1996, 2002), puede decirse que esta condición expresa la presencia de las diversas instituciones de mercado que contribuyen a estabilizar las plazas financieras y a dotarlas de previsibilidad. La relevancia de la legislación aplicable, en este sentido, sintetiza el papel central que desempeña el Estado en la organización de los mercados (Fligstein, 1996, 2002; Bourdieu 2016[2000]).

En el caso del BOPREAL, la emisión se encuentra regida por la legislación de la República Argentina, lo que implica la sujeción a las disposiciones del sistema jurídico doméstico (BCRA, 2024a, 2024b, 2024c). Este aspecto, además, deja entrever los límites de la globalización financiera (Sassen, 2005): la operatividad de los mercados sigue dependiendo del respaldo y las garantías provistas por el Estado nacional, a partir de su capacidad para crear y sostener las instituciones que Fligstein (1996, 2002) identifica como condiciones necesarias para la estabilidad de estos espacios de interacción.

1.3.6. Opción de rescate

La opción de rescate es una cláusula contractual que permite cancelar un instrumento de deuda antes de su vencimiento original. Cuando está prevista a favor del emisor, le otorga la facultad de devolver el capital adeudado con antelación, lo que puede utilizar como estrategia para reducir el costo financiero si las condiciones del mercado le resultan más favorables. En cambio, cuando la opción favorece al tenedor, este puede exigir el reembolso anticipado del capital, lo que le brinda una herramienta de cobertura ante eventuales cambios adversos en las condiciones financieras generales

o en el riesgo crediticio del emisor. En lo que refiere al BOPREAL, las series 1, 2 y 3 incorporan la opción de rescate anticipado a favor del BCRA, ya sea por la totalidad o por una parte del monto emitido, en cualquier fecha de pago de intereses y con cancelación en dólares estadounidenses (BCRA, 2024a, 2024b, 2024c). Sin embargo, esta opción no aparece en la serie 4 (BCRA, 2025b). Por su parte, la opción de rescate a favor del tenedor solo se encuentra contemplada en la serie 1 y en las primeras licitaciones de la serie 4 (BCRA, 2024a, 2025b).

Este diseño revela, una vez más, que las características técnicas de los bonos también constituyen decisiones políticas (MacKenzie, 2008, 2009). En efecto: la inclusión de estas cláusulas se definió en contextos marcados por fuertes expectativas devaluatorias. Al tiempo de las emisiones de las series 1 y 4, circulaban versiones sobre una posible depreciación del peso, por lo que se incorporó un endulzante dirigido a los inversores: la posibilidad de solicitar el rescate anticipado en pesos al tipo de cambio oficial del cierre del día anterior. Si se produce una devaluación, el tenedor de estas series de BOPREAL puede ejercer la opción de rescate y obtener pesos al tipo de cambio previo a la desvalorización de la moneda, protegiéndose así de la pérdida de valor. En este caso, puede observarse de qué manera, tal como señala MacKenzie (2009), un tecnicismo se configura como un mecanismo que alienta ciertas estrategias al tiempo que descarta otras; o más aun, como una forma de anticipar la eventual adopción de una política económica específica –en esta situación, la decisión de no llevar adelante una devaluación.

1.3.7. Endulzantes en el diseño del BOPREAL

En las condiciones de emisión del bono puede encontrarse, además del definido por la opción de rescate en favor del inversor, otros endulzantes diseñados para despertar el apetito de los inversores, los que se mencionan a continuación. En primer lugar, si los tenedores deciden vender el BOPREAL en el mercado secundario, pueden utilizar los fondos obtenidos para cancelar el pasivo externo, contando con discrecionalidad en la determinación del monto a aplicar. A su vez, los bonos pueden utilizarse como medio de pago directo de deuda comercial, es decir, pueden entregarse a los acreedores internacionales, quienes cobrarán en dólares en las fechas de vencimiento correspondientes. También se permite su suscripción en concepto de deudas mantenidas con empresas vinculadas, entendidas como aquellas que forman parte del mismo grupo económico por razones societarias, contractuales o de dirección común. Por otro lado, las suscripciones realizadas hasta el 31 de enero de 2024 están exentas del impuesto PAIS, lo que representa un beneficio fiscal relevante. Asimismo, la serie 1 puede emplearse para cancelar obligaciones impositivas y aduaneras cuya recaudación, aplicación y percepción están a cargo de la Administración Federal de Ingresos

Públicos (AFIP) –luego transformada en la Agencia de Recaudación y Control Aduanero (ARCA)–, de este modo se habilita su uso como mecanismo alternativo de cumplimiento fiscal (BCRA, 2024).

Finalmente, el BCRA autorizó que el BOPREAL serie 3 licitados a partir del 30 de abril de 2024 pudieran ser suscriptos en el mercado primario también por sociedades comerciales con utilidades y dividendos pendientes de pago a accionistas no residentes, es decir, por filiales de empresas extranjeras o compañías con integrantes domiciliados en el exterior que no podían girar las ganancias retenidas en el país debido a las restricciones para acceder al mercado de cambios (BCRA, 2024d). Esta ampliación fue interpretada como un “endulzante”, en tanto buscó mejorar la demanda del bono a partir de la expansión del universo de agentes habilitados para suscribirlo en el mercado primario (Ámbito Financiero, 2025). Cabe destacar que la serie 4 del BOPREAL se destinó principalmente a este mismo conjunto de agentes (BCRA, 2025, 2025b).

2. La materialidad de los mercados

2.1. Dos formas ciertas de adquirir el BOPREAL

A continuación, el capítulo presenta dos episodios que ilustran distintas modalidades de adquisición del BOPREAL. El primero se construye a partir de la recopilación de fuentes periodísticas que informan sobre la compra del bono realizada por Toyota Argentina S.A. en una licitación primaria, y se complementa con inferencias plausibles destinadas a darle coherencia y fluidez a la narración. El segundo episodio, centrado en la operatoria del instrumento en el mercado secundario, se elabora a partir de observaciones directas y conversaciones mantenidas con uno de los informantes –un agente financiero profesional– en su ámbito laboral, y se respalda con fuentes periodísticas que contribuyen a validar su veracidad. A través del análisis de estos casos, la sección reflexiona sobre una serie de cuestiones relevantes para los estudios sociales de las finanzas, aplicadas al intercambio del BOPREAL: la infraestructura física, corporal y técnica de los mercados, el agenciamiento entre humanos y no humanos, la performatividad y la noción situada del *homo œconomicus*.

2.1.1. “La automotriz Toyota compró casi todos los bonos para importadores”⁴²

A mediados de diciembre de 2023, el director del área financiera de Toyota Argentina S.A. recibió en su casilla de correo corporativa el informe de coyuntura del mercado de capitales que, semanalmente, remite el estudio de consultoría financiera externo de la compañía. El mensaje, de redacción sobria y encabezado por un asunto estandarizado, incluía una breve nota de presentación y

⁴² El diario Página 12 eligió este título para referir el hecho sobre el que se construye esta subsección (Página 12, 2024).

un archivo adjunto en formato PDF, dedicado al análisis del nuevo instrumento que comenzaría a emitir el BCRA: el BOPREAL.

La empresa venía enfrentando las restricciones normativas impuestas por el régimen SIRA que dificultaban el acceso al mercado de divisas, lo que impedía que pudiera saldar las deudas contraídas con sus proveedores del exterior y, en consecuencia, obstaculizaba la posibilidad de solicitar nuevos insumos (Compte, 2024). Estas restricciones, además, significaban limitaciones para transferir dividendos a su casa matriz. A pesar de que Toyota mantenía desde hacía años un superávit comercial –exportaba más de lo que importaba–, no había estado exenta del entramado de regulaciones cambiarias que gravitaban sobre el mercado local (Barbería, 2024).

El informe presentaba al BOPREAL como una herramienta institucional orientada a canalizar pagos pendientes y reducir el impacto operativo de la imposibilidad del acceso a divisas. Si bien no se trataba de la estatización de la deuda privada, como la que llevó a cabo el Banco Central en 1982, que habían sugerido algunos analistas (di Bari, 2023), el bono aparecía como una solución probable a los problemas con los que se encontraba Toyota. En concreto, el documento destacaba los atributos principales del BOPREAL: habilitación para el acceso a dólares, cobertura frente a variaciones del tipo de cambio mediante una cláusula de rescate anticipado, posibilidad de utilizarlo para el pago de tributos, exención del impuesto PAIS y negociabilidad en el mercado secundario (BCRA, 2024).

Aun así, en las licitaciones primarias iniciales, el instrumento había registrado una demanda reducida, lo que introdujo un margen de incertidumbre respecto de su liquidez y desempeño operativo (Keller, 2023; Laborda, 2023; Olivera Doll et al., 2023; Olivera Doll & Simauchi, 2024). Esta cautela reflejaba, en parte, el clima de vacilación que atravesaba el comienzo del nuevo gobierno, marcado por una retórica rupturista, anuncios de desregulación y promesas de reformas institucionales profundas. En ese contexto, algunos actores del mercado se preguntaban quién pagaría el BOPREAL si Milei cumplía su promesa de cerrar el Banco Central (Glezer, 2024).

Frente a este escenario, el equipo financiero de Toyota, para evaluar el rendimiento del bono, activó una batería de simulaciones, apoyadas en modelos de proyección interna y softwares de análisis financiero. En paralelo, se sucedieron intercambios de consideraciones técnicas con el equipo de asesoría, así como consultas externas con estudios jurídicos especializados, exfuncionarios del BCRA y asesores en regulación de mercados. También se celebraron reuniones por videollamada con la filial regional de San Pablo y con los responsables financieros de la casa matriz en Aichi, Japón.

Durante las siguientes semanas, circularon múltiples planillas compartidas, informes técnicos, cuadros comparativos de sensibilidad cambiaria y cronogramas de vencimientos. Finalmente, en la reunión de Directorio celebrada a mediados de enero de 2024, el tema fue formalmente expuesto por

el equipo de Finanzas. Tras la evaluación de riesgos y beneficios, y con la aprobación explícita de la casa matriz, la empresa resolvió participar directamente en la próxima licitación primaria del BOPREAL.

A los pocos días, se cursó por correo electrónico la instrucción formal al Banco Galicia, prestador de la compañía. El mensaje, remitido desde la casilla institucional del área de Finanzas y con copia al departamento jurídico y al oficial de cumplimiento regional, detallaba los montos, condiciones de suscripción y el número de cuenta comitente habilitada para operar, y tenía en adjunto la documentación con certificación notarial digital de la deuda que mantenía la empresa son sus proveedores del exterior. De esta manera, Toyota instruía a su agente bancario para que presentara ante el BCRA una solicitud de suscripción por poco más de USD 1.000.000.000 (Página 12, 2024; Glezer, 2024).

En una oficina vidriada de la *city* porteña, una joven empleada del área de operaciones del banco abrió el correo, imprimió la orden e ingresó los datos en el software interno. La operación fue cursada mediante el Sistema de Operaciones Electrónicas (SIOPEL), la plataforma oficial administrada por el BCRA para realizar, entre otras cosas, licitaciones primarias (BCRA, 2024). La carga fue revisada por dos supervisores, cotejada con las circulares vigentes y confirmada antes del cierre operativo.

Al día siguiente, los principales diarios del país titularon que la automotriz Toyota compró el 90% de los bonos para importadores que había licitado el Banco Central (Página 12, 2024; Glezer, 2024). El presidente de la compañía, Gustavo Salinas, en una entrevista ofrecida al diario *El Cronista*, dio cuenta de este proceso:

“(...) Discutiendo con casa matriz y viendo las opciones, ante la realidad de las herramientas disponibles, se entendió que el BOPREAL era una de las opciones para canalizar parte del pago de esas deudas y darle continuidad a la operación. No haber tenido un mecanismo de pago nos ponía en una situación muy compleja de poder continuar con nuestra producción. Por eso, se llegó a esa decisión. Confiamos en que el bono tendrá un buen desarrollo en el mercado y permita [sic] resolver gran parte de ese endeudamiento.” (Compte, 2024, p. 4)

2.1.2. BPY6D para un perfil conservador

Mar del Plata: 8:26 a.m. del lunes 14 de abril de 2025. Pablo cruza el pasillo y entra en la habitación del fondo, una de las tres del departamento donde vive con su familia. Hace unos meses la transformó en oficina: un espacio funcional y sobrio, pensado para concentrarse y trabajar sin interrupciones. Se sienta en el sillón con ruedas en el que pasa entre 6 y 8 horas diarias, enciende la notebook que funciona conectada al monitor externo de 27 pulgadas que preside el escritorio y acomoda el cuaderno espiralado con el logo de BYMA, en el que suele hacer anotaciones rápidas. A su derecha, hay una mesa sobre la que descansa una impresora multifunción, junto a una pila de carpetas

con documentación de sus clientes. En la pared detrás suyo cuelgan, enmarcados, el certificado de idoneidad para actuar en el mercado de capitales argentino otorgado por la CNV, el título de contador público de la Universidad Nacional de Mar del Plata y el de Magíster en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella. Después de algunos trabajos en relación de dependencia en el área contable de empresas de la ciudad, Pablo decidió dedicarse de forma independiente a la asesoría financiera.

