



 **realidad
económica**

Nº 351 • AÑO 52

1º de octubre al 15 de noviembre de 2022

ISSN 0325-1926

Páginas 33 a 60

DEUDA EXTERNA

Endeudamiento en Argentina: crisis, factores estructurales y condicionantes de largo plazo (2001-2021)

Juan E. Santarcángelo* y Juan Manuel Padín**

* Doctor en Economía (The New School), director del Doctorado en Desarrollo Económico (Universidad Nacional de Quilmes, UNQ), investigador del CONICET y la UNQ, Roque Sáenz Peña 352 (B1876), Bernal, Provincia de Buenos Aires, jsantar@gmail.com.

** Magíster en Economía Política (FLACSO), doctorando en Desarrollo Económico (UNQ) e investigador de la UNQ, Roque Sáenz Peña 352 (B1876), Bernal, Provincia de Buenos Aires, jmanuelpadin@gmail.com.

RECEPCIÓN DEL ARTÍCULO: abril de 2022

ACEPTACIÓN: septiembre de 2022



Resumen

Durante los años iniciales del Kirchnerismo Argentina transitó un sendero de crecimiento económico y fuerte dinamismo en el mercado de trabajo junto con un inédito proceso de desendeudamiento que incluyó dos canjes y la cancelación anticipada de la deuda con el FMI. El desmejoramiento de las condiciones económicas en los últimos años de gestión forzó al gobierno a intentar reconstruir el vínculo con los mercados financieros internacionales, aunque ello no fue posible a causa del conflicto legal con los denominados “fondos buitres”. El triunfo de Juntos por el Cambio a finales de 2015 modificó radicalmente este escenario al restablecer el dominio de las políticas económicas neoliberales, que puso en marcha un agudo ciclo de endeudamiento y formación de activos externos. En el presente trabajo se analiza la trayectoria de la deuda externa argentina entre 2001 y 2021 y se examina tanto la relevancia de ciertos factores estructurales como los efectos a largo plazo que provocan este tipo de políticas.

Palabras clave: Argentina- Deuda externa - FMI - Dependencia

Abstract

Indebtedness in Argentina: crisis, structural factors, and long-term determinants (2001-2021)

During the initial years of Kirchnerism, Argentina followed a path of economic growth and strong growth in the labor market, together with an unprecedented process of debt reduction that included two debt swaps and the early cancellation of the debt with the IMF. The deterioration of the economic conditions in the last years of the administration forced the government to try to rebuild the link with the international financial markets, although this was not possible due to the legal conflict with the so-called "vulture funds". The triumph of Juntos por el Cambio at the end of 2015 radically changed this scenario by reestablishing the dominance of neoliberal economic policies, which set in motion a sharp cycle of indebtedness and foreign asset formation. This paper analyzes the trajectory of Argentina's external debt between 2001 and 2021 and examines both the relevance of certain structural factors and the long-term effects caused by this type of policies.

Keywords: Argentina - External debt - IMF - Dependency

I. Introducción

En las últimas dos décadas Argentina recorrió un camino económico vertiginoso en el cual se distinguen cuatro etapas con relación a la deuda externa. La primera etapa (2001-2010) se inició luego del derrumbe de la convertibilidad, que marcó la culminación de veinticinco años de políticas neoliberales e incluyó un default parcial de la deuda soberana y una megadevaluación. Luego de una breve y turbulenta transición, en 2003 comenzó una fase de desendeudamiento impulsada por el kirchnerismo, cuyo último hito se alcanzó en 2010 ante el segundo canje de deuda con acreedores privados. La segunda etapa abarca los años 2011-2015 en los cuales, en un marco de inestabilidad creciente y menor disponibilidad de reservas internacionales, el gobierno de Cristina Fernández de Kirchner exploró sin éxito la posibilidad de regresar a los mercados financieros internacionales ante el conflicto legal con los denominados “fondos buitres”. La tercera etapa transcurrió durante la presidencia de Mauricio Macri (2015-2019) en la cual se implementó un giro neoliberal en materia económica y una virulenta política de endeudamiento y formación de activos externos, una vez que la administración decidió pagar en su totalidad lo demandado por los fondos buitres. Este curso de acción no solo precipitó una severa crisis y un nuevo default; también provocó otro ciclo de endeudamiento del país con el FMI. La última etapa comprende los primeros años de la presidencia de Alberto Fernández (2019 a la actualidad), signados por la crisis heredada y los efectos de la pandemia de covid-19. En este escenario, el gobierno logró sellar un acuerdo con los acreedores privados en 2020 y, dos años después, alcanzó un nuevo acuerdo con el FMI.

Para comprender mejor este comportamiento errático en apenas dos décadas es preciso tener en cuenta, más allá de ciertos elementos coyunturales, que la economía argentina es una economía bimonetaria de facto caracterizada por una salida estructural de divisas. En rigor, habitualmente el país requiere buscar financiamiento internacional para cubrir los desequilibrios externos; y estas nece-

sidades aumentan aún más cuando los términos de intercambio se vuelven desfavorables y empeora, en consecuencia, el resultado de la cuenta corriente del balance de pagos.

De todos modos, es dable señalar que el endeudamiento externo, que podría servir tanto para cubrir el déficit de las cuentas externas como para apoyar el desarrollo, no cumplió estrictamente ese papel en ninguno de los ciclos de apertura y liberalización de las últimas décadas (1976-2001 y 2016-2019). Por el contrario, se incrementaron los desequilibrios, se fortaleció la hegemonía financiera y se redujo el campo de acción de la política monetaria bajo lineamientos neoliberales, continuamente promovidos por los organismos financieros internacionales. Así, los procesos de endeudamiento no solo allanaron el camino para la transferencia de activos al exterior y protegieron la riqueza de los distintos actores (como acreedores, bancos e instituciones internacionales); sino que adicionalmente amplificaron la relevancia de las finanzas en la economía condicionando otros caminos alternativos de desarrollo.

El presente artículo tiene como finalidad analizar la particular trayectoria de la deuda externa argentina entre 2001 y 2021, examinar la relevancia de ciertos factores estructurales y considerar los efectos de largo plazo que provocan este tipo de políticas. Para ello, el trabajo se estructura en cuatro secciones luego de esta breve introducción. La sección 2 analiza el rol de ciertos aspectos nodales a fin de poner en perspectiva el análisis de los procesos de renegociación de deuda encarados durante los años 2000 y la cancelación anticipada de la deuda con el Fondo Monetario Internacional por parte del entonces presidente Néstor Kirchner. La sección 3 examina los últimos años del kirchnerismo (2012-2015), incluyendo tanto el intento de retornar al mercado de capitales internacional durante la gestión de Cristina Fernández, ante un contexto económico más apremiante, como el papel que tuvo el conflicto con los fondos buitres. La sección 4 detalla la política de sobreendeudamiento externo alentada por la administración macrista entre 2016 y 2019, así como el rol desempeñado por el FMI y la posterior renegociación que llevó a cabo el gobierno de Alberto Fernández entre 2020 y 2022. Finalmente, concluimos el trabajo reflexionando sobre las consecuencias de largo plazo del

proceso de endeudamiento y los desafíos que conllevan para la economía argentina.

II. De la dictadura a la crisis del 2001 y los procesos de renegociación de deuda

Argentina es una de las principales economías de América Latina. Aunque es clasificada como un país de ingresos medios-altos,¹ su configuración económica y social es representativa de su condición periférica.² La actual matriz productiva está focalizada en actividades de baja complejidad tecnológica (alimentos, madera y papel) y de complejidad media-baja (combustibles, caucho y plástico, hierro y acero, entre otros), que explican en conjunto alrededor del 70% del valor agregado manufacturero (Abeles y Amar, 2017). La estructura productiva descrita cuenta, a su vez, con un fuerte nivel de concentración y extranjerización. A modo de ejemplo, las 500 mayores empresas de la economía argentina –con decisiva presencia del capital extranjero– explican alrededor de un cuarto del valor agregado total y más del 60% de las exportaciones de bienes (Santarcángelo, 2019).

La integración internacional del país es concordante con ese perfil. Los bienes primarios y las manufacturas basadas en recursos naturales son los principales productos de exportación y desde hace décadas representan entre el 50% y el 60% de las exportaciones totales.³ Estas características no son neutrales en términos de las necesidades de financiamiento. A pesar de que la balanza comercial de bienes supo ser oscilante pero positiva en las últimas décadas (entre 2000 y 2020 solo hubo déficit en tres años),⁴ su sensibilidad a la fluctuante demanda in-

¹ De acuerdo a la clasificación actual por ingreso elaborada por el Banco Mundial. Al respecto, ver: World Development Indicators, the world by income and region, año 2021, URL: datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/the-world-by-income-and-region.html.

² A modo de ejemplo, la población bajo la línea de pobreza alcanzó el 40,6% en el primer semestre de 2021.

³ En la actualidad, el complejo oleaginoso y el complejo cerealero explican más del 40% de las exportaciones totales de bienes.

⁴ Este fenómeno es digno de mención teniendo en cuenta que históricamente y dada la matriz productiva argentina los aumentos del nivel de actividad implican un crecimiento más que proporcional de las importaciones.

ternacional y, particularmente, a la evolución de los términos de intercambio, tuvieron un fuerte impacto. Por caso, entre 2010 y 2019 su contribución no fue suficiente para revertir el resultado negativo de la cuenta corriente del balance de pagos, sobre el cual tres factores incidieron decisivamente sobre las divisas disponibles. Nos referimos al giro de utilidades y dividendos, el déficit de la balanza comercial de servicios y el pago de los intereses de la deuda.

Las recurrentes salidas de capitales, así como la falta de otros ingresos sostenidos que compensen el déficit de las cuentas externas –como la inversión extranjera directa– agudizaron históricamente las exigencias de divisas para mantener en funcionamiento la endeble economía nacional. Por cierto, sobre esta realidad operan múltiples factores adicionales, como el tipo de políticas aplicadas por los distintos gobiernos o la modalidad privilegiada de relacionamiento con el mercado de capitales internacional y las instituciones internacionales.

En términos estructurales, debemos recordar que Argentina registró un cambio en su trayectoria de desarrollo a mediados de 1970, y esta es una de las claves para comprender el desempeño actual de la economía y la cuestión de la deuda. En efecto, entre los años treinta y los setenta el desarrollo económico se basó en un modelo de industrialización por sustitución de importaciones apoyado por un sistema financiero altamente regulado cuya función principal era la de estimular la industrialización.

En este contexto, la banca pública resultó un pilar primordial, con el apoyo de un Estado que intervenía activamente en la determinación de las tasas de interés de los préstamos y depósitos; al tiempo que los requisitos de encaje eran altos, el propósito de los préstamos otorgados por los bancos comerciales se encontraba bajo estricto escrutinio y tanto el acceso al mercado de divisas como los movimientos de capital estaban seriamente restringidos.

El proceso de reforma e integración financiera que se inició durante la dictadura militar (1976-1983)⁵ y se intensificó bajo los gobiernos democráticos de la década

⁵ Las políticas de ajuste datan de 1975; en particular, desde el llamado “Rodrigazo”. Para una explicación más detallada ver Basualdo (2006).

de 1990, con el apoyo del FMI y el Banco Mundial, desplazó el régimen de acumulación hacia la hegemonía de las finanzas y puso la deuda en el centro de la escena.⁶ Bajo esta nueva dinámica, la dictadura multiplicó los niveles de endeudamiento externo, que ascendieron 358% (de 7.800 a 43.600 millones de dólares)⁷ en dichos años, así como en la evolución de la formación de activos externos (de 3.900 a 30.200 millones de dólares, en igual período).

El retorno a la democracia bajo la administración de Alfonsín (1983-1989) terminó de consolidar el giro neoliberal; que luego se profundizaría durante las administraciones de Carlos Menem (1989-1999) y de Fernando De la Rúa (1999-2001).⁸ En este período los niveles de endeudamiento y “fuga” también aumentaron significativamente (ambas variables ascendieron en 2001 a valores cercanos a los 140 mil millones de dólares). El comportamiento no fue azaroso: durante la era neoliberal (1976-2001) el endeudamiento externo dejó de ser un medio para financiar la expansión industrial y se convirtió en un instrumento para obtener rentas financieras, que luego se convirtieron en el núcleo de la formación de activos externos.