El primer gesto operativo de la jornada consiste en ingresar al sistema de DMA Broker, su Agente de Liquidación y Compensación, mediante la clave generada por el token RSA, un pequeño dispositivo que emite códigos de acceso dinámicos cada 30 segundos. A través de esta plataforma electrónica que funciona de intermediadora entre él y las plazas financieras, canaliza las órdenes de compra y venta de activos, que luego se ejecutan en las ruedas de BYMA. Es decir: por medio de este sistema, Pablo opera en los mercados.

Con el entorno operativo ya abierto, comienza a sincronizar sus herramientas de análisis: la terminal BYMADATA y las interfaces de TradingView e Investing. Por intermedio de ellas, sigue con atención la evolución de las tasas de interés, las curvas de rendimiento y los indicadores de mercado. Un rato más tarde, conecta el parlante a su celular personal para tener de fondo el último episodio del *podcast* que escucha a diario: “Financiero, Monetario e Irreverente”. En la entrega del día, el anfitrión comenta los detalles del vigésimo tercer préstamo que el FMI le concedió a la Argentina, reflexiona sobre la eventual salida del cepo y analiza cómo estas dos variables podrían impactar en los mercados.

A las 11:00 en punto abre la rueda de mercado. Pablo ya tiene en mente una de las operaciones que hará: comprar BOPREAL serie 3 para un cliente de perfil conservador que busca cambiar pesos por dólares (Yosovitch, 2024). El bono libertario cotiza por debajo de su valor nominal y Pablo estima que su precio subirá en los próximos días: su rendimiento en el mercado secundario ha mejorado significativamente desde el tropiezo inicial en las primeras licitaciones (Pizarro, 2024; Darío, 2024a) y, según observa, el Banco Central, su garante y pagador, viene fortaleciendo sus reservas, una tendencia que, al menos en el corto plazo, todo indica que continuará (Infobae, 2025; El Intransigente, 2025).

En la plataforma de negociación de DMA Broker, que lo conecta con BYMA, compra bonos a US\$84,70 por un valor nominal total de \$6.000.000. Primero, selecciona el instrumento, identificado con el ticker BPY6D; luego, ingresa el precio y la cantidad; y, por último, envía la orden al mercado. La operación se concreta de forma automática. Una vez ejecutada, el sistema emite un comprobante digital que Pablo imprime y archiva en la carpeta de su cliente.

El resto del proceso sigue su curso habitual: en las próximas 24 horas, el sistema de la Caja de Valores integrado a BYMA se encargará de coordinar la liquidación, asegurando que los bonos se

acrediten en la cuenta comitente del cliente y que el dinero se transfiera correctamente. Los activos estarán disponibles al día siguiente.

2.2. La infraestructura física, corporal y técnica movilizada alrededor del BOPREAL

Aunque el mercado del BOPREAL sea un espacio de intercambio de contratos de deuda intangibles, que no se producen ni se consumen en un sentido clásico, (Knorr Cetina & Preda, 2005) es, sin embargo, un mercado material (Hardie & MacKenzie, 2007; MacKenzie, 2009; Pardo Guerra, 2019). Incluso los canales de circulación secundaria, en donde el bono se vuelve más abstracto aun, puesto que en su recorrido el subyacente del instrumento se va disipando todavía más –allí la existencia del título responde menos a la comprobación de un pasivo comercial y a la necesidad de saldarlo, que a la satisfacción de las lógicas especulativas de los agentes que los negocian–, son espacios profundamente materiales; y esta materialidad no es inevitable ni universal, es fruto de un proceso no lineal e histórico. Es decir, más allá de que en los mercados financieros se transen bienes inmateriales, estos se desplazan sobre una infraestructura física, corporal y técnica, que tiene efectos de carácter político: otorga ventajas a algunos actores y a otros no; estimula algunas estrategias y desalienta otras. Es en este sentido que MacKenzie (2009) afirma que “Por ejemplo (...) un precio debe adoptar una forma física –números hablados o escritos, señales electrónicas, etc.– para que pueda trasmítirse de un ser humano o un sistema informático a otro, y la forma física que adopte tiene consecuencias” (p.2).⁴³

De acuerdo con lo que se observa en los episodios narrados, el mercado del BOPREAL se configura a partir de una amplia y heterogénea red de artefactos físicos y tecnológicos. Se compone, efectivamente, de una constelación específica de dispositivos: ensamblajes materiales y discursivos que intervienen activamente en su construcción (Muniesa et al., 2007). Oficinas de trabajo, salas de reuniones, computadoras, monitores, teléfonos, casillas de correo, calendarios de vencimiento, parlantes, *tokens* de seguridad, sistemas operativos, *softwares* de análisis financiero, plataformas de almacenamiento de datos, informes de situación, ecuaciones de formación de precios y tasas de interés, curvas de rendimiento, explicaciones técnicas sobre la rentabilidad del bono, modelos de proyección y cuentas bancarias forman parte de la infraestructura que hace posible la existencia y circulación del instrumento. La negociación del BOPREAL no podría tener lugar, por ejemplo, sin los estudios de rendimiento y las interpretaciones de las condiciones de emisión elaborados por las consultoras financieras, sin la aparición de su *ticker* en la interfaz de DMA Broker o sin el registro de su evolución en las pantallas de BYMADATA.

⁴³ La traducción de esta cita fue realizada del texto original por el autor de esta tesis.

No obstante, como indica MacKenzie (2009), este énfasis en la materialidad remite a algo más que a la mera importancia de los objetos y las tecnologías: implica un interés por los seres humanos y por las formas en que ellos se relacionan con los no humanos. Los agentes que componen el mercado del BOPREAL no son entes incorpóreos ni procesadores de información abstractos, por más funcional que resulte para la economía neoclásica representarlos de ese modo: son personas encarnadas y sus cuerpos también son entidades materiales. Las capacidades y limitaciones de esas entidades, incluidos los propios cerebros humanos, son decisivas en la construcción particular de este mercado. El hecho de que un cerebro no funcione como un procesador de información con capacidad ilimitada vuelve cruciales a las herramientas conceptuales que simplifican la comprensión de los procesos de mercado. Los agentes económicos que aparecen en los relatos presentados no son seres humanos desnudos, tampoco individuos meramente insertos en redes sociales: su equipamiento es importante; su forma singular de vincularse con la infraestructura técnica y física del mercado del BOPREAL resulta fundamental (Callon, 2009; MacKenzie, 2009). Así como un agente de mercado que dispone de la información provista por *Ámbito Financiero* no es igual a otro que carece de ella (Fridman, 2015), un agente que cuenta con acceso a la terminal BYMADATA para observar el rendimiento del bono o que tiene a disposición los informes de situación que semanalmente elaboran las consultoras financieras, es distinto respecto de quien no posee esas herramientas.

2.3. De las redes de relaciones al agenciamiento de mercado y la performatividad

MacKenzie (2009) advierte que el interés que los estudios sociales de las finanzas han desarrollado por lo material y por sus formas de ensamblaje con lo corporal no debe llevar a perder de vista que los seres humanos también están integrados en redes de conexiones personales. Según el autor, esta perspectiva no plantea que las personas estén insertas en sistemas de tecnologías, marcos cognitivos, conceptos y mecanismos de cálculo en lugar de en redes personales; sostiene, más bien, que lo están de forma simultánea e inextricable en ambos planos. En esta línea, MacKenzie (2006) subraya que incluso quienes se dedican a formas altamente técnicas de negociación –como las relativas a las opciones o los derivados de crédito– reconocen la importancia de atender no solo a las herramientas de las que disponen, como los modelos de cálculo, sino también a quién hace qué y con qué fines, información que se obtiene precisamente a través de las redes personales. En sus palabras: “(...) lo social y lo técnico no son dos esferas separadas, sino dos caras de la misma moneda”⁴⁴ (MacKenzie, 2009, p. 181).

En efecto: para los estudios sociales de las finanzas, los agentes no son entidades aisladas, sino nodos abiertos que se interconectan a través de redes. Es precisamente en esa interdependencia

⁴⁴ La traducción de esta cita fue realizada del texto original por el autor de la tesis.

donde, para Michel Callon (2008),⁴⁵ se origina la capacidad de cálculo. En tal entendimiento, el cálculo que da forma al mercado del BOPREAL encuentra su génesis en ciertas redes de relaciones personales que lo preceden y son su condición de posibilidad. Algunas de estas redes están compuestas por estructuras de relaciones que se pueden inferir a partir de los relatos sobre las dos formas de adquirir el BOPREAL: relaciones de funcionarios públicos que movilizan recursos estatales; de expertos y profesionales donde se construye el conocimiento y la consultoría financiera; de proveedores de mercado que se observan mutuamente y ajustan sus estrategias; de empleados que conectan las casas matrices de las empresas internacionales con sus filiales locales; de quienes se dedican a la enseñanza y divulgación de información y saberes técnicos; de asesores financieros independientes que intercambian percepciones y decisiones antes de actuar; de comunidades de opinión que construyen juicios, valorizaciones y creencias.

Sin embargo, como explica Callon (2008), la sola existencia de redes no basta para que los agentes se conviertan en calculadores. Es necesario que, sobre la estructura relacional que configura estas redes, el agente humano se equipe de modo tal que pueda llevar adelante un proceso de desenredo y enmarcado que haga posible el cálculo de mercado; en otras palabras: es menester que a partir del ensamblaje entre un agente humano y uno no humano se produzca un agenciamiento de mercado. Para ilustrar este agenciamiento en el caso del BOPREAL, puede tomarse como ejemplo la asociación entre el agente financiero que protagoniza el segundo episodio narrado –“BPY6D para un perfil conservador”– y la interfaz de BYMADATA.

A partir de las redes de *expertise* y saberes técnicos que integra, Pablo conoce la existencia de BYMADATA, un dispositivo que ofrece información sofisticada sobre las dinámicas de mercado mediante monitores de cartera, alertas bursátiles y recursos gráficos. Esta herramienta resulta indispensable para su labor cotidiana, ya que le permite acceder a los datos necesarios para evaluar el rendimiento de los activos financieros con los que opera, entre ellos el BOPREAL y, en última instancia, para definir el carácter de su intervención comercial en la circulación secundaria del bono.

Pablo, equipado con la interfaz de BYMADATA, realiza los movimientos de desenredo y enmarcado necesarios para concretar el cálculo de mercado: aísla ciertos elementos del entorno complejo en el que se sitúa la acción financiera mediante la selección de relaciones, datos y factores que deben ser considerados y excluye, al menos provisionalmente, aquellos que quedan fuera del marco de cálculo. A partir de este proceso, el agente y BYMADATA pueden observar el BOPREAL

⁴⁵ Para pensar las redes en las que se inscriben los agentes económicos, Michel Callon (2008) retoma la noción de *incrustación* propuesta por Mark Granovetter (1985).

delimitando las variables técnicas relevantes para estimar su rendimiento: las fluctuaciones del valor de mercado, la tasa de valuación esperada, el *spread*⁴⁶ frente a otros activos en dólares.

La agencia para el cálculo y la negociación del BOPREAL es una propiedad emergente del ensamblaje que vincula a Pablo con BYMADATA, que solo es posible porque Pablo es un *homo apertus* que está enmarañado en una red de relaciones que lo ponen en conocimiento de la herramienta y la validan. BYMADATA no es el soporte pasivo de la acción humana: es un dispositivo que interviene en el mundo con la capacidad de alterarlo. Pablo no es un ser ahistórico o universal: es un hombre encarnado que, al carecer de capacidad ilimitada, necesita de la asociación con BYMADATA.

El agenciamiento que se despliega entre Pablo y BYMADATA no funciona como un simple espejo de la realidad económica que los preexiste. Esta asociación, lejos de representar pasivamente al mercado del BOPREAL, lo performa: su existencia y operación contribuyen a configurar las condiciones de posibilidad de ese mismo mercado. En este sentido, el mercado no antecede al ensamblaje técnico-humano, sino que se constituye en y a través de él. La performatividad, entonces, alude tanto a la capacidad de enunciar o describir el mercado, como a la potencia de producirlo efectivamente mediante herramientas, cálculos, dispositivos y prácticas que lo hacen existir como tal. Lo que BYMADATA y Pablo hacen cuando se ensamblan no es simplemente ver el mercado; es hacerlo posible, darle forma y consistencia práctica. Sus interpretaciones, sus comunicaciones y sus operaciones performan diádicamente al mercado del BOPREAL. Así, se puede pensar que “(...) quizás, la economía financiera demuestre con mayor claridad la calidad performativa de la economía porque en el régimen político-económico actual solo las finanzas parecen tener el poder de crear otra vez realidades en el mercado” (Lezaun, 2019, p.363).

2.4. Nuevas prótesis para el *homo œconomicus* contemporáneo

Este proceso de agenciamiento no es lineal ni ahistorical: es contingente, situado y objeto de disputas –se da en contextos específicos, como los detallados en el segundo capítulo; en otras palabras: surge a partir de un determinado estado situacional de las redes de relaciones. Lejos de responder a una lógica neutral, la conformación de los dispositivos de mercado implica negociaciones, tensiones y pugnas entre diversos actores, instituciones y saberes. Como señala MacKenzie (2008, 2009), la forma física final que adoptan estos dispositivos no es un mero detalle operativo, sino un elemento con consecuencias sustantivas: sus características técnicas son también características políticas. Es también en este sentido que Latour y Callon (1981) afirman que el poder radica en la

⁴⁶ El término *spread* en la jerga del mercado financiero tiene varios significados: diferencial de tasas de interés; diferencia entre precio de compra y venta de un instrumento o una divisa; diferencial que un emisor debe pagar por encima de una tasa libre de riesgo, como compensación por su riesgo crediticio.

capacidad de determinar la forma final de las *cajas negras*: los macro actores de la vida social son micro actores que han crecido debido a sus capacidades para movilizar y disponer de *cajas negras*. La arquitectura material de un mercado encarna decisiones que favorecen ciertos intereses, modos de acción y formas de racionalidad, al tiempo que excluyen o marginan otras.