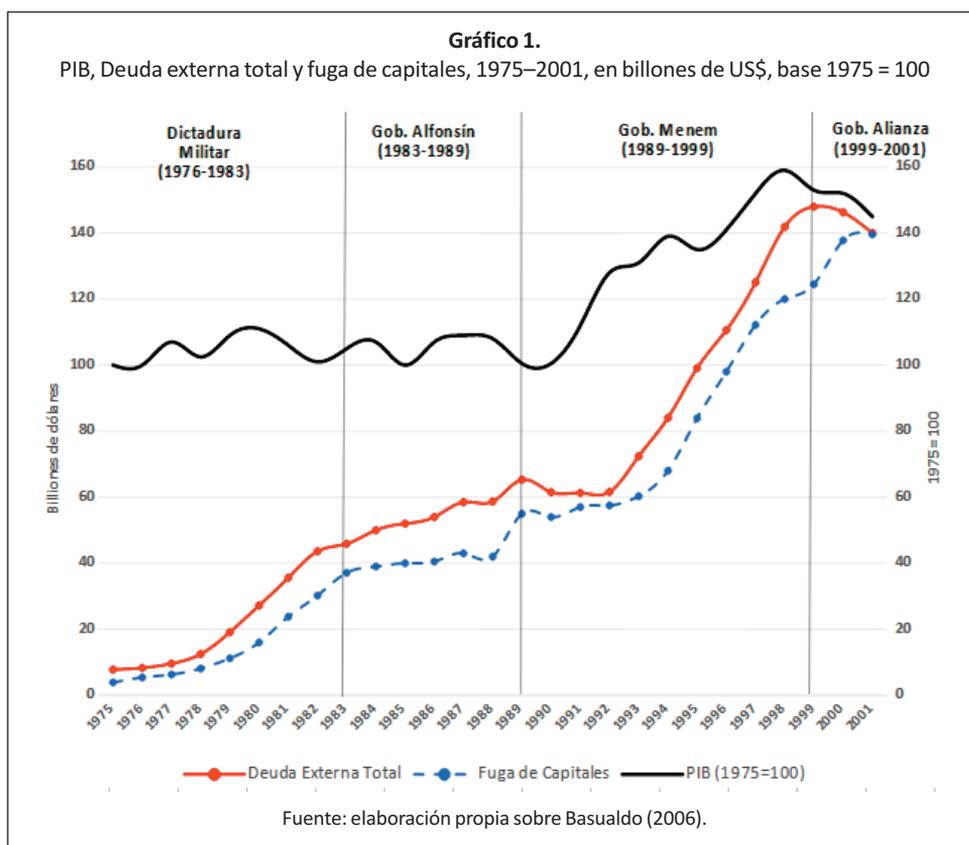
Las periódicas crisis de la etapa condujeron a una sistemática depreciación de la moneda local, que contribuyó a robustecer un patrón de conducta en el que los ahorros de la sociedad se dolarizan como estrategia para conservar su valor en el tiempo.⁹ Como corolario de esta situación, Argentina acentuó sus rasgos como una

⁶ El abandono del modelo de industrialización por sustitución de importaciones tuvo un fuerte impacto en el crecimiento económico, que pasó de una tasa anual promedio de 5% entre 1956 y 1975 a casi estancarse hasta principios de la década de 1990.

⁷ Parte del incremento en el nivel de endeudamiento fue el resultado de la denominada “nacionalización de la deuda privada”, un mecanismo mediante el cual el Banco Central de la República Argentina asumió como propia la deuda contraída por empresas privadas.

⁸ Al igual que en otros países latinoamericanos, en los años noventa Argentina implementó a pie juntillas las políticas promovidas por el Consenso de Washington, dirigidas a facilitar la entrada y salida de capitales (Basualdo, 2006; Santarcangelo, 2017).

⁹ La alta y persistente inflación junto con las tasas de interés reducidas impactaron sobre el papel de reserva de valor del peso argentino, incentivando la dolarización.



economía bimonetaria de facto en la que el dólar estadounidense dejó de tener fines predominantemente productivos (pagos de importaciones) y su demanda pasó a contemplar, problemáticamente, otros dos componentes críticos: el ahorro y la dolarización de ganancias.

El inicio del nuevo siglo supuso el fin de la implementación activa de políticas neoliberales, al calor de una profunda crisis económica, política y social que hizo colapsar el esquema económico hasta entonces vigente (la Convertibilidad). La situación social resultante era dramática. La pobreza alcanzaba al 54% de la población, el 27,7% se encontraba en la indigencia y la tasa de desempleo superaba el

17%. En este marco, y en un contexto de alta inestabilidad institucional,¹⁰ a fines de 2001 Argentina declaró el default parcial de su deuda externa (no incluyendo los principales organismos internacionales) por más de 100 mil millones de dólares, uno de los mayores defaults de deuda soberana de la historia.

La crisis resultó tan aguda que fue recién luego del llamado a elecciones en abril de 2003 y la asunción de un nuevo gobierno en el mes de mayo de ese año, encabezado por Néstor Kirchner, que la cuestión de la deuda se transformó en un asunto prioritario a efectos de alcanzar cierta “normalización financiera”. Los años venideros operaron a favor de ese anhelo, ya que durante el naciente kirchnerismo se registró una extraordinaria etapa de expansión (con tasas anuales promedio de crecimiento de 8,8% entre 2003 y 2008), junto a un superávit fiscal y comercial, precios domésticos bajo control, crecimiento del salario real y una importante recuperación de los indicadores sociales. El incremento de la actividad en esos años fue estimulado mediante la aplicación de políticas expansivas y redistributivas, y se combinó con un decisivo equilibrio externo gracias al impulso de la economía global, la mejora de los términos de intercambio¹¹ y el próspero desempeño de socios comerciales claves como China y Brasil, que favorecieron, a su vez, una importante acumulación de reservas internacionales (Amico *et al.*, 2012; Kulfas, 2016).

La resolución del problema de la deuda externa, que no fue ajena a múltiples presiones del capital financiero ante la dura postura del gobierno argentino, fue

¹⁰ Argentina tuvo cinco presidentes en 15 días: Fernando de la Rúa (10 de diciembre de 1999 al 20 de diciembre de 2001), Ramón Puerta (21 al 22 de diciembre de 2001), Adolfo Rodríguez Saa (22 de diciembre de 2001 al 30 de diciembre de 2001), Eduardo Camaño (31 de diciembre de 2001 al 1 de enero de 2002) y Eduardo Duhalde (1 enero 2002 al 25 de mayo 2003).

¹¹ El rol del “superciclo” de los commodities debe ser destacado. Los términos de intercambio crecieron fuertemente entre 2003 y 2013. Desde entonces, y hasta el final de la administración Macri, desmejoraron, aunque se mantuvieron en altos niveles desde una perspectiva de largo plazo. Vale destacar que el impacto de los precios de los commodities afectó positivamente, aunque de modo diferencial, a toda América Latina. Como señala Arceo (2009: 108): “La cuenta corriente de la región en su conjunto ha pasado a ser positiva. Sin embargo, el saldo tiende a reducirse significativamente y con los términos de intercambio del año 2000, es negativa desde 2005. Si se consideran las subregiones solo Chile no ha experimentado una reducción en el saldo; México y Centro América tienen saldos crecientemente negativos y los saldos aún positivos de MERCOSUR, Pacto Andino y Chile dependen enteramente del efecto de los términos del intercambio”.

Cuadro 1.
Resultado de los canjes de deuda de los años 2005 y 2010, en millones de dólares

Variable	Año	
	2005	2010
Monto elegible	82 836	18 300
Monto canjeado	62 318	12 210
Nueva deuda emitida	35 261	7 179
Quita sobre valor nominal (canjeado)	56,60 %	58,80 %
Porcentaje de aceptación	76,10 %	70,20 %
Deuda pendiente	23,90 %	7,10 %

Fuente: elaboración propia sobre Kulfas (2016).

uno de los principales logros de la administración Kirchner. Sobresalen tres hitos en la consecución de ese objetivo. En primer lugar, en el año 2005 se efectuó el primer canje de deuda, que implicó un saneamiento de las cuentas externas a resultas de la reducción de los intereses a pagar y la finalización de la acumulación de atrasos por la deuda pública en cesación de pagos. El monto elegible totalizaba 82 mil millones de dólares –de los cuales se canjearon 62 mil millones–, y se emitió una nueva deuda por 35 mil millones. La quita sobre el valor nominal ascendió al 56%, y al cierre del proceso el porcentaje de aceptación superó el 76% (cuadro 1). En términos históricos, se trataba de un resultado verdaderamente exitoso. En efecto, en el retorno de la democracia en 1983 los intereses de la deuda pública y privada representaban el 70% de las exportaciones. En 2001 la relación intereses de la deuda/exportaciones era del 45%, pero después de la reestructuración cayó a un tercio de ese valor (Gerchunoff, 2006: 4).

42

El segundo hito se produjo en el año 2006¹² cuando el presidente Kirchner decidió cancelar anticipadamente la deuda con el Fondo Monetario Internacional

¹² El anuncio de la cancelación de deuda se realizó el día 15 de diciembre de 2005 en un acto en la Casa Rosada encabezado por el presidente de la Nación, Néstor Kirchner. Para mayor información, ver: “Palabras del presidente de la Nación, Néstor Kirchner, en el acto de anuncio del plan de desendeudamiento con el Fondo Monetario Internacional” (15 de diciembre de 2005). URL: www.caserosada.gob.ar/informacion/archivo/24862-blank-41184041.

(9.8 mil millones de dólares) utilizando reservas internacionales.¹³ Este hecho resultó especialmente relevante, tanto por el monto involucrado (representaba el 34% de las reservas del país) como por constituir el fin de la larga injerencia del FMI en la política doméstica a través de la imposición de condicionalidades.

Las palabras del entonces presidente Kirchner al anunciar la cancelación de esa deuda reflejan esa realidad:

Esta deuda ha sido constante vehículo de intromisiones, porque está sujeta a revisiones periódicas y ha sido fuente de exigencias y más exigencias, que resultan contradictorias entre sí y opuestas al objetivo del crecimiento sustentable. Además, desnaturalizado como está en sus fines el Fondo Monetario Internacional ha actuado, respecto de nuestro país, como promotor y vehículo de políticas que provocaron pobreza y dolor en el pueblo argentino, de la mano de gobiernos que eran proclamados alumnos ejemplares del ajuste permanente.

El tercer hito se ocasionó en el año 2010, durante la presidencia de Cristina Fernández de Kirchner, cuando se concretó el segundo canje de deuda que permitió (sumado al canje de 2005) la reestructuración de la mayor parte de la deuda en default como consecuencia de la crisis de 2001. El porcentaje de aceptación en este caso alcanzó el 70%, e incluyó una quita del 58,8%. Pese a ello, la deuda pendiente de reestructuración (7,1%) resultaría problemática pocos años después en tanto sus tenedores, un activo grupo de fondos buitres, seguirían pujando en tribunales extranjeros para obtener un mejor resultado.

Como consecuencia de la estrategia general de desendeudamiento y gracias a la positiva evolución de la actividad económica, el peso de la deuda con respecto al PIB argentino evidenció una caída continua entre 2004 y 2011. Así, mientras en el primero de los años referidos la relación deuda/PIB era de 118%, en 2011 el coeficiente registró un valor del 38,9%. O sea, un descenso de casi 80 puntos porcentuales entre puntas (cuadro 2).

¹³ Se trató de una acción coordinada con el gobierno de Brasil (bajo la presidencia de Lula Da Silva), que también canceló en dicha oportunidad su deuda con ese organismo internacional.

Cuadro 2.
Deuda Pública Bruta/PIB por moneda. 2004-2019, en %

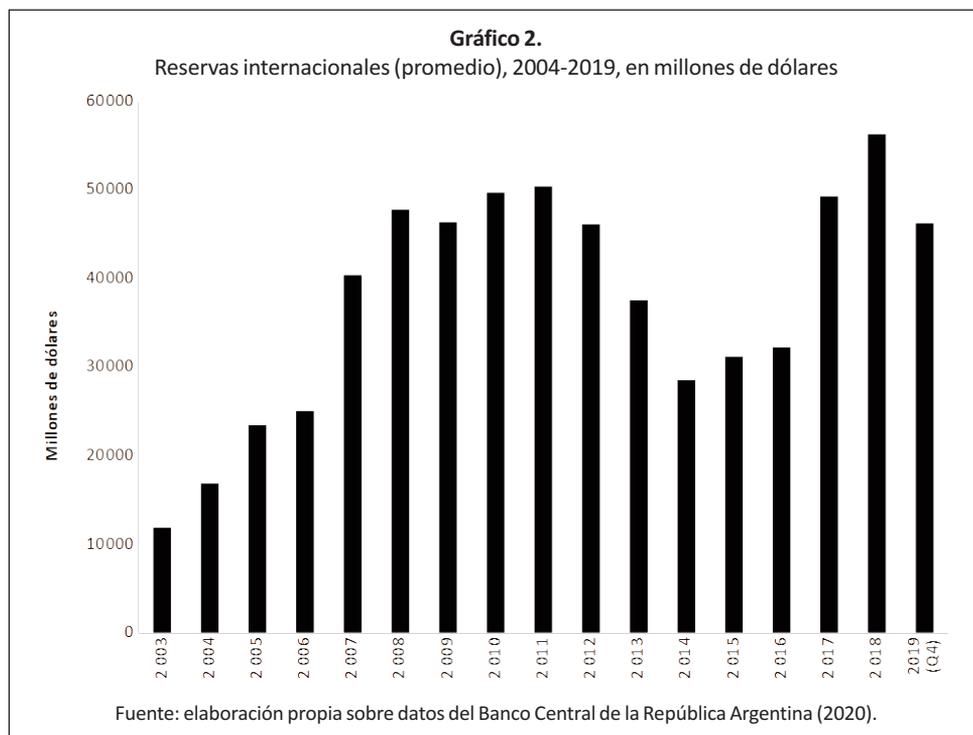
Año	Deuda Bruta / PBI	En moneda extranjera	En moneda nacional
2004	118,1	89,4	28,7
2005	80,5	47,4	33,1
2006	70,6	42,3	28,3
2007	62,1	37,9	24,2
2008	53,8	32,8	21,0
2009	55,4	34,7	20,7
2010	43,5	27,2	16,3
2011	38,9	24,8	14,1
2012	40,4	25,3	15,1
2013	43,5	28,5	15,0
2014	44,7	30,1	14,6
2015	52,6	36,4	16,2
2016	53,1	36,3	16,8
2017	56,6	38,9	17,7
2018	86,0	65,7	20,3
2019	90,0	70,0	20,0

Fuente: elaboración propia sobre datos del Banco Central de la República Argentina (2020).