Según Daniel Fridman (2015) configurar mercados y actores capaces de operar en ellos supone desmontar vínculos sociales que obstaculizan la posibilidad de actuar según cálculos individualizados de costo y beneficio. En un mercado ideal, los individuos interactúan como extraños y las relaciones que interfieren en la lógica impersonal del intercambio son reducidas a su mínima expresión. En esa dirección, así como lo hizo el diario *Ámbito Financiero* en la década de 1970, herramientas como BYMADATA facilitan que los lazos que se alejan del cálculo financiero resulten cada vez menos relevantes para los inversores, quienes pueden limitarse a comparar rendimientos bursátiles a través de una provisión de datos clara y suficiente. Al proporcionar una fuente unificada e incorpórea de conocimiento, estos dispositivos acercan al agente financiero al ideal del *homo œconomicus*, capaz de tomar decisiones racionales bajo condiciones de información que tiende a ser perfecta.

BYMADATA funciona como una prótesis cognitiva y técnica que, en el ensamblaje con el inversor, permite una operatividad cada vez más desvinculada de las relaciones que entorpecen la acción de cálculo. Este agenciamiento, además de organizar y simplificar la información financiera, moldea las formas en que el agente financiero percibe, compara y decide, y, de este modo, lo acerca al ideal del *homo œconomicus*. Este ser, como señala Callon (2008), no debe entenderse como una figura abstracta, universal y sin historia, sino como una construcción situada. El *homo œconomicus* existe en tanto puede encarnarse a partir de agenciamientos concretos, que emergen en acontecimientos siempre contingentes y disputados. La racionalidad que lo guía no es natural ni preexistente, y tampoco es meramente económica: es el resultado de una configuración sociotécnica en la que la persecución de beneficios, aunque no se alza en soledad, asume un rol protagónico.

Capítulo cuatro – La construcción de confianza en los mercados y el papel de los actores dominantes

En los capítulos precedentes comenzaron a aparecer, de forma explícita o implícita, muchos de los actores que se movilizan en torno al BOPREAL: representantes del BCRA y de otras instituciones de mercado, funcionarios gubernamentales, analistas profesionales, inversores primarios y secundarios, agentes bancarios, empleados de entidades financieras, integrantes de departamentos financieros, consultores especializados, presidentes de empresas, etcétera. Esta sección se detiene en algunas de las figuras relevantes que integran el entramado reticular que se despliega en la circulación del bono: aquellas que forman la comunidad de opinión cuyo accionar es decisivo para la creación de confianza en el instrumento. En concreto, los actores observados son la Unión Industrial Argentina (UIA), la Cámara de Comercio de Estados Unidos en la Argentina (AmCham), Robert Citrone, un billonario inversor y director de Discovery Capital Management, y BlackRock.

Este capítulo propone un análisis que se organiza del siguiente modo. En primer lugar, presenta, por medio del análisis de redes y, en particular, a partir de las ideas desarrolladas por Mark Granovetter, una serie de consideraciones relativas al papel que desempeñan las comunidades de opinión en el ámbito financiero, especialmente en el delineamiento de la morfología de las relaciones sociales que estructuran las redes desde donde puede emerger la confianza que configura los mercados y orienta el accionar en ellos. A su vez, hace referencia a la propuesta de Joel Podolny, para complementar o matizar estas reflexiones. Con base en esto, reconstruye los hechos que presentan a los actores mencionados como parte de la comunidad de opinión que actúa en relación al BOPREAL. En segundo lugar, observa, en atención a los aportes de Pierre Bourdieu, un rasgo común que atraviesa a todos estos actores: la posición dominante que cada uno ocupa en el campo económico-financiero.

Si la sección anterior aborda a las redes como las estructuras que anteceden a los agenciamientos de mercado, esta las opone como las configuraciones desde las que puede surgir la confianza.

1. Las comunidades de opinión como nodos de las redes de confianza

Para Gabriel Tarde no son el cálculo ni la razón instrumental los elementos que abren las vías de la economía, sino la pasión y la confianza. Es preciso confianza para que nazcan las primeras transacciones; la confianza opera agregados nuevos, pliega la economía en un sentido expansivo (Latour & Lépinay, 2009). En mercados como los financieros, donde los activos adquieren una realidad casi por completo inmaterial y la lógica especulativa prevalece, la construcción de representaciones y

valoraciones en torno a lo intercambiado y a su condición futura ocupan un lugar central; y, en este sentido, las aseveraciones de Tarde resuenan alto. Porque, los mercados financieros funcionan como mercados de confianza: espacios movilizados por la potencia de los juicios o creencias sobre activos desanclados de un subyacente inmediato (Sánchez, 2019).

Esta dinámica no deja de revelarse en la circulación del BOPREAL. Si bien su referencia material resulta un tanto más tangible en los intercambios primarios, durante su tránsito por las plazas secundarias se desvanece casi por completo. Entonces, la especulación guía su recorrido y la confianza que grava sobre él adquiere una relevancia decisiva. La confianza, en este sentido, otorga la seguridad suficiente de fundar la actividad práctica (Simmel, 1976[1958]); suple la necesidad de la comprensión plena (Garfinkel, 2006[1967]); aumenta las posibilidades para la experiencia y la acción (Luhmann, 2005[1968]).

El obrar de las comunidades de opinión –cuya composición es amplia y puede incluir a operadores directos del mercado, agentes financieros de todo tipo, *traders*, banqueros, inversores, economistas, asesores, periodistas, funcionarios, calificadores de riesgo, empresarios, asociaciones empresarias– resulta clave en la construcción de la confianza. Son sus juicios, de carácter valorativo y cognitivo, los que funcionan como insumos para la construcción del valor de los instrumentos financieros. Son juicios cognitivos, porque los modos de definición y clasificación que estas comunidades presentan sobre tales instrumentos hacen posible su categorización y jerarquización, y a partir de allí los vuelven commensurables y comparables. Particularmente, los marcos representacionales generados por el conjunto de saberes que surgen de su accionar permiten construir principios de cálculo o asignación de valor sobre los productos financieros (Sánchez, 2019).

A su vez, se trata de juicios valorativos, ya que la evaluación de los instrumentos que las comunidades hacen no se reduce a una cuestión puramente técnica, aun cuando los procedimientos y cálculos involucrados se encuentran altamente estandarizados. Esto obedece a que las metodologías y ecuaciones matemáticas incluyen supuestos de orden político (Hardie & MacKenzie, 2007; MacKenzie, 2008, 2009), y también a que la dinámica financiera exige algo más que conocimiento técnico: implica un entramado de creencias y valoraciones que orienta las decisiones de inversión; otorgan atractivo a ciertos instrumentos y descrédito a otros (Sánchez, 2019).

Desde el enfoque que propone el análisis de redes, puede afirmarse que es en el interior de estas comunidades de opinión, y en su relación con el público general de los mercados, donde se configuran algunas de las relaciones intersubjetivas que modelan las plazas financieras y construyen el valor de los bienes allí intercambiados. En tanto generadoras de confianza, estas comunidades pueden comprenderse como facilitadoras de la circulación de información y como protagonistas en la

conformación de los alineamientos que habilitan los incentivos necesarios para la acción mercantil. En este sentido, las comunidades de opinión se revelan como piezas fundamentales para comprender cómo se vinculan y coordinan los agentes económicos (White, 1981; Granovetter, 1985; Fourcade, 2007; Sánchez, 2019).

Mark Granovetter (1985) centra su atención precisamente en la relevancia de las redes como indicadores de confianza; factor que considera decisivo para modelar la percepción de los actores mercantiles y dar forma a la dinámica de los intercambios. Según este autor, la capacidad de un agente para tomar decisiones autónomas sustentadas en la confianza, o para descartarlas ante su ausencia, no se encuentra arraigada en su esencia, ni en dispositivos culturales o en una moralidad generalizada; por el contrario, dicha capacidad emerge de la morfología de las redes en las que el agente se halla enmarañado; redes que se encuentran en constante expansión y que proporcionan el ordenamiento a partir del cual se definen y redefinen las identidades, los intereses y los objetivos de los actores en ellas involucrados. En este marco, puede argumentarse que las comunidades de opinión que intervienen en los mercados financieros ocupan un lugar clave en la configuración de esas morfologías particulares a partir de las cuales puede construirse la confianza sobre un determinado activo.

Los aportes de Joel Podolny (1993) permiten complementar lo que se viene afirmando. Para este autor, las redes de relaciones en las que se encuentran los oferentes de mercado son responsables de que cada uno de ellos pueda asumir una posición diferencial en un orden de estatus, que se entiende como la jerarquización de tales oferentes en función de la calidad percibida de sus productos. Ahora bien: Podolny resalta que el estatus depende tanto de la manera en que ciertos participantes de mercado puedan juzgar públicamente al oferente –y hacerlo confiable–, como de las acciones que el oferente ha llevado a la práctica. En razón de esto, el análisis propuesto en este capítulo admite una aclaración: la comunidad de opinión resulta indispensable para valorizar el BOPREAL y delinear el estatus de la gestión que lo produce; sin embargo, las propias acciones de esa gestión también son decisivas para definir dicho estatus y, en última instancia, sostener o reforzar el clima de confianza en torno a la calidad del producto ofrecido. En palabras del autor:

“Aunque el estatus de un productor depende en gran medida de las opiniones y acciones expresadas por otros, el productor, no obstante, ejerce al menos cierto control sobre su estatus, ya que sus propias acciones pasadas, determinan con importancia la forma en la que es percibido”. (p.831)⁴⁷

⁴⁷ La traducción de esta cita fue realizada del texto original por el autor de la tesisina.

1.1. Cuatro episodios sobre la construcción de confianza en el BOPREAL

En lo que sigue, el capítulo presenta cuatro episodios que ilustran las intervenciones públicas de la comunidad de opinión conformada en torno al mercado del BOPREAL. En todos los casos, se trata de hechos que tienen como punto de partida encuentros entre funcionarios y actores influyentes del campo económico-financiero.

1.1.1. Un pedido a la UIA

La Unión Industrial Argentina (UIA) es una de las principales entidades gremiales empresarias del país y la organización más reconocida en la representación del capital industrial. Desde su fundación en febrero de 1887, ha mantenido una presencia constante en la vida económica y político-institucional vernácula, con un rol protagónico en las discusiones sobre el crecimiento y el desarrollo nacional. La UIA nuclea entidades socias, y cámaras sectoriales y regionales, que se distribuyen sobre todo el territorio argentino, lo que le otorga una estructura federal y una amplia capacidad de diálogo ante los distintos niveles del Estado (Dossi, 2010, 2014).

Apoyada en la cohesión que le brinda su arquitectura organizativa y en el saber técnico que históricamente ha cultivado, la UIA despliega múltiples estrategias de intervención en el espacio público, orientadas principalmente a la defensa de los intereses del sector industrial. Entre las que se destacan, la negociación y coordinación formal con los poderes del Estado; la elaboración y difusión de propuestas de política económica; el financiamiento de campañas electorales; el acceso informal a funcionarios de alto rango; el vínculo privilegiado con ciertos partidos políticos; y la colocación de cuadros propios en cargos clave del aparato estatal. En líneas generales, su posicionamiento ha oscilado entre la cooperación y la confrontación, tanto en función de los cambios en el contexto político y económico, como en virtud de las disputas internas entre sectores por ella representados y de relaciones fluctuantes con otras fracciones del empresariado. Mas allá de esto, en la actualidad, la UIA ocupa un lugar central en el entramado político institucional argentino (Dossi, 2010, 2014; Beltrán, 2014), lo que la convierte, como evidencia el hecho aquí analizado, en una de las principales interlocutoras del Estado.

En efecto: durante los primeros días de enero de 2024, tras los magros resultados obtenidos en las colocaciones iniciales del BOPREAL (Keller, 2023; Laborda, 2023; Olivera Doll et al., 2023; Olivera Doll & Simauchi, 2024), el Banco Central redobló sus esfuerzos por posicionar al bono como una herramienta atractiva para el sector privado al que originalmente estaba destinado. La primera medida adoptada por la autoridad monetaria fue procurar que la UIA respaldara públicamente el instrumento, con el objetivo de emitir una señal de confianza hacia el resto de los agentes del mercado (El Economista, 2024; Donato, 2024).