De todos modos, como producto del estallido de la crisis internacional de 2007-2009 y ciertos desbalances internos, la economía argentina había ingresado a otra fase, signada por pérdida de reservas internacionales y la falta de disponibilidad de divisas para continuar su proceso de expansión de la actividad económica. Ante ello, tal como veremos a continuación, el kirchnerismo decidió modificar el enfoque privilegiado hasta entonces sobre el endeudamiento externo.

III. El retorno de la restricción externa

Luego de ocho años consecutivos de superávit, en 2011 la cuenta corriente del balance de pagos cambió de signo al tiempo que el proceso de acumulación de reservas absolutas alcanzó su punto máximo y el stock relativo entró en una etapa de pronunciada contracción: de un monto equivalente al 102% de los pagos de



importaciones, intereses y utilidades en 2009 se pasó a apenas el 30% en 2013 (Schteingart, 2016: 52). Ambos factores, el déficit en la cuenta corriente y la caída de las reservas internacionales, indicaban el inicio de un nuevo ciclo económico en el que ya no habría “tasas de crecimiento chinas” sino un relativo estancamiento del nivel de actividad junto a la reaparición de la restricción externa.

El complejo escenario económico vigente entre 2012 y 2015 se explica por la confluencia de diversos elementos. Por el lado del sector externo, se evidenció un fuerte deterioro a partir del déficit industrial y energético junto con el peso de la formación de activos externos. A modo de ejemplo, en el caso del superávit comercial de bienes, los 12 mil millones registrados en 2012 se redujeron a 1,5 mil millones de dólares en 2013 y a 2,6 mil millones de dólares en 2014. En 2015, por primera vez luego de quince años, se registró un déficit de 3,4 mil millones de dó-

lares. A esto debemos adicionarle la salida de divisas por otros conceptos como el turismo y el giro de utilidades y dividendos, que superaron los 9,8 mil millones de dólares, en promedio, entre 2010 y 2013.

En estas circunstancias, el gobierno fortaleció las restricciones de acceso al mercado cambiario e implementó una profusa batería de regulaciones para contener la salida de divisas, en un escenario internacional que ya no era tan propicio como en los primeros años de la década del 2000.¹⁴ Las medidas fueron resistidas por las principales empresas de capital extranjero, los grandes exportadores, los importadores y el sector financiero, y desataron crecientes reclamos de los países centrales.¹⁵

Ante esta situación, y en un contexto inflacionario que iba empeorando, el gobierno decidió recurrir nuevamente al financiamiento externo. De este modo y mediante un conjunto de iniciativas impulsadas entre 2013 y 2014, se intentó construir un camino para retornar a los mercados voluntarios de deuda sin los condicionamientos de los organismos internacionales. Bajo esta atmósfera, se alcanzó un entendimiento por la deuda pendiente de pago con el Club de París, se sellaron acuerdos con varias empresas que tenían reclamos ante los tribunales del Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI) y se dio por concluido el conflicto con la empresa española de energía Repsol mediante el pago de una compensación, luego de la expropiación del 51% de las acciones de YPF en 2012.

No obstante, esta hoja de ruta recibió un fuerte revés luego de los dictámenes favorables que consiguieron los tenedores de bonos (fondos buitres) que decidieron

¹⁴ Entre 2012 y 2015 el contexto global también se había modificado. El comercio internacional (en volumen) se incrementó, en promedio, un 3% y el producto mundial un 2,7%. Este comportamiento implicaba tanto una desaceleración con respecto a los años previos, así como el fin del ciclo en el cual el crecimiento del comercio mundial duplicaba el incremento del producto.

¹⁵ Se destacó a ese respecto el reclamo conjunto que presentaron la Unión Europea, Estados Unidos y Japón ante el Órgano de Solución de Diferencias de la Organización Mundial del Comercio respecto a las medidas impuestas por Argentina sobre las importaciones de bienes, que obligó al país a renunciar a distintos instrumentos de control (Padín, 2019).

no ingresar a los canjes de deuda de los años 2005 y 2010 y se imposibilitó de tal modo que el país pudiese acceder a los mercados de crédito internacionales (Guzmán, 2017: 108). Con la firme decisión de no ceder a dichos reclamos, el gobierno recurrió a otras recetas. Así, entre otras cuestiones, se retomó la política de apreciación cambiaria, se limitaron los pagos de importaciones y se pospusieron los giros de utilidades y dividendos. A su vez, se incrementó la presión a los principales exportadores para que liquidasen sus stocks y se avanzó en un nuevo acuerdo de swap de monedas con China.¹⁶

Aunque mediante esa estrategia la administración logró evitar una crisis de cara a las elecciones presidenciales de 2015, la derrota del candidato oficialista ante el entonces Jefe de Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires, Mauricio Macri, inauguró una nueva oleada neoliberal, que constituyó la antesala de un nuevo ciclo de endeudamiento externo. Las razones detrás de este pronunciado giro también iluminan los limitantes estructurales que no logró abordar el kirchnerismo en su experiencia de gobierno. De hecho, más allá de algunos cambios importantes como la modificación de la Carta Orgánica del Banco Central, y a pesar de que el sector financiero dejó de ser el eje del modelo de acumulación durante los años de gobierno kirchnerista; se configuró en los hechos un sistema híbrido en el cual las bases jurídicas de la valorización financiera y del neoliberalismo se mantuvieron incólumes, conviviendo con una significativa batería de nuevas normativas desarrollistas (Santarcángelo y Padín, 2021).

IV. La administración Macri (2015-2019) y el retorno del FMI

La coalición de gobierno encabezada por Mauricio Macri tenía un claro objetivo: convertir la Argentina en una economía “abierta e integrada al mundo”. El cambio en la orientación económica contaba con el apoyo de las principales potencias económicas y de las más relevantes fracciones del capital que operan a nivel local, así como de sectores conservadores de la dirigencia del peronismo.

¹⁶ La iniciativa se concretó en el tercer trimestre de 2014 y contaba con un antecedente cercano: en el año 2009 el Banco Central había firmado un primer acuerdo con China en el marco de la crisis internacional y a efectos de reforzar su posición ante eventuales coletazos externos.

A tal fin, ni bien asumió la nueva administración se eliminaron los controles en el mercado de cambios que había establecido el kirchnerismo desde 2011, y se produjo una devaluación del 42% en el tipo de cambio (de \$9.80 a \$14 por dólar) cuyos efectos en los precios domésticos se buscó controlar mediante la suba de las tasas de interés. La evolución de estas tasas *vis a vis* con el tipo de cambio –relativamente estable a inicios de la etapa luego de la devaluación inicial–, en conjunto con la posibilidad de acceder al mercado cambiario y girar divisas al exterior sin mayores restricciones, alentó el ingreso y egreso de capitales bajo una dinámica de *carry trade*. Al mismo tiempo, el gobierno canceló el monto total reclamado por los fondos buitres (9.3 mil millones de dólares) poniendo fin a años de disputa. A partir de allí, se allanó el retorno a los mercados de créditos internacionales, lo cual constituyó el puntapié inicial de una política acelerada de endeudamiento exterior.¹⁷

En 2017, como resultado de las políticas aperturistas, se duplicó el déficit de la cuenta corriente del año anterior, alcanzando los 31.1 mil millones dólares. Este comportamiento obedecía tanto al déficit de la balanza comercial de bienes y servicios como a la salida de divisas ante el creciente giro de utilidades y dividendos y el pago de intereses de la deuda. Esta situación no se modificó en el año 2018, pero sí lo hizo el contexto internacional, que potenció la creciente vulnerabilidad externa argentina. Nos referimos, en particular, a la suba de la tasa de interés del bono a diez años del Tesoro de Estados Unidos¹⁸ en el mes de abril, que provocó una salida de capitales financieros que afectó el conjunto de las economías emergentes. Pero mientras la mayoría de estos países se recuperó rápidamente, Argen-

¹⁷ Desde inicios de 2016 hasta abril de 2018 ingresaron divisas por deuda pública, privada e inversiones especulativas de portafolio por 100 mil millones de dólares, provenientes mayormente del endeudamiento del sector público nacional (64.5 mil millones de dólares), de las provincias (11.4 mil millones de dólares), de empresas (11.8 mil millones de dólares), y de capitales especulativos (12.3 mil millones de dólares) atraídos por las altas tasas de interés. Este abultado ingreso de capitales, más allá de permitir un incremento de las reservas, tuvo como destino central la formación de activos externos (41.1 mil millones de dólares, entre enero de 2016 y abril de 2018), el déficit de la balanza de servicios (24.5 mil millones de dólares) y el pago de intereses (22.6 mil millones de dólares) (Banco Central de la República Argentina, 2020: 17).

¹⁸ La política de incremento de tasas se inició a principios de 2016. Cabe destacar que en 2018 los fondos de inversión y bancos ya estaban saturados de instrumentos argentinos.

tina fue afectada por el cierre de los mercados voluntarios de créditos y sufrió su peor crisis cambiaria desde el año 2002 (Wahren *et al.*, 2018).

La aguda devaluación en el primer cuatrimestre del año impactó en los precios y llevó la inflación anual al 47,6%. Claramente, el déficit comercial, la salida de divisas por turismo emisor, la remisión de utilidades al exterior, la fuga de capitales y los crecientes pagos de interés por el endeudamiento externo configuraron un combo explosivo que no pudo ser financiado a través del endeudamiento ni tampoco mediante la ansiada “lluvia de inversiones” prometida por el oficialismo, que nunca se produjo. Antes bien, como afirma Wainer (2021: 69), “si se compara con lo ocurrido en el período anterior (2012-2015), en el cual estuvieron vigentes las regulaciones cambiarias, se observa que las medidas de liberalización y desregulación tuvieron un impacto mayor en los egresos por remisión de utilidades que en incentivar el ingreso de nuevas inversiones extranjeras”.

En esa coyuntura y ante la fuerte reversión de los flujos de capitales, en abril de 2018 la administración requirió auxilio al Fondo Monetario Internacional. La ayuda del organismo multilateral consistió en brindar, mediante un acuerdo stand-by, un paquete de asistencia sin precedentes en su historia (US\$57 mil millones) ofreciendo, asimismo, sus clásicas recomendaciones de política; entre ellas, la “consolidación” fiscal, la reforma de la carta orgánica del Banco Central y la implementación de un esquema de metas de inflación. La asistencia del FMI, que excedió largamente los montos máximos correspondientes a la cuota de Argentina en dicho organismo,¹⁹ no puede concebirse sin considerar el explícito apoyo que brindó el gobierno de Donald Trump a su aliado regional en el marco de su disputa contra los gobiernos progresistas de la región.

A ese respecto, el ex director ejecutivo de Estados Unidos en el FMI, Claver-Carone, reconoció que fue Estados Unidos el que promovió el programa de asistencia más grande en la historia del organismo para “ayudar a Argentina”, incluso cuando los representantes europeos estaban en contra. El expresidente Macri, por su parte, sostuvo que “La plata del FMI la usamos para pagarles a los bancos comerciales

¹⁹ El crédito equivalía al 1,277% de la cuota argentina.

que se querían ir porque tenían miedo de que volviera el kirchnerismo”.²⁰ Desde un plano técnico, era claro que el programa era insostenible. Como mencionan Patricia Ferreira Lima y Marsh (2022: 28), este falló en sus propios términos en relación a los supuestos objetivos del préstamo. Primero, no garantizó salvaguardias adecuadas para la provisión de sus recursos, no solo en términos de su diseño sino también porque, como resultado, sobreestimó injustificadamente la sostenibilidad de la deuda y aprobó el desembolso en violación de su política de acceso excepcional. Además, era razonablemente previsible que el diseño del programa resultara en una extensión de la duración y magnificación del grado de desequilibrio en la balanza de pagos internacional de Argentina.

Resulta elocuente, teniendo en cuenta lo antedicho, analizar el destino que tuvieron los fondos desembolsados luego de la intervención del FMI (cuadro 3). Entre mayo de 2018 y octubre de 2019 –cuando se establecieron finalmente controles cambiarios para lidiar con la crisis–, los 44 mil millones de dólares del Fondo Monetario y las reservas internacionales fueron claves para financiar la formación de activos externos del sector privado (45 mil millones de dólares), la salida de capitales especulativos (11.5 mil millones de dólares) y los servicios de deuda (36.9 mil millones de dólares), entre otros conceptos (Banco Central de la República Argentina, 2020: 19).²¹

La crisis provocada por la concurrencia de políticas de liberalización económica, financiera y comercial junto con un inédito proceso de endeudamiento externo condujo a la derrota del macrismo en las elecciones presidenciales de 2019. El deterioro de las condiciones económicas y sociales, con una retracción del producto

²⁰ “Mauricio Macri: ‘La plata del FMI la usamos para pagarle a bancos comerciales que tenían miedo de que volviera el kirchnerismo’” (08 de noviembre de 2021). Perfil. URL: www.perfil.com/noticias/politica/mauricio-macri-la-plata-del-fmi-la-usamos-para-pagarles-a-los-bancos-comerciales-que-tenian-miedo-de-que-volviera-el-kirchnerismo.phtml.