Con ese propósito, se celebró una reunión virtual en la que participaron, por parte del Estado, Alejandro Lew (director del BCRA) Agustín Torcassi, (gerente general del BCRA) y Pablo Lavigne, (secretario de Comercio); y por parte de la UIA, Daniel Funes de Rioja (entonces presidente de la institución),⁴⁸ Diego Coatz (director ejecutivo) y alrededor de ochenta directivos de las distintas cámaras sectoriales y regionales que agrupa la entidad. El encuentro, que se extendió por más de dos horas, se centró en la necesidad de persuadir a las empresas nucleadas en la central fabril, especialmente a aquellas con compromisos externos pendientes de pago, para que suscribieran el BOPREAL. En paralelo, los funcionarios del BCRA instaron a los referentes de la UIA a colaborar activamente en la difusión y aceptación del bono (El Economista, 2024; Donato, 2024). Según fuentes periodísticas, el mensaje transmitido desde el Banco Central a los industriales fue el siguiente: “(...) tienen que darle un contenido positivo al BOPREAL para que más gente se sume” (Donato, 2024, p. 2).⁴⁹

Como se observa, los funcionarios del BCRA solicitaron de manera explícita a la UIA que suscriba el bono con el propósito de aumentar su demanda e incentivar a otros inversores a hacer lo mismo. En definitiva, el Estado le pidió a esta asociación empresaria una intervención que, en virtud de su imagen pública y de su legitimado rol como actor técnico y político en la escena nacional, pueda ser replicada por el resto del mercado. En este marco, la UIA puede ser comprendida como una integrante clave de la comunidad de opinión que se conforma en torno al BOPREAL: tanto por representar a empresas con capacidad de suscribir el bono en las colocaciones primarias como por posicionarse como agente cuya participación y respaldo contribuyen a generar confianza pública sobre el instrumento, es decir, a modelar positivamente las percepciones del mercado. Su involucramiento adquiere, así, un carácter estratégico, para fomentar la adhesión de los sectores productivos como así también para emitir señales de validación que incidan sobre las expectativas de los inversores. En este sentido, la UIA se inscribe, o bien es interpelada a inscribirse, en la red de relaciones sobre la que se construye la confianza en el mercado del BOPREAL.

1.1.2. Mitin con la AmCham

La Cámara de Comercio de Estados Unidos en la Argentina (AmCham) es una entidad gremial de carácter binacional orientada, en principio, a resguardar los intereses comerciales y potenciar los resultados económicos de las firmas estadounidenses que operan en el plano doméstico.⁵⁰ Sin

⁴⁸ Daniel Funes de Rioja fue sucedido en el cargo de presidente de la UIA por Martín Rappallini el día 29 de abril de 2025.

⁴⁹ Cabe destacar que la compra primaria que hizo Toyota Argentina S.A. del BOPREAL, la que fue detallada en el tercer capítulo, fue realizada luego de la reunión que aquí se comenta (Glezer, 2024; Página 12, 2024).

⁵⁰ En relación a las asociaciones empresariales, como la UIA y la AmCham, es posible referenciar los señalamientos de dos de los autores más importantes del análisis de redes. Mark Granovetter (1985) y Harrison White (1981) subrayan la importancia de los lazos entre oferentes de mercado. Granovetter, señala que existe abundante evidencia empírica sobre la

embargo, en la práctica, no existen restricciones para obtener la membresía: cualquier empresa, sin importar su nacionalidad ni el origen de su capital, puede formar parte de esta asociación. Es que, la bandera de origen de la AmCham opera más como un cartel luminoso que como una síntesis de prácticas y experiencias asociadas a la cultura estadounidense (Dossi & Dulitzky, 2018).

Las principales actividades de la cámara están dirigidas a incidir directamente en el plano político institucional, con el objetivo de construir una agenda pública acorde a sus intereses y lograr, eventualmente, que el Estado responda favorablemente a sus demandas. En este sentido, la AmCham se distingue como el único actor binacional que cuenta con un grupo de trabajo orientado a la gestión de *lobby* de las empresas a las que representa (Dossi & Dulitzky, 2018). Tal como se consigna en su página web oficial, uno de los servicios que ofrece a sus miembros es el “relacionamiento con el gobierno” (AmCham Argentina, 2025).

Desde su fundación en 1918, la AmCham ha procurado posicionarse como una interlocutoria válida y privilegiada del Estado. En la actualidad, representa a 720 empresas pertenecientes a 42 sectores de la economía, que generan el 24% del PBI nacional, aportan el 39% de la recaudación fiscal y, a su vez, concentran el 35% de las importaciones y el 45% de las exportaciones (Espina, 2024; AmCham Argentina, 2025). A partir de la legitimidad que le dan estas cifras, su vínculo con los poderes estatales es denso y fluido; así lo demuestra el episodio aquí analizado.

Después de la reunión celebrada entre funcionarios públicos y dirigentes de la UIA, el gobierno nacional decidió, al efecto de seguir impulsando las colocaciones primarias del BOPREAL, realizar un encuentro con representantes de la AmCham. En un mitin que tuvo lugar a mediados de enero de 2024, un equipo organizado enteramente por el Ministerio de Economía, encabezado por Pablo Lavigne (secretario de Comercio) y Juan Pazo (secretario de Industria y Desarrollo), presentó ante los principales directivos de la Cámara de Comercio de Estados Unidos en la Argentina los atributos más seductores del bono y solicitó su apoyo para impulsar la adhesión del sector importador (El Cronista, 2024; Lamiral, 2024).

La decisión de convocar a esta cámara encuentra fundamento en el peso que tienen sus afiliadas sobre el comercio exterior argentino: como se dijo, las empresas nucleadas en la AmCham concentran el 35 % de las importaciones del país (AmCham Argentina, 2025), por lo que constituyen una fuente potencialmente significativa de demanda para el instrumento. Además, un eventual pronunciamiento público de la entidad a favor del bono implicaría una poderosa señal de confianza

formación de redes densas entre miembros de directorios empresariales, que muchas veces se concretan en asociaciones orientadas a objetivos comunes. Estas relaciones pueden derivar en posiciones dominantes de mercado y muestran que, en el capitalismo, las empresas no actúan como unidades aisladas, sino que cooperan entre sí (Gómez Fonseca, 2004).

dirigida al conjunto del mercado. Por su trayectoria, su imagen pública, su capacidad técnica y el poder económico y político que concentra, la AmCham se presenta como un actor de peso dentro de la comunidad de opinión que se forma en torno al BOPREAL. Su participación aumenta la probabilidad de que las empresas que agrupa suscriban efectivamente el bono y contribuye a generar un entorno de valorización favorable, al poder ser interpretada por otros agentes como una manifestación de confianza.

Por otro lado, cabe destacar que el poder de *lobby* y la capacidad de articulación gubernamental de la AmCham fueron determinantes para que el gobierno nacional decidiera avanzar con la emisión de la serie 4 del BOPREAL. En agosto de 2024, Alejandro Díaz, CEO de esta asociación empresaria, reveló la existencia de un canal de diálogo entre la entidad y funcionarios gubernamentales, orientado al diseño de un nuevo BOPREAL que respondiera, en particular, a los problemas derivados de la imposibilidad que enfrentan algunas empresas de la cámara para girar utilidades y dividendos a sus casas matrices o a sus accionistas no residentes (Espina, 2024). Casi un año después de esas declaraciones, el BCRA anunció la licitación de la serie 4 del bono, destinada precisamente a sanear ese tipo de pasivos externos (BCRA, 2025; 2025b).

1.1.3. Robert Citrone apuesta por el bono libertario

Robert Citrone llegó por primera vez a la Argentina en 1991. En aquel entonces trabajaba en Fidelity Investments, una empresa con sede en Boston especializada en la gestión de activos financieros y fondos de pensión, y estaba a cargo de las decisiones de inversión en mercados considerados emergentes, como el latinoamericano. Citrone recuerda que en aquella época el país atravesaba una situación crítica: la inflación superaba el 2000%, el Banco Central no tenía reservas y el sector privado no era fuerte y pujante como considera que lo es hoy. A pesar de esto, —o precisamente por esto— vio una gran oportunidad. Confiaba en que el programa de estabilización impulsado por Domingo Cavallo y respaldado por Carlos Menem podía funcionar. Compró bonos argentinos que cotizaban a 25 o 30 centavos por dólar, los que duplicaron su valor al año siguiente; y participó en algunos procesos de privatización, como el de YPF. Pero sus inversiones en el país no se limitaron a eso: de acuerdo a sus propias estimaciones, hacia fines de 1992 el fondo para el que trabajaba era propietario del 25 % de toda la deuda doméstica argentina (Clarín, 2024; Diamante, 2024).

Luego de su experiencia en Fidelity, Citrone trabajó durante un lustro junto a Julian Robertson, uno de los inversores y filántropos más reconocidos de Estados Unidos, y posteriormente gestionó dinero por varios años más para George Soros, otro referente histórico de las finanzas globales. Según relata, de su trabajo con ellos extrajo una enseñanza central: si uno tiene una alta convicción sobre

algo, debe actuar con agresividad; si la pierde, debe salir. Pero para construir esa convicción, dice Citrone, no alcanza con hablar con analistas colegas o mirar gráficos e interfaces especializadas: hay que estar presente, hablar con quienes viven en el país donde se desea invertir. Para este experto en finanzas, conocer de primera mano el contexto en el que se presenta una oportunidad es una condición necesaria para el éxito del proceso inversor (Clarín, 2024; Diamante, 2024).

Siguiendo esa lógica, más de treinta años después de su primera visita, a comienzos de 2024, Citrone regresó a la Argentina, donde vuelve a ver oportunidades. Hoy se presenta como el CEO de Discovery Capital Management, un fondo con sede en Connecticut que administra 5.000 millones de dólares, y que se focaliza principalmente en la compra de activos financieros de América Latina. Desde allí, decidió posicionarse con fuerza en el mercado de capitales argentino. Compró acciones de Vista, YPF y Pampa Energía –cree que el crecimiento energético del país puede ser incluso superior a lo que se proyecta–, así como también participaciones en el capital del Banco Galicia y el Banco Macro. Además, adquirió bonos globales 2029 y 2030, e incorporó a su cartera, a través de operaciones realizadas en el mercado secundario, algunas tenencias del BOPREAL. En declaraciones a la prensa, calificó al bono libertario como “(...) un gran éxito tanto para el gobierno como para el país” (Diamante, 2024, p. 5).

Durante su estadía en Buenos Aires, Citrone se reunió con el ministro de Economía, Luis Caputo. Ambos se conocen desde hace más de tres décadas, cuando Caputo trabajaba en la banca J.P. Morgan, y tienen una gran amistad: el inversor piensa que el ministro es una persona honesta y de alta integridad. Por esto, le ofrece su respaldo: Citrone manifiesta públicamente su confianza en el rumbo económico del gobierno de La Libertad Avanza. En concreto, cree que, si se logra estabilizar la economía, la Argentina crecerá entre un 5 y un 6 % anual durante los próximos cuatro años, para luego sostener una tasa de crecimiento constante de entre 3 y 4 %. También considera que, una vez que se flexibilicen los controles cambiarios, el potencial productivo del país aumentará significativamente (Clarín, 2024; Diamante, 2024).

La trayectoria en el mundo de las finanzas y las aptitudes técnicas de Citrone lo colocan en una posición de privilegio dentro de la comunidad de opinión que se organiza en torno al mercado del BOPREAL. Su optimismo respecto del rumbo adoptado por el gobierno y la compra pública que realizó del bono permiten commensurar el valor que este inversor le asigna al instrumento, al tiempo que contribuyen a generar adhesiones en torno a él. No se trata de una adquisición privada o discreta: la compra se produce tras una reunión con un alto funcionario del Poder Ejecutivo y es difundida por dos de los diarios de mayor circulación del país (Clarín, 2024; Diamante, 2024). En este sentido, la intención de generar confianza a través de su apuesta por el bono libertario resulta evidente. De esta manera, Citrone se erige como un nodo dentro de la red relacional que configura el mercado del BOPREAL, un

espacio desde el cual pueden brotar la confianza y los alineamientos necesarios para la producción de determinados tipos de acción.

1.1.4. El espaldarazo de BlackRock

BlackRock es una de las principales gestoras de activos financieros del mundo. Fundada en 1988 y con sede principal en la ciudad de Nueva York, ostenta un portafolio de inversiones que resguardan instrumentos cuyo valor equivale, aproximadamente, a un tercio del PBI de los Estados Unidos. Su operatoria se basa en la administración de carteras diversificadas que incluyen bonos públicos y corporativos, acciones y productos derivados. Sin embargo, también participa en proyectos productivos de largo plazo, generalmente concentrados en sectores considerados clave para el crecimiento económico, como los alimenticio, energético y minero. La escala global y la capacidad de incidencia que exhibe le permiten influir sobre decisiones estratégicas, tomadas tanto en el ámbito empresarial privado, como al interior de los gobiernos y de los organismos multilaterales (Muzio, 2024).

La presencia de BlackRock en la Argentina no ha estado exenta de controversias. En la actualidad, es uno de los principales acreedores privados del país, con una tenencia de títulos de deuda que supera los USD 2.000.000.000, compuesta en su mayoría por papeles de jurisdicción extranjera. Además, posee acciones de empresas nacionales como Pampa Energía, YPF, Banco Macro, Mercado Libre, Tenaris, Grupo Galicia, Telecom, Transportadora Gas del Norte, Arcos Dorados y Adecoagro. Es decir: concentra activos de firmas que operan en los rubros que más interés despiertan a nivel mundial (Muzio, 2024).

En 2016, Larry Fink, CEO de BlackRock, se reunió con el entonces presidente Mauricio Macri y manifestó su interés en invertir en el mercado inmobiliario argentino. En 2020, durante el gobierno de Alberto Fernández, Fink declaró públicamente estar dispuesto a asumir “riesgo argentino” si el “Gobierno nos devuelve la confianza para volver a invertir” (Muzio, 2024, p. 4). Más acá en el tiempo, el exsecretario de Comercio Interior, Roberto Feletti, acusó en plena campaña presidencial de 2023 que detrás del candidato libertario, Javier Milei, se encontraban “BlackRock y otros fondos de inversión” que apostarían a “quedarse con activos de nuestro país a precios de remate” (Muzio, 2024, p. 4).