²¹ El grado de concentración de la “fuga de capitales” también fue relevante. Entre diciembre de 2015 y octubre de 2018, el 1% de las empresas compradoras adquirieron divisas por 41 mil millones de dólares (equivalente al 73,8% de las compras por parte de empresas). En el caso de las personas humanas, el 1% demandó 16 mil millones de dólares, el 22,8% de las compras netas realizadas por individuos (Banco Central de la República Argentina, 2020: 24).

Cuadro 3.
Balance Cambiario, mayo 2018 - octubre 2019 por usos de divisas, en miles de millones de dólares

Uso	Monto
Fuga de capitales	45,1
Servicios de deuda pública	36,9
Salida de capitales especulativos	11,5
Balanza de Servicios	9,7
Utilidades	1,7

Fuente: elaboración propia sobre datos del Banco Central de la República Argentina (2020).

entre 2016 y 2019 del 4,8% (t.a.a.) fue el factor central para explicar el resultado electoral, al igual que la unificación de los distintos sectores del peronismo y otras fuerzas afines, motorizada por la expresidenta Cristina Fernández, en un frente electoral.²²

De esta forma concluyó otro ciclo neoliberal en Argentina, que dejó tras de sí una nueva y profunda crisis con un complejo cuadro sociolaboral y un alto nivel de endeudamiento externo, con algunas particularidades que es importante señalar:

1. La política de endeudamiento del macrismo no solo incrementó el peso de la deuda con relación al PIB, sino que también elevó la ratio deuda/exportaciones, que ascendió en esos años del 91% al 196%.
2. La deuda no fue dirigida a consolidar la capacidad exportadora o a impulsar el desarrollo del país, sino que se usó centralmente para financiar los desequilibrios económicos generados y la fuga de capitales.

²² No obstante, y si bien Macri aprovechó el proceso de desendeudamiento llevado a cabo por las administraciones de Kirchner y restableció el dominio financiero sobre la economía en el cual el endeudamiento externo y la fuga de capitales volvieron a establecerse como las dos variables centrales de la economía; no se trataba de una réplica del período 1976-2002, sino de una nueva modalidad. Si entre 1976 y 2002 el endeudamiento y el liderazgo estuvieron tutelados por grupos económicos locales, durante el gobierno de Macri lo estuvieron por el capital financiero internacional (Basualdo, 2017).

Cuadro 4.
Indicadores de sostenibilidad de la deuda bruta de la administración central, 2018–2019, en %

Ratio	Año									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Intereses totales pagados / PBI	1,3%	1,6%	1,9%	1,3%	1,6%	2,0%	2,3%	2,9%	3,5%	4,2%
Servicios totales pagados / PBI	8,1%	8,1%	7,9%	7,9%	9,9%	10,0%	11,0%	15,9%	17,2%	19,7%
Intereses totales pagados / Recursos tributarios	5,4%	6,6%	7,5%	4,9%	6,1%	7,9%	8,9%	11,9%	15,2%	18,2%
Servicios totales pagados / Recursos tributarios	32,7%	32,6%	30,8%	30,8%	38,8%	38,9%	43,8%	65,8%	74,4%	85,1%
Deuda Adm. Central / Reservas	117,2%	130,6%	139,0%	198,6%	214,0%	248,7%	237,3%	235,5%	244,9%	348,1%
Deuda Adm. Central / Exportaciones	75,4%	62,1%	63,8%	67,8%	82,2%	90,8%	128,9%	174,8%	209,9%	196,5%

Fuente: elaboración propia sobre datos del Ministerio de Economía de la República Argentina.

3. En este período también se produjo un cambio notorio con respecto a los años previos: mientras que el kirchnerismo priorizó el endeudamiento en pesos y contra el sector público, durante el macrismo gran parte del endeudamiento fue realizado en dólares y con el sector privado y organismos internacionales (Zeolla y Sánchez Barbieri, 2021).
4. El cronograma de pagos de deuda que dejó la administración macrista resultaba imposible de cumplir, con vencimientos de capital e intereses para 2020-2024 que excedían los 180 mil millones de dólares. La urgencia de atender este escenario se vio acentuada por la escasez de reservas (ver el gráfico 2),²³ la falta de acceso a líneas de crédito internacionales y el debilitamiento de los indicadores de sostenibilidad (cuadro 4).

²³ Entre abril y diciembre de 2019 las reservas internacionales cayeron en 29 mil millones de dólares.

Este fue el escenario general en el que asumió el gobierno de coalición liderado por Alberto Fernández el 10 de diciembre de 2019. Unos meses después, los desafíos creados por la pandemia de covid-19 hicieron que la necesidad de recursos se disparara exponencialmente. Como primera acción respecto a la deuda, la administración intentó rápidamente acordar con los grupos de acreedores privados, asumiendo que esto sería más complejo que la reestructuración de la deuda pública interna (principalmente, en pesos argentinos) y la deuda con organismos bilaterales y multilaterales (excluyendo el FMI).

Para ello, los esfuerzos se dirigieron a la deuda con privados bajo legislación extranjera (US\$ 68 mil millones), sobre la que se llegó a un acuerdo en agosto de 2020. El acuerdo implicó un importante ajuste, con nuevos bonos y reducción de los pagos de intereses (en promedio del 7 por ciento al 3 por ciento) y una mejora en los plazos de vencimiento (mayoritariamente, entre 2025 y 2035), despejando el escenario financiero para la actual administración. La quita nominal total fue de 27,4% para la deuda bajo ley extranjera y de solo el 7,5% para la de ley nacional.

Esto obedece a que se reestructuró la deuda bajo ley nacional sosteniendo las mismas condiciones financieras que en los instrumentos ofrecidos bajo ley extranjera; y si bien se postuló que de esa manera se fortalecían las emisiones futuras de deuda con ley local al no discriminarla en el proceso de negociación, no se reparó en que la composición de la deuda bajo ley nacional era considerablemente distinta en materia de vencimientos de capital e interés (CIFRA, 2022: 11).²⁴ El acuerdo obtuvo una amplia aceptación (93,5%) y desencadenó cláusulas de acción colectiva, lo que elevó el alcance de la reestructuración al 99% de todos los bonos voluntariamente elegibles, mientras que el mismo trato con los acreedores bajo legislación local también obtuvo una amplia aceptación (98%).

Después de superar ese obstáculo, el equipo económico se centró en llegar a un acuerdo con el FMI. La estrategia inicial de Alberto Fernández exigía que el

²⁴ Bajo ley extranjera los vencimientos de capital llegaban a 66.238 millones de dólares y los de intereses a 61.057 millones de dólares al 31 de diciembre de 2019. En cambio, los vencimientos de capital bajo ley local eran de 49.733 millones, pero los de intereses eran apenas de 18.132 millones de dólares.