A comienzos de 2024, Fink mantuvo una reunión virtual con el presidente Milei, la cual fue organizada y canalizada a través de vías independientes de la agenda oficial del mandatario (IProfesional, 2024). Tras el encuentro, el CEO de BlackRock expresó, por un lado, su intención de visitar la Argentina en mayo de ese año para explorar oportunidades, no en el ámbito financiero, sino en el de la economía productiva. Según sus declaraciones, el objetivo de la visita sería “discutir posibles

inversiones en infraestructura” (Ámbito Financiero, 2024a, p. 2). Por otro lado, anunció la compra del BOPREAL por un monto inferior a los USD 2.000.000, una cifra considerada mínima en relación con la magnitud habitual de las operaciones que lleva a cabo la entidad inversora (Ámbito Financiero, 2024a; Porcella, 2024; IProfesional, 2024; Muzio, 2024). Los ecos de esta operación financiera no tardaron en hacerse oír. Sobre esta, por ejemplo, Manuel Adorni, el vocero presidencial, declaró: “viene a ratificar un camino de inversiones de largo plazo, al igual que otros empresarios que se han reunido con el presidente” (Muzio, 2024, p. 4).

El monto reducido de la adquisición, el bajo rendimiento que tenía el BOPREAL en el momento en que se efectuó, su realización posterior a la reunión entre Fink y Milei, y la difusión pública que se hizo de la operación, llevaron a que analistas de mercado interpretaran la operación como un espaldarazo de BlackRock al gobierno libertario. En efecto, la envergadura de un actor como BlackRock y su decisión de apostar por el BOPREAL fue leída como un movimiento de apoyo al gobierno argentino: un gesto orientado a generar confianza sobre el bono (Ámbito Financiero, 2024a; Porcella, 2024; IProfesional, 2024; Muzio, 2024). La altisonancia que adquieren las operaciones ejecutadas por este actor, le otorga, quizá, la posición más influyente en el interior de la comunidad de opinión de este mercado en particular. Al igual que los agentes comentados anteriormente, BlackRock se configura como un nodo de importancia en la red que produce y sostiene la confianza sobre el bono.

1.2. La confianza contra la distopia autorregulatoria y el *homo œconomicus*

Las dinámicas del mercado del BOPREAL permiten constatar la tesis de Granovetter (1985): la confianza no está arraigada en la esencia de los agentes que en esa plaza intervienen, ni brota, como pueden suponerlo algunas explicaciones sobre socializadas, de los dispositivos culturales o de una moralidad generalizada y compartida. De acuerdo con lo que se observa en los episodios analizados, la confianza emerge, al menos en parte, de las redes compuestas por las relaciones de los agentes que intervienen en este mercado y contribuyen a estructurarla. En ese entramado reticular la comunidad de opinión, parcialmente integrada por los cuatro actores analizados, se constituye como un nodo fundamental.

El comportamiento de esta comunidad no es automático ni espontáneo. Debe entenderse, antes bien, como parte de una morfología de relaciones contingentes que le da forma a la red en la que se inscribe. Se trata de una red de carácter inestable y expansiva, en la que convergen actores con identidades, objetivos e intereses diversos; pasibles de ser redefinidos, pero momentáneamente alineados. Por un lado, los funcionarios públicos, cuyo propósito central es colocar el bono, estabilizar su rendimiento en el mercado y alcanzar los objetivos de política macroeconómica trazados; y que, para lograrlo, deben gestionar la producción de señales de confianza, alinear expectativas y activar

creencias positivas sobre el instrumento. Por otro lado, los propios miembros de la comunidad de opinión, cuyas motivaciones pueden diferir o solaparse: utilizar el bono para cancelar las deudas con sus acreedores externos, girar divisas a accionistas no residentes, diversificar portafolios de inversión, obtener rentabilidad o, incluso, nada más que ofrecer un signo de respaldo político al gobierno. Pero que, en definitiva, emiten juicios públicos cognitivos y valorativos que operan como insumo para la construcción del valor de mercado del bono. Esta red, sin embargo, no se agota en esos actores: también se compone por los vínculos tejidos entre el público más amplio del mercado del BOPREAL, compuesto por operadores secundarios, inversores no institucionales, analistas, agentes financieros, empresarios en general, etc. El comportamiento de estos actores tampoco es automático ni espontáneo: debe entenderse en el marco de la red en la que ocupa un lugar.

De todo esto se desprende –o todo esto supone– que los mercados no se configuran y funcionan en marcos atomizados y anónimos (White, 1981; Granovetter, 1985). Lejos de ser el resultado de una providencia abstracta o de mecanismos de autorregulación, requieren de una intervención activa y estratégica del Estado. Este debe movilizar recursos, activar vínculos y construir alineamientos con actores clave. En este sentido, podría pensarse que, si los encuentros con la UIA y la AmCham estuvieron destinados, principalmente, a alentar las colocaciones primarias del bono y a generar confianza entre los actores legitimados para participar de ellas, las reuniones con Robert Citrone y BlackRock, y sus posteriores adquisiciones del instrumento, tendieron más a irradiar confianza entre los agentes que actúan en el mercado secundario: los inversores cuyo interés por el saneamiento del pasivo externo es, en el mejor de los casos, residual.

En lugar de concebirlo como el mero resultado de interacciones despersonalizadas, el precio de mercado del BOPREAL puede interpretarse, desde las perspectivas de la sociología económica, como una construcción que emerge de una red de vínculos históricos y contingentes entre los participantes (White, 1981; Granovetter, 1985; Podolny, 1993). En este marco, los juicios valorativos y cognitivos emitidos por las comunidades de opinión, donde confluyen elementos técnicos, políticos y económicos, resultan fundamentales para definir el precio del bono (Sánchez, 2019). No obstante, también lo son las acciones desplegadas por la propia gestión que ofrece el instrumento: para evaluar la calidad del producto, es indispensable atender a la forma en que se comporta el oferente (Podolny, 1993).

Sin obedecer exclusivamente a criterios racionales o a una lógica puramente financiera, la valorización del BOPREAL tiene lugar en un proceso de conexiones intersubjetivas, en el que intervienen reputaciones y trayectorias, expectativas compartidas y formas situadas de interpretar el riesgo y la oportunidad. Bajo esta luz, la figura abstracta y universal del *homo œconomicus* no encuentra lugar.

2. Los actores dominantes como referencia ineludible

En términos de Pierre Bourdieu (2016[2000]), los cuatro actores descriptos ocupan, cada uno a su manera, posiciones dominantes en el campo económico-financiero en el que intervienen. Es decir: se trata de agentes con una dotación superior, en cantidad y en calidad, de capitales respecto de sus competidores. Entre todos los intercambios que estos actores pueden tener con el exterior del campo, para este autor, los más relevantes son los que se mantienen con el Estado. Esto supone una fluidez de movimiento entre el campo económico-financiero y el campo burocrático. En efecto: de acuerdo con Bourdieu (2016 [2000]), los agentes dominantes se desplazan con espontaneidad y flexibilidad entre distintos campos; y, en algunos casos, operan de manera simultánea en varios de ellos. Esta lógica se verifica con claridad en todos los episodios examinados: se constata que los actores movilizados alrededor del BOPREAL que se describieron son capaces de llevar a cabo estos desplazamientos. Entidades de representación sindical como la UIA y la AmCham se presentan como la herramienta de actuación en el campo burocrático que tienen algunas de las empresas que hegemonizan el campo económico-financiero. Agentes como Robert Citrone y BlackRock, determinantes en el campo económico-financiero, ostentan un canal de diálogo directo, sin intermediaciones, con los funcionarios de gobierno.

En su carácter de dominantes, los actores analizados son capaces de imponer la interpretación más favorable a sus intereses en cuanto a las formas de participación en el campo y las reglas que la rigen. En este sentido, la posición que ocupan los dominantes los convierte en un punto de referencia ineludible para sus competidores, quienes, de un modo u otro, se ven obligados a posicionarse en relación con ellos (Bourdieu, 2016[2000]). Es precisamente esta capacidad la que en los casos en cuestión cristaliza el particular intercambio que se da entre los actores descriptos y el Estado. Las posiciones dominantes de la UIA, la AmCham, Robert Citrone y BlackRock, y la facultad de imponer una determinada valoración del BOPREAL que sirva de referencia para el resto de los agentes que intervienen en el campo, se presenta como un motivo válido para que el Estado se vincule con ellos. De este modo, se constata que es la dominancia en el campo económico-financiero que estos actores ejercen, lo que garantiza su relación con el Estado: si la meta del Estado es crear confianza en el instrumento, su cumplimiento pueden garantizarlo los agentes que dominan el campo.

Aunque en los eventos analizados puede inferirse que es el Estado quien toma la iniciativa del intercambio con los actores económicos –en este caso, como señala Bourdieu (2016[2000]), se comprueba con especial claridad que la actuación del Estado es fundamental para crear la oferta y la demanda–, en otros momentos son las empresas dominantes las que impulsan el acercamiento. Así, por ejemplo, si la AmCham accedió a mantener una reunión con representantes del Estado para

conocer en detalle los atributos del BOPREAL y, eventualmente, incentivar su demanda entre empresas importadoras, posteriormente fue el propio Estado quien aceptó negociar con dicha entidad la emisión de una serie del bono diseñada a su medida, la cual se terminó produciendo.

Conclusiones

El primer capítulo de este trabajo señala que, aunque en la nueva sociología económica existe un consenso tácito en considerar que los mercados son construcciones sociales, subsisten diferencias en torno al principio central que guía esa construcción. Es decir: si bien todos los enfoques teórico-metodológicos disponibles para el estudio de los mercados rechazan las explicaciones que las ciencias económicas ofrecen para observar las dinámicas mercantiles, lo hacen desde esquemas argumentativos que difieren entre sí (Fourcade, 2007).

Sobre la posibilidad de articular estos enfoques y, además, de aplicar perspectivas al análisis de los mercados financieros que han sido diseñadas y desarrolladas para el examen de los productivos, se han levantado voces disonantes (Knorr Cetina, 2002, 2004, 2007; Callon, 2008; MacKenzie, 2009; Fligstein & Goldstein, 2017). Esta tesis asume el doble desafío de, por un lado, combinar corrientes que suelen presentarse como incompatibles y, por otro, observar hechos financieros a partir de perspectivas que no han sido formadas para tal fin. Cada sección del trabajo, a través de un marco analítico distinto y mediante la descripción de las dinámicas propias de las plazas de intercambio del BOPREAL, ofrece argumentos que permiten pensar los mercados como espacios que exceden las lógicas estrictamente económicas y, en virtud de esto, ponen en cuestión aquello que se presenta en la introducción: la figura abstracta del *homo œconomicus* y la posibilidad de la autorregulación.

En particular, el segundo capítulo, a partir de los aportes de Pierre Bourdieu (2016[2000]) y Neil Fligstein (1996, 2002), aborda a las instituciones de mercado que anteceden e intervienen en la producción y circulación del BOPREAL como instituciones de matriz política y cultural, que producen efectos directos y sustantivos sobre el campo económico-financiero. El Banco Central, por ejemplo, aparece como una estructura de gobierno y garante de los derechos de propiedad, cuya configuración no es permanente ni estática. En tanto instrumento de política económica del que puede valerse el Poder Ejecutivo Nacional (Gerchunoff & Llach, 2018), el BCRA, con mayor o menor autonomía y más o menos comprometido con un desarrollo social, justo y equitativo, ha intervenido en el campo económico-financiero de modos diversos a lo largo de la historia argentina: regulando el crédito, estabilizando el valor de la moneda, promoviendo el desarrollo industrial, protegiendo el sistema financiero, estatizando la deuda privada, comprometiéndose con la distribución equitativa del excedente, saneando el pasivo externo privado o regulando la base monetaria (Muchnik, 2005; Cibils & Allami, 2010; Liddle & Pita, 2010; Rapaport & Guiñazú, 2016; Gerchunoff & Llach, 2018). De una manera análoga, la Reforma Financiera de 1977 se presenta como una institución de mercado engendrada en el seno y apogeo del pensamiento neoliberal, con profundas consecuencias tanto sobre

las dinámicas estructurales del campo económico-financiero como sobre las subjetividades de los agentes que lo ocupan (Fridman, 2015; Zícaro, 2025).

Todo esto deja en evidencia una cuestión que, a esta altura, parece evidente: la participación del Estado en el campo económico-financiero constituye una condición necesaria para su estabilización, previsibilidad y resguardo. Aunque el proyecto político que eventualmente gobierna los destinos del Estado determina el carácter de esa participación, lo cierto es que, incluso en contextos marcados por promesas de desmantelamiento de las instituciones estatales, el Estado interviene activamente en la construcción de la oferta y la demanda de mercado (Bourdieu, 2016 [2000]).

Más allá de que Javier Milei prometió en campaña el cierre del Banco Central, una de sus primeros actos de gobierno fue instruir a dicha institución a que emitiera el BOPREAL y contrajera, así, una deuda de USD 13.000.000.000, que deberá cancelarse antes de 2028. Esta medida garantiza, al menos hasta ese año, la continuidad operativa del BCRA. Aun cuando la finalidad haya sido reducir la base monetaria y habilitar la flexibilización total del cepo cambiario con miras a desregular el mercado, lo cierto es que estos hechos evidencian que los ámbitos financieros que se presentan como más libres requieren, en realidad, de la prescripción de una densa red de normas (Vogel, 1996, citado en MacKenzie, 2009).

El tercer capítulo, sobre las contribuciones al análisis de los fenómenos financieros que hacen autores performativistas como Michel Callon (2008) y Donald MacKenzie (2008, 2009), presenta al BOPREAL como una *caja negra*, sobre la que se pliegan metas, acciones y estrategias; una más entre las múltiples que inundan las finanzas de la modernidad (MacKenzie, 2008). Su apertura permite vislumbrar una serie de cuestiones. Por un lado, sus atributos técnicos, para descubrir que estos también asuntos políticos. Es que, en definitiva, lo político y lo técnico no son dos esferas separadas, sino dos caras de la misma moneda (Hardie & MacKenzie, 2007; MacKenzie, 2008, 2009). Así, por ejemplo, la inclusión de una opción de rescate a favor del tenedor del BOPREAL puede interpretarse como una señal de que el gobierno no contempla, en el corto plazo, una devaluación de la moneda. Del mismo modo, el análisis del plazo de emisión de las primeras series del bono sugiere que la administración central busca mostrar compromiso con el cumplimiento de sus obligaciones de deuda. La elección de denominar el instrumento en dólares estadounidenses, además de ser fundamental para su fin primario, permite inferir un intento de reducir la base monetaria y, eventualmente, avanzar en la flexibilización del mercado cambiario.

Por otro lado, el examen de esta *caja negra* exhibe la extensa infraestructura material que sostiene la circulación del bono. Esta sección narra dos episodios que ilustran formas posibles de adquirir el BOPREAL, y deja entrever la densidad material de este mercado. Una materialidad

construida de manera no lineal y contingente, que se ensambla con agentes humanos mediante procesos del mismo tipo (Callon, 2008). Es decir: más allá de que en las plazas financieras se negocien bienes cuya intangibilidad parece radicalizarse en la circulación secundaria, estos se desplazan sobre una base física, corporal y técnica, con implicancias y efectos de carácter político (MacKenzie, 2009). El ensamblaje entre la plataforma BYMADATA y un inversor de mercado constituye un ejemplo elocuente de este fenómeno.

En referencia a las reflexiones de Michel Callon (2008) y el caso que presenta Daniel Fridman (2019), el referido ensamblaje intenta poner en tensión las críticas convencionales a la figura del *homo œconomicus*. En efecto: en la medida en que la asociación entre BYMADATA y un inversor facilita una operatividad cada vez más desvinculada de las relaciones que obstaculizan la acción de cálculo –puesto que opera un proceso de desenredo y enmarcado–, dicho ensamblaje aproxima el agenciamiento al ideal del *homo œconomicus*. Sin embargo, este no es aquí una construcción abstracta y universal; por el contrario, es un *homo œconomicus* situado, que actúa en un devenir histórico, precisamente porque es producto de un ensamblaje que ocurre en un proceso histórico. Podría decirse: un *homo œconomicus* neoliberal surge del ensamblaje entre dispositivos que en su interior llevan plegadas las victorias del neoliberalismo. En este sentido, el *homo œconomicus* existe en la medida en que puede corporizarse a través de agenciamientos concretos, que emergen contextualmente. La racionalidad que lo orienta no es natural ni preexistente, y tampoco es exclusivamente económica: es el producto de una configuración sociotécnica en la que la persecución del beneficio –aunque no actúe de manera exclusiva– desempeña un rol protagónico.

En el mercado de capitales argentino, más precisamente, en el mercado secundario, circula entre los inversores como saber práctico compartido la idea de que “lo único que importa es el rendimiento”.⁵¹ Si bien la sociología económica ha demostrado que los agentes se mueven por múltiples motivaciones, no puede pasarse por alto el peso que los propios actores otorgan a la maximización del beneficio como principio orientador de sus decisiones. Argumentar contra la existencia del *homo œconomicus* no puede suponer que la búsqueda de lucro no represente el fin principal de los agentes financieros.

El cuarto capítulo observa algunas de las figuras clave que forman el entramado reticular que se configura en torno a la emisión y circulación del BOPREAL. En especial, analiza la relación entre funcionarios gubernamentales y ciertos actores que pueden ser interpretados como miembros de una comunidad de opinión, capaz de generar confianza en torno al bono: la UIA, la AmCham, Robert Citrone y BlackRock. Desde el enfoque que ofrece el análisis de redes propuesto por autores como

⁵¹ Así fue mencionado por uno de los informantes clave entrevistados.

Harrison White (1981), Mark Granovetter (1985) y Joel Podolny (1993), se sostiene que los vínculos que articulan estos actores conforman parcialmente la red del BOPREAL, y resultan fundamentales para construir los indicadores de confianza que afectan la suerte del bono. En pocas palabras: la comunidad de opinión identificada es un nodo fundamental dentro la red, en tanto que contribuye a modelar la percepción de confiabilidad sobre el instrumento analizado. Aunque en el proceso en el que se engendra la confianza no se debe soslayar el rol de las acciones propias que lleva a cabo el Estado, en su carácter de oferente del bono.

El examen de los cuatro episodios que la sección aborda muestra que el comportamiento de la comunidad de opinión y, en última instancia, el de los actores de mercado, no es automático ni espontáneo. En la red se vinculan funcionarios públicos con miembros de la comunidad de opinión por medio de relaciones contingentes, motivadas por objetivos e intereses situacionales que, de forma momentánea, se alinean. Nada en estos vínculos tiene un carácter universal o abstracto; por el contrario, predominan las pretensiones estratégicas, definidas por las necesidades del contexto.

La ocupación de un espacio de dominación en el campo de intervención aparece como un denominador común entre estos cuatro actores. A partir de las conceptualizaciones de Bourdieu (2016 [2000]), puede inferirse que las posiciones dominantes de la UIA, la AmCham, Robert Citrone y BlackRock y, en razón de esto, su capacidad para imponer una determinada valoración del BOPREAL que funcione como referencia ineludible para el resto de los participantes del campo, constituyen un motivo legítimo para que el Estado establezca vínculos con ellos. De este modo, se constata que es la posición dominante que estos actores detentan en el campo económico-financiero lo que garantiza su relación con el Estado: si el objetivo gubernamental es producir confianza en el instrumento, es más probable que esto pueda lograrse mediante el aval de quienes dominan dicho campo.

El capítulo tres exhibe a las redes como condición de posibilidad para la emergencia de los agenciamientos de mercado (Callon, 2008; MacKenzie, 2009), mientras que el capítulo cuatro destaca su funcionalidad como indicadores de confianza. Aunque estas prestaciones puedan parecer distintas, en realidad se encuentran entrelazadas. Las comunidades de opinión que se inscriben en esas redes pueden ser fundamentales para alentar determinados agenciamientos, en la medida en que atribuyen confianza a ciertos dispositivos de mercado. Por ejemplo, una comunidad de opinión puede ser determinante al legitimar una interfaz de análisis financiero como confiable; un inversor, como *homo apertus* inscripto en la red en la que esa comunidad opera, puede asociarse a dicha interfaz precisamente por la confianza que le otorga el juicio colectivo que en esa red se presenta.

Esto, de alguna manera, arroja luz sobre la discusión en torno a la posibilidad de articular enfoques estructuralistas con enfoques performativos para el estudio de las dinámicas de los mercados

financieros. La recuperación que Michel Callon (2008) hace del análisis de redes propuesto por Mark Granovetter (1985), así como el reconocimiento que Donald MacKenzie otorga a esta perspectiva como una de las corrientes centrales de la nueva sociología económica, sugieren que dicha combinación además de ser posible, es analíticamente provechosa.

Bibliografía

- Aspiazu, D., Manzanelli, P., & Schorr, M. (2011). Concentración y extranjerización en la Argentina de la posconvertibilidad. *Documento de trabajo. Proyecto PICT/CONICET "La industria argentina en la posconvertibilidad: continuidades y rupturas en la dinámica y la estructura del sector"*.
- Basualdo, E., & Manzanelli, P. (2022). *Los sectores dominantes en la Argentina. Estrategias de construcción de poder, desde el siglo XX hasta el presente*. Siglo Veintiuno Editores.
- Beltrán, G. (2014). El empresariado argentino frente a la crisis. Alianzas, conflictos y alternativas de salida en la etapa final de la convertibilidad. En A. Pucciarelli , & A. Castellani, *Los años de la Alianza. La crisis del orden neoliberal* (págs. 295-342). Siglo XXI Editores.
- Beunza, D., & Stark, D. (2004). Tools of the trade: the socio-technology of arbitrage in a Wall Street trading room. *Industrial and Corporate Change*, 13(2), 369-400. <https://doi.org/10.1093/icc/dth015>
- Blanco, A. B., & Sánchez, M. S. (2020). ¿Puede la economía estar hecha de creencias y deseos? Recuperando los aportes de Gabriel Tarde a la sociología económica. *Athenea Digital*, 20(2), 1-22. <https://doi.org/https://doi.org/10.5565/rev/athenea.2192>
- Bourdieu, P. (2016[2000]). *Las estructuras sociales de la economía*. Manantial.
- Bourdieu, P., & Wacquant, L. (2008[1992]). *Una invitación a la sociología reflexiva*. Siglo Veintiuno Editores.
- Callon, M. (1998). *The laws of the markets*. Oxford.
- Callon, M. (2008). Los mercados y la performatividad de las ciencias económicas. *Apuntes de investigación / Tema Central*(14), 11-68.
- Callon, M., & Munesa, F. (2005). Economic markets as calculative collective devices. *Organization studies*(26), 1229-1250.
- Castellani, A., & Dulitzky, A. (2018). The Reverse Revolving Door: Participation of Economic Elites in the Public Sector during the 1990s in Argentina. *Latin American Business Review*, 1-27. <https://doi.org/10.1080/10978526.2018.1479641>
- Cervio, A., & Bustos García, B. (2019). *Confianza y política de las sensibilidades*. Estudios Sociológicos Editora.
- Cibils, A., & Allami, C. (2010). El sistema financiero argentino. Desde la reforma de 1977 hasta la actualidad. *Revista Realidad Económica*(249), 107-133.
- Deheza, C. (1981). El plan Martínez de Hoz y la economía argentina. En M. Lascano, *Política económica actual: consideraciones críticas* (pág. Tilton).
- Dolgopol, D. G. (2012). La Década Infame en la Argentina: 1930-1973. *Revista Clases de Historia*(309), 1-7. <https://doi.org/ISSN 1989-4988 http://www.claseshistoria.com/revista/index.html>
- Dossi, M. (2010). La construcción de la representación y de la acción corporativa empresaria en las asociaciones empresariales. Un estudio de la Unión Industrial Argentina a partir de la articulación de la dimensión organizacional, estructural y política (1989-2003). *Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales. Programa de Doctorado en Ciencias Sociales*.

- Dossi, M. (2014). La formación de consensos en las asociaciones empresarias bajo contextos de crisis. El caso de la Unión Industrial Argentina en los períodos 1989-1991 y 1999-2003. *Revista de la Historia de la Industria, los Servicios y las Empresas en América Latina*, 8(15), 161-196.
- Dossi, M., & Dulitzky, A. (2018). La representación gremial del empresariado en la Argentina. *Voces en el Fénix, Facultad de Ciencias Económicas*, 76-83.
- Durand C. (2018). *El Capital Ficticio. Cómo las finanzas se apropiaron de nuestro futuro*. Ned Ediciones
- Erpen, M. (2010). *Mercado de Capitales. Manual para no especialistas*. Temas.
- Ferrer, A. (2014). *El empresario argentino*. Capital Intelectual.
- Fligstein, N. (1996). Markets as politics: a political cultural approach to market institutions. *American sociological review*, 61(4), 656-673.
- Fligstein, N. (2002). *The architecture of markets: an economic sociology of twenty-first-century capitalist societies*. Princeton University Press.
- Fligstein, N., & Goldstein, A. (2017). Financial markets as production markets: the industrial roots of the mortgage meltdown. *Socio economic review*, 0(0), 1-28. <https://doi.org/doi:10.1093/ser/mww041>
- Fourcade, M. (2007). Theories of markets and theories of society. *American Behavioral Scientist*, 50(8), 1015-1034. <https://doi.org/10.1177/0002764207299351>
- Frenkel, R. (2005). Argentina en la globalización financiera. *El consenso de Buenos Aires*. Buenos Aires.
- Fridman, D. (2015). Las contradicciones de la gubernamentalidad neoliberal: reforma financiera, nuevos sujetos económicos y crisis en la última dictadura argentina. En A. Wilkis, & A. Roig, *El laberinto de la moneda y las finanzas. La vida social de la economía* (págs. 115-133). Editorial Biblos.
- Fridman, D. (2019). *El sueño de vivir sin trabajar*. Siglo Veintiuno Editores.
- Gaggioli, N. (2014). El mundo financiero como objeto antropológico. *Runa*, 1(35), 41-60.
- Galliano, A. (2024). *La máquina ingobernable. Historia de cuatro capitalismos*. El Gato y la Caja.
- Garfinkel, H. (2006[1967]). *Estudios en Etnometodología*. Anthropos.
- Gerchunoff, P., & Llach, L. (2018). *El ciclo de la ilusión y el desencanto. Políticas económicas argentinas de 1880 a nuestros días*. Crítica.
- Gómez Fonseca, M. Á. (2004). Reflexiones sobre el concepto de *embeddedness*. *Polis*, 2(4), 145-164.
- Granovetter, M. (1985). Economic action and social structure: the problem of embeddedness. *American Journal of Sociology*, 91(3), 481-510.
- Grün, R. (2010). A crise financeira, a guerra cultural e as transformações do espaço econômico Brasileiro em 2009. *Dados*, 53(2). <https://doi.org/10.1590/S0011-52582010000200001>
- Grün, R. (2011). Crise financeira 2.0: controlar a narrativa & controlar a desfecho. *Dados*, 54(3). <https://doi.org/10.1590/S0011-52582011000300003>
- Hardie, I., & MacKenzie, D. (2007). Assembling an economic actor: the agencement of a hedge fund. *The Sociological Review*, 55(1), 57-80.

- Heredia, M., & Roig, A. (2008). ¿Franceses contra anglosajones? La problemática recepción de la sociología económica en Francia. *Apuntes de investigación*(14), 211-228. <https://doi.org/1851-9814>
- Heredia, M. (2008). Las élites porteñas y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (1989-2006). Liberales y conservadores en la reestructuración del mercado de capitales. V Jornadas de Sociología de la Universidad Nacional de la Plata, Facultad de Humanidades y Ciencias de la Educación, Departamento de Sociología. La Plata.
- Hirschman, A. (1977). *The passions and the interests*. Princeton University Press.
- Knorr Cetina, K. (2004). Capturing markets? A review essay on Harrison White on producer markets. *Soci-economic Review*, 2, 137-148.
- Knorr Cetina, K. (2006). The Market. *Theory, Culture & Society*, 23(2-3), 551-556.
- Knorr Cetina, K. (2011). From Pipes to Scopes: The Flow Architecture of Financial Markets. *Distinktion: Scandinavian Journal of Social Theory*(7), 7-23.
- Knorr Cetina, K., & Brügger, U. (2000). The market as an object of attachment: exploring postsocial relations in financial markets. *Canadian Journal of Sociology*, 25(2), 141-168.
- Knorr Cetina, K., & Brügger, U. (2002). Global microstructures: the virtual societies of financial markets. *American Journal of Sociology*, 107, 905-920.
- Knorr Cetina, K., & Preda, A. (2005). *The sociology of financial markets*. Oxford University Press.
- Knorr Cetina, K., & Preda, A. (2007). The Temporalization of Financial Markets: From Network to Flow. *Theory, Culture & Society*, 24(7-8), 116-138.
- Latour, B. (1996). On Interobjectivity. *Mind, Culture and Activity*, 3(4), 228-245. https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1207/s15327884mca0304_2
- Latour, B. (1998). De la mediación técnica: filosofía, sociología, genealogía. En M. Domenech, & F. Tirado, *Sociología Simétrica* (págs. 249-302). Gedisa.
- Latour, B. (2008[2005]). *Reensamblar los social. Una introducción a la teoría del actor-red*. Manantial.
- Latour, B., & Callon, M. (1981). Unscrewing the Big Leviathan: how actors macro-structure reality and how sociologists help them to do so. En K. Knorr Cetina, & A. Cicourel, *Advances in sociological theory and methodology: toward an integration of micro- and macr-sociologies* (págs. 277-303). Routledge & Kegan Paul.
- Latour, B., & Lépinay, V. (2009). *La economía, ciencia de los intereses apasionados. Introducción a la antropología económica de Gabriel Tarde*. Manantial.
- Laumonier A. (2022). *El reemplazante*. Caja Negra.
- Lazzarato, M. (2018). *Potencias de la invención. La psicología económica de Gabriel Tarde contra la economía política*. Cactus.
- Lezaun, J. (2017). La teoría del actor red. En C. Benzecry, M. Krause, & I. Ariail Reed, *La teoría social, ahora* (págs. 349-383). Siglo Veintiuno Editores.
- Liddle, P., & Pita, J. (2010). Historia de la creación del Banco Central de la República Argentina. *BCRA Ensayos Económicos*(64), 117-138.

- Lorenc Valcarce, F. (2012). Sociología de los mercados: modelos conceptuales y objetos empíricos en el estudio de las relaciones de intercambio. *Papeles de trabajo*, 6(9), 14-36.
- Lorenc Valcarce, F. (2014). El *homo œconomicus* como monstruo antropológico: variaciones sobre la sociología francesa y la teoría de la acción. *Revista de Ciencias Sociales. Universidad de Buenos Aires*, 84-91. https://doi.org/10.1344/cienciassociales2014_84_91
- Luhmann, N. (2005[1968]). *Confianza. Anthropos*.
- MacKenzie, D. (2005). How a superportfolio emerges: long-term capital management. En K. Knorr Cetina, & A. Preda, *The sociology of financial markets* (págs. 62-83). Oxford University Press.
- MacKenzie, D. (2006). *An engine, not a camera: how financial models shape markets*. MIT Press.
- MacKenzie, D. (2008). Abriendo las *cajas negras* de las finanzas globales. *Redes*, 14(27), 163-190.
- MacKenzie, D. (2009). *Material Markets. How economic agents are constructed*. Oxford University Press.
- Marongui, F. (2007). La reforma del sistema financiero argentino de 1977 como factor fundamental para la instauración del modelo económico neoliberal en la Argentina. *Primer Congreso Latinoamericano de Historia Económica. Simposio nro. 3: "El Estado y la intermediación financiera (1880-1990)"*. Montevideo, Uruguay.
- Marx, K. (2015). *El capital. Libro primero*. Siglo veintiuno editores.
- Maurer, B. (2005). Finance. En C. James, *Handbook of economic anthropology* (págs. 176-193). Edward Elgar Publishing.
- Mauss, M. (1923[2009]). *Ensayo sobre el don. Forma y función del intercambio en las sociedades arcaicas*. Katz.
- Muchnik, D. (2005). *La patria financiera. El juego de la especulación*. Grupo Editorial Norma.
- Muniesa, F. (2007). Market technologies and the pragmatic of prices. *Economy and Society*, 3(36), 377-395.
- Muniesa, F. (2008). Trading-room telephones and the identification of counterparts. En R. Swedberg, & T. Pinch, *Living in a Material World: Economic Sociology meets Science and Technology Studies* (págs. 291-313). The MIT Press.
- Muniesa, F., & Doganova, L. (2020). El tiempo que el dinero requiere: uso del futuro y crítica del presente en la valorización financiera. En R. Ramos Torre, & F. García Selgas, *Incertidumbres en las sociedades contemporáneas* (págs. 211-228). Centro de Investigaciones Sociológicas.
- Muniesa, F., Millo, Y., & Callon, M. (2007). An Introduction to market devices.
- Ortiz, H. (2017). Los imaginarios de "inversores", "mercados" y "valor" en la distribución del dinero por la industria financiera. Un estudio de caso sobre los derivados de crédito. *Civitas*, 17(1), 96-113.
- Ossandón, J. (2014). Enmarcando las redes de observaciones en la reciente sociología de las finanzas. *Revista Mad. Revista del Magíster en Análisis Sistémico Aplicado a la Sociedad*(30), 39-48.
- Pardo Guerra, J. (2019). *Automating Finances. Infrastructures, Engineers, and the Making of Electronic Markets*. Cambridge University Press.

- Pérez, A. (2009). La sociología económica: orientación teórica, aparato conceptual y aspectos metodológicos de un campo de investigación en ciencias sociales. *Ciencia y Sociedad*, XXXIV(1), 97-119.
- Podolny, J. (1993). A Status-based Model of Market Competition. *American Journal of Sociology*, 98(4), 829-872. <https://doi.org/138.025.078.025>
- Polanyi, K. (2021[1944]). *La gran transformación. Los orígenes políticos y económicos de nuestro tiempo*. Fondo de Cultura Económica.
- Poy, S., Robles, R., & Salvia, A. (2021). La estructura ocupacional urbana argentina durante las recientes fases de expansión y estancamiento. *Trabajo y Sociedad*, XXII(36), 231-249.
- Preda, A. (2006). Socio-Technical Agency in Financial Markets: The Case of the Stock Ticker. *Social Studies of Science*, 35(5), 753-782. <https://doi.org/10.1177/0306312706059543>
- Preda, A. (2009). *Framing finance: the boundaries of markets and modern capitalism*. The University of Chicago Press.
- Quivy, R., & Van Carnpenhoudt, L. (2005). *Manual de Investigación en Ciencias Sociales*. Limusa.
- Rapaport, M., & Guiñazú, S. (2016). Una visión monetaria y financiera de la Argentina: historia y pensamiento económico, 1880-2015. *Jornadas sobre institucionalismo monetario francófono: balance, perspectivas y perspectivas internacionales*. Lyon.
- Sánchez, M. S. (2016). Finanzas, ilegalismos y sociedad en la Argentina reciente. Una aproximación al mercado financiero por sus fugas. *Revista latinoamericana de investigación crítica*, 3(4), 123-146. <https://doi.org/2409-1308>
- Sánchez, M. S. (2019). Los mercados financieros, entre los públicos y las multitudes: un aporte a la sociología de los mercados desde la perspectiva de Gabriel Tarde. *Digithum*(24), 1-13. <https://doi.org/10.7238/d.v0i24.3176>
- Sánchez, M. S. (2024). Cuando las inversiones se popularizan. Finanzas digitales e inversores amateurs en Argentina. *Estudios Sociológicos*, 42, 1-26. <https://doi.org/10.24201/es.2024v42.e2531>
- Sánchez, M. S., & Renoldi, B. (2024). La vida social de los mercados contemporáneos. *Papeles de trabajo*, 33(18), 6-18. <https://doi.org/18512578>
- Sassen, S. (1998). Ciudades en la economía global: enfoques teóricos y metodológicos. *Eure*, 24(71), 1-20. <https://doi.org/10.4067/S0250-71611998007100001>
- Sassen, S. (2005). The embeddedness of electronic markets: the case of global capital markets. En K. Knorr Cetina, & A. Preda, *The sociology of financial markets* (págs. 17-37). Oxford University Press.
- Simmel, G. (1976[1958]). *Filosofía del dinero*. Instituto de Estudios Políticos.
- Tarde, G. (2001). *Creencias, deseos, sociedades*. Cactus.
- Valles, M. (1999). *Técnicas cualitativas de investigación social*. Madrid: Síntesis.
- Vogel, S. (1996). *Free markets, more rules: regulatory reform in advanced industrial countries*. Cornell University Press.
- White, H. (1981). Where do markets come from? *American journal of sociology*, 87(3), 517-547. <https://doi.org/10.1086/227495>

Zelizer, V. (2008). Pasados y futuros de la sociología económica. *Apuntes de Investigación del CECyP*(14), 94-112. <https://doi.org/10.1177/0002764207299353>

Zícaro, J. (2025). *Martínez de Hoz. El jefe civil de la dictadura*. Ediciones Continente.

Fuentes

@LuisCaputoAr. (6 de octubre de 2024). *Luis Caputo.* X (antes Twitter):
<https://x.com/LuisCaputoAR/status/1843046171238924774>

Bolsas y Mercados Argentinos (29 de abril de 2025). *Sitio web de Bolsas y Mercados Argentinos:*
<https://www.byma.com.ar/que-es-byma/sobre-byma/>

Álvarez, J. P. (11 de noviembre de 2022). Así funciona SIRA, el régimen importador para que salgan menos dólares de Argentina. *Bloomberg Línea.*
<https://www.bloomberglinea.com/2022/10/21/asi-funciona-sira-el-regimen-importador-para-que-salgan-menos-dolares-de-argentina/>

Ámbito Financiero. (09 de mayo de 2024). BOPREAL: endulzante para girar dividendos estimuló la demanda y BCRA colocó USD 1.709 millones. *Ámbito financiero.*
<https://www.ambito.com/bopreal-bcra-coloco-us1709-millones-y-completo-casi-la-totalidad-la-serie-3-n5995976>

Ámbito Financiero. (9 de febrero de 2024a). Espaldarazo de BlackRock al Gobierno: sumó BOPREAL a sus tenencias tras encuentro con Milei. *Ámbito Financiero.*
<https://www.ambito.com/finanzas/espaldarazo-blackrock-al-gobierno-sumo-bopreal-sus-tenencias-encuentro-milei-n5941861>

AmCham Argentina. (20 de junio de 2025). *Sitio web de la AmCham Argentina:*
<https://www.amcham.com.ar/reporte-de-gesti%C3%B3n-2024>

Banco Central de la República Argentina. (2023). *Informe Anual al Honorable Congreso de la Nación Argentina.*

Banco Central de la República Argentina. (2023a). *El BCRA ofrecerá los bonos que ordenan y dan previsibilidad a las deudas de los importadores.*

Banco Central de la República Argentina. (2023b). Comunicación "B" 12695.

Banco Central de la República Argentina. (2024). *Guía para importadores. Cómo suscribir los Bonos para la Reconstrucción de una Argentina Libre (BOPREAL).*

Banco Central de la República Argentina. (2024a). Comunicación "B" 12730.

Banco Central de la República Argentina. (2024b). Comunicación "B" 12736.

Banco Central de la República Argentina. (2024c). Comunicación "B" 12750.

Banco Central de la República Argentina. (2024d). Comunicación "A" 7999.

Banco Central de la República Argentina. (2025). Comunicado: El BCRA flexibiliza las normas de acceso al MLC para inversores no residentes y emitirá un nuevo BOPREAL.

Banco Central de la República Argentina. (2025a). Comunicación "A" 8226.

Banco Central de la República Argentina. (2025b). Comunicación "B" 12999.

Barbería, M. (12 de enero de 2024). Toyota picó en punta y fue una de las primeras empresas en adherir al bono para importadores de Caputo: por qué lo hizo. *Infobae.*

<https://www.infobae.com/economia/2024/01/12/toyota-pico-en-punta-y-fue-una-de-las-primeras-empresas-en-adherir-al-bono-para-importadores-de-caputo-por-que-lo-hizo/>

Bloomberg. (20 de mayo de 2025). Sitio web de Bloomberg
<https://www.bloomberg.com/latam/solucion/la-terminal/>

Clarín. (27 de enero de 2024). El jefe de un billonario fondo de inversión anticipa que vienen 4 o 5 meses duros y después se sale. *Clarín*. https://www.clarin.com/economia/jefe-billionario-fondo-inversion-anticipa-vienen-4-5-meses-duros-despues-sale_0_6Bc0mbyg8x.html

Cohen. (29 de diciembre de 2023). Poco interés por el BOPREAL. *Cohen*.
<https://perspectivas.cohen.com.ar/articulos/updatesdiarios-local-poco-interes-por-el-bopreal>

Cohen. (5 de enero de 2024). Otra mala licitación de BOPREAL. *Cohen*.
<https://perspectivas.cohen.com.ar/articulos/updatesdiarios-local-otra-mala-licitacion-de-bopreal>

Cohen. (19 de enero de 2024a). El BOPREAL no arranca. *Cohen*.
<https://perspectivas.cohen.com.ar/articulos/updatesdiarios-local-el-bopreal-no-arranca>

Cohen. (26 de enero de 2024b). Suscripción récord de BOPREAL. *Cohen*.
<https://perspectivas.cohen.com.ar/articulos/updatesdiarios-local-suscripcion-record-de-bopreal>

Cohen. (8 de febrero de 2024c). La tensión política golpea a bonos y acciones. *Cohen*.
<https://perspectivas.cohen.com.ar/articulos/updatesdiarios-local-la-tension-politica-golpea-a-bonos-y-acciones>

Cohen. (10 de mayo de 2024d). Alta demanda de BOPREAL.
<https://perspectivas.cohen.com.ar/articulos/updatesdiarios-local-alta-demanda-de-bopreal>

Cohen. (30 de mayo de 2024e). El mercado reacciona a los avances en el senado. *Cohen*.
<https://perspectivas.cohen.com.ar/articulos/updatesdiarios-local-el-mercado-reacciona-a-los-avances-en-el-senado>

Cohen. (3 de octubre de 2024f). Suben los bonos a pesar de la tensión política. *Cohen*.
<https://perspectivas.cohen.com.ar/articulos/updatesdiarios-local-suben-los-bonos-a-pesar-de-la-tension-politica>

Cohen. (10 de octubre de 2024g). El veto impulsa al mercado. *Cohen*.
<https://perspectivas.cohen.com.ar/articulos/updatesdiarios-local-el-veto-impulsa-al-mercado>

Compte, J. M. (19 de marzo de 2024). Entrevista al presidente de Toyota. *El Cronista*.
<https://elcronista.pressreader.com/search?query=BOPREAL&newspapers=eab8&orderBy=Date&hideSimilar=1&type=3&state=1#:~:text=Seleccionar%20todo-,Toyota,-El%20Presidente%20de>

Darío, L. (25 de enero de 2024). Milei festejó el desplome de la base monetaria ampliada. *El Cronista*.
<https://elcronista.pressreader.com/search?query=BOPREAL&date=Anytime&orderBy=Date&hideSimilar=0&type=2&state=2#:~:text=Seleccionar%20todo->

,Milei%20festej%C3%B3%20el%20desplome%20de%20la%20Base%20Monetaria%20Amplia
da,-El%20Cronista25

Darío, L. (16 de febrero de 2024a). Sigue el apetito por los BOPREAL: adjudicaron USD 1170 millones.
El Cronista.

[https://elcronista.pressreader.com/search?query=BOPREAL&newspapers=eab8&orderBy=Da
te&hideSimilar=1&type=3&state=1#:~:text=Seleccionar%20todo-
,Sigue%20el%20apetito%20por%20los%20Bopreal%3A%20adjudicaron%20u%24s%201170%
20millones,-El%20Cronista16](https://elcronista.pressreader.com/search?query=BOPREAL&newspapers=eab8&orderBy=Date&hideSimilar=1&type=3&state=1#:~:text=Seleccionar%20todo-,Sigue%20el%20apetito%20por%20los%20Bopreal%3A%20adjudicaron%20u%24s%201170%20millones,-El%20Cronista16)

di Bari, M. (14 de diciembre de 2023). A lo Cavallo: el Banco Central asegurará la deuda en dólares de las empresas privadas. *Tiempo Argentino.* https://www.tiempoar.com.ar/ta_article/a-lo-cavallo-el-banco-central-asegurara-la-deuda-en-dolares-de-las-empresas-privadas/

Diamante, S. (27 de enero de 2024). El billonario estadounidense que trabajó con Robertson y Soros, se entusiasmó con la Argentina y ya invirtió en los Bopreal. *La Nación.* <https://www.lanacion.com.ar/economia/el-billionario-estadounidense-que-trabajo-con-robertson-y-soros-se-entusiasmo-con-la-argentina-y-ya-nid27012024>.

Donato, N. (5 de enero de 2024). Reunión entre la UIA y el BCRA ante la floja aceptación del bono para importadores que hizo saltar al dólar financiero. *Infobae.* <https://www.infobae.com/economia/2024/01/05/reunion-entre-la-uia-y-el-bcra-ante-la-floja-aceptacion-del-bono-para-importadores-que-hizo-saltar-al-dolar-financiero/>

Ehuletche, B. (15 de diciembre de 2023). Analizan con empresas el bono para bajar la deuda de importaciones. *El Cronista.* <https://elcronista.pressreader.com>

El Cronista. (23 de enero de 2024). Importaciones: AmCham reclamó por demoras y la cancelación de deudas. *El Cronista.*
[https://elcronista.pressreader.com/search?query=BOPREAL&date=Anytime&orderBy=Date&hideSimilar=0&type=2&state=2#:~:text=Seleccionar%20todo-
,Importaciones%3A%20Amcham%20reclam%C3%B3%20por%20demoras%20y%20la%20cancelaci%C3%B3n%20de%20deudas,-El%20Cronista23](https://elcronista.pressreader.com/search?query=BOPREAL&date=Anytime&orderBy=Date&hideSimilar=0&type=2&state=2#:~:text=Seleccionar%20todo-,Importaciones%3A%20Amcham%20reclam%C3%B3%20por%20demoras%20y%20la%20cancelaci%C3%B3n%20de%20deudas,-El%20Cronista23)

El Economista. (5 de enero de 2024). El Banco Central intenta convencer a la UIA del atractivo del BOPREAL. *El Economista.* <https://eleconomista.com.ar/economia/el-banco-central-intenta-convencer-uia-atractivo-bopreal-n69893>

El Intransigente. (14 de abril de 2025). Federico Furiase confirmó que el Banco Central negocia un préstamo privado para reforzar reservas. *El Intransigente.* https://elintransigente.com/2025/04/federico-furiase-confirmo-que-el-banco-central-negocia-un-prestamo-privado-para-reforzar-reservas/#google_vignette

Espina, M. (9 de agosto de 2024). CEO de AmCham ve meseta en la caída de la economía y revela negociaciones por nuevo Bopreal. *Bloomberg Línea.* <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/argentina/ceo-de-amcham-ve-meseta-en-la-caida-de-la-economia-y-revela-negociaciones-por-nuevo-bopreal/>

Glezer, L. (18 de enero de 2024). Toyota compró el 90% de los bonos en la única licitación exitosa del bono importador. *La Política Online.* <https://www.lapoliticaonline.com/economia/nuevo-fracaso-del-bopreal-toyota-compro-el-90-de-los-bonos-de-la-unica-licitacion-exitosa/>

Honorable Congreso de la Nación Argentina. (1992). Ley 24.144. *Carta Orgánica del BCRA*.

Honorable Congreso de la Nación Argentina. (2012). Ley 26.739. *Modificación Carta Orgánica del BCRA*.

Honorable Congreso de la Nación Argentina. (2012). Ley 26.831. *Ley de Mercado de Capitales*.

INDEC. (2023). *Montos anuales operados en el BYMA (ex Mercado de Valores de Buenos Aires), Mercado Abierto Electrónico y Mercado Argentino de Valores. Años 2013-2022 y al 31 de marzo de 2023*.

Infobae. (13 de mayo de 2025). Las reservas del Banco Central crecieron más de USD 500 millones por el ingreso de un préstamo del BID. *Infobae*.
<https://www.infobae.com/economia/2025/05/13/las-reservas-del-banco-central-crecieron-mas-de-usd-500-millones-por-el-ingreso-de-un-prestamo-del-bid/>

IProfesional. (9 de febrero de 2024). Señales de apoyo a Milei: BlackRock invirtió en BOPREAL Serie 1, el bono que el BCRA emitió para los importadores. *IProfesional*.
<https://www.iprofesional.com/finanzas/399229-blackrock-hizo-una-adquisicion-bopreal-serie-1>

Keller, C. (31 de diciembre de 2023). El bono que lanzó Milei para cancelar deuda de importadores ¿mal negocio?: por qué expertos sugieren no invertir. *I Profesional*.
<https://www.iprofesional.com/economia/395522-el-nuevo-bono-de-milei-mal-negocio-por-que-sugieren-esperar>

Laborda, G. (29 de diciembre de 2023). Flojo debut para los BOPREAL: apenas colocaron USD 68 millones. *El Cronista*.
<https://elcronista.pressreader.com/search?query=BOPREAL&date=Anytime&orderBy=Date&hideSimilar=0&type=2&state=2#:~:text=Seleccionar%20todo-,Flojo%20debut%20para%20los%20Bopreal%3A%20apenas%20colocaron%20u%24s%2068%20millones,-Muchos%20importadores%20no>

Lamiral, C. (23 de enero de 2024). Gobierno busca tentar a empresas estadounidenses para que compren el Bopreal. *Ámbito Financiero*. <https://www.ambito.com/economia/gobierno-busca-tentar-empresas-estadounidenses-que-compren-el-bopreal-n5928127>

Muzio, E. (9 de febrero de 2024). Javier Milei cría buitres: qué hay detrás de la apuesta de BlackRock por los bonos argentinos. Letra P. <https://www.letrap.com.ar/economia/javier-milei-cria-buitres-que-hay-detrás-la-apuesta-blackrock-los-bonos-argentinos-n5406436>

Olivera Doll, I., & Simauchi, K. (4 de enero de 2024). Importadores evitan los BOPREAL del Banco Central por segunda semana consecutiva. Bloomberg Línea.
<https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/argentina/importadores-evitan-los-bopreal-del-banco-central-por-segunda-semana-consecutiva/>

Olivera Doll, I., Simauchi, K., & Martínez, S. (29 de diciembre de 2023). Revés para el Banco Central de Argentina en su primera venta de bonos para importadores. Bloomberg Línea.
<https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/argentina/reves-para-el-banco-central-de-argentina-en-su-primer-a-venta-de-bonos-a-importadores/>

Página 12. (13 de enero de 2024). La automotriz Toyota compró casi todos los bonos para importadores. *Página 12.* <https://www.pagina12.com.ar/703634-la-automotriz-toyota-compro-casi-todos-los-bonos-para-import>

Pizarro, E. (26 de enero de 2024). Alivio para el Central: el BOPREAL tuvo demanda récord y lograron colocar más de USD 2.400 millones. *El Cronista.* <https://elcronista.pressreader.com/search?query=BOPREAL&date=Anytime&orderBy=Date&hideSimilar=0&type=2&state=2#:~:text=Seleccionar%20todo-,Alivio%20para%20el%20Central%3A%20el%20Bopreal%20tuvo%20demanda%20r%C3%A9cord%20y%20lograron%20colocar%20m%C3%A1s%20>

Pizarro, E. (24 de enero de 2024a). El gobierno empezó a absorber pesos de la economía con BOPREAL. *El Cronista.* <https://elcronista.pressreader.com/search?query=BOPREAL&date=Anytime&orderBy=Date&hideSimilar=0&type=2&state=2#:~:text=Seleccionar%20todo-,El%20Gobierno%20empez%C3%B3%20a%20absorber%20pesos%20de%20la%20econom%C3%ADa%20con%20Bopreal,-El%20Cronista24>

Poder Ejecutivo Nacional. (1946). Decreto-Ley 15.353

Poder Ejecutivo Nacional. (2023). Decreto 72.

Porcella, V. (2 de febrero de 2024). Guiño a Milei BlackRock compró el bono que el Banco Central emitió para los importadores. *Infobae.* <https://www.infobae.com/economia/2024/02/09/guino-a-milei-blackrock-compro-el-bono-que-el-banco-central-emito-para-los-importadores/>

Yosovitch, J. (30 de mayo de 2024). Recomiendan BOPREAL a inversores conservadores. *El Cronista.* <https://elcronista.pressreader.com/search?query=BOPREAL&newspapers=eab8&orderBy=Date&hideSimilar=1&type=3&state=4#:~:text=Seleccionar%20todo-,Recomiendan%20Bopreal%20a%20inversores%20conservadores,-En%20un%20contexto>