Fondo aceptara su responsabilidad por otorgar un préstamo extraordinario a una economía con una capacidad de afrontar servicios de deuda casi nula, incumpliendo los protocolos de control interno de la propia institución. Luego, la administración Fernández adoptó una postura más moderada, con el objetivo de lograr un acuerdo con mejores facilidades de pago, que incluyera plazos más extensos, sin sobrecargos y con menores limitaciones a fin de poder impulsar la actividad económica. El gobierno argentino también solicitó que se evalúe un canje de deuda por acciones climáticas, aunque sin éxito. Mientras tanto, el FMI advirtió que no aceptaría ni quitas ni una extensión adicional de plazos, y no hizo ningún intento tangible de eliminar los sobrecargos.

Finalmente, en 2022 Argentina y el FMI llegaron a un Acuerdo de Servicio Ampliado²⁵ por un período de 30 meses, por un monto de DEG 31.914 millones (equivalente a alrededor de US\$45 mil millones, o 1.000% de la cuota de Argentina). El nuevo acuerdo incluyó muchas de las recomendaciones de política “clásicas” del FMI tales como la reducción del financiamiento monetario del déficit fiscal y un nuevo marco para la implementación de la política monetaria para generar tasas de interés reales positivas, políticas monetarias y fiscales “prudentes”, reducir los subsidios a la energía y políticas encaminadas a mantener un tipo de cambio efectivo real competitivo, entre otras (FMI, 2022).

También contempló las usuales revisiones trimestrales en forma previa a cada desembolso y dejó una situación externa sumamente delicada en materia de vencimientos. Según estimaciones de CIFRA (2022), entre 2026 y 2033 habrá un promedio anual de vencimientos totales de capital e intereses de 17.815 millones de dólares. Como resultado, las perspectivas de viabilidad de un plan de desarrollo económico autónomo se ensombrecen, sobre todo considerando las exigencias en términos de divisas y la necesidad de implementar un plan de ajuste fiscal para alcanzar las metas estipuladas por el FMI.

²⁵ El FMI sostiene que este tipo de acuerdos tiene por finalidad ayudar a los países que se enfrentan 1) a graves problemas de balanza de pagos debido a deficiencias estructurales o 2) a una economía caracterizada por un lento crecimiento y una situación de la balanza de pagos muy debilitada.

V. Reflexiones finales

Al igual que en los períodos previos de apertura y liberalización, el último proceso de endeudamiento externo en Argentina (2016-2019) no ha tenido como finalidad impulsar políticas de desarrollo. Más precisamente, y más allá de haber sido una condición necesaria para afrontar los crecientes desequilibrios externos y permitir una significativa formación de activos externos, esta política se enmarcó en el objetivo central del plan económico del macrismo de fortalecer la economía argentina como una “economía abierta e integrada” y reinstaurar la hegemonía financiera como su eje articulador. La dinámica de endeudamiento con el FMI reforzó en los hechos esos objetivos, prácticamente eliminando la posibilidad de aplicar políticas no ortodoxas en el futuro próximo.

Diversas lecciones pueden extraerse de la situación actual de Argentina. En primer lugar, la experiencia macrista demuestra que es imprescindible para todo proyecto popular eliminar las estructuras legales e institucionales creadas al compás del neoliberalismo. Como vimos, a pesar de que la administración Kirchner (2003-2015) promovió otro modelo de desarrollo con un conjunto integral de nuevas políticas e incentivos orientados al desarrollo; estas políticas se aplicaron por encima de la matriz heredada del período neoliberal. El resultado fue un sistema híbrido, que puede utilizarse tanto para estrategias de desarrollo inclusivo como para reinstaurar una economía centrada en la hegemonía financiera.

Otro elemento importante a destacar en el caso bajo estudio es que el proceso de endeudamiento llevado a cabo por la administración Macri –y su metodología– fue fuertemente apoyado por poderosos aliados locales. Pero en su devenir, resultó funcional a la estrategia global de Estados Unidos, en la que el FMI juega un papel clave. No existe algo así como “un nuevo FMI” con preocupaciones sociales. El organismo continúa siendo un instrumento de dominación cuyo papel principal es reducir el espacio de políticas e impedir que los países en desarrollo adopten medidas que puedan poner en cuestionamiento la hegemonía mundial.

Las recetas estandarizadas desarrolladas por el Fondo, que pretenden ser universales y aplicables a cualquier tiempo, lugar y escenario, acaban siendo un con-

junto de medidas destinadas a proteger los intereses de los países centrales, y su aplicación limita las posibilidades de desarrollo nacional, además de impactar sobre las condiciones de vida de las grandes mayorías. Es por ello que reducir al máximo posible su tutela y, llegado el caso, poder prescindir de este organismo vuelve a ser un punto central en la agenda de desarrollo de Argentina.

Otra lección que puede derivarse del caso actual es que Argentina precisa tanto lograr un cambio estructural de su perfil productivo que atenúe los desequilibrios externos como fortalecer las bases sociales que sustentarán la construcción de una nueva economía. Las últimas décadas de la historia argentina muestran que lograr el desarrollo económico requiere no solo modificar la estructura productiva sino también el complejo conjunto de relaciones sociales entre clases y fracciones que hacen posible la acumulación de capital bajo ciertas reglas dentro de un espacio nacional. Esta tarea exige pensar cómo enfrentar los límites impuestos a cada país por el lugar que ocupa en la división internacional del trabajo, y comprender la esencia de las disputas entre el capital (burguesía nacional y conglomerados extranjeros) y la clase obrera.

En cuarto lugar, se deben desarrollar urgentemente nuevas formas de obtener divisas más allá de las recetas clásicas (IED o deuda externa). La planificación del desarrollo y otras opciones innovadoras deben ser parte del conjunto de herramientas para enfrentar este desafío, así como el uso de “recetas de la vieja escuela” tales como la nacionalización de recursos estratégicos, la creación de empresas públicas en sectores clave, redirigir la inversión pública y privada a sectores exportadores claves, fortalecer los controles en las operaciones de comercio exterior y buscar acuerdos con otros países donde el comercio podría realizarse utilizando otras monedas de referencia. Adicionalmente, deben diseñarse iniciativas y mecanismos que contemplan opciones en las que el peso de la deuda no recaiga sobre los sectores más vulnerables.

Asimismo, y vinculado al punto anterior, cabe señalar que Argentina, como la mayoría de las economías periféricas, exhibe un carácter subordinado en términos económicos y financieros en relación con los designios de los países centrales y los organismos financieros internacionales. Por ende, es esencial generar meca-

nismos alternativos de acceso al financiamiento que sean coordinados por los países de la periferia y que centralmente se orienten a apuntalar sus procesos de desarrollo y defender sus propios intereses. Sin opciones alternativas sólidas y cierto nivel de audacia, es poco probable que los países periféricos alcancen grados de autonomía para poder aplicar políticas económicas orientadas al desarrollo.

En sexto lugar, es imprescindible limitar al máximo la dolarización de carteras. Para ello se debe consolidar una economía dominada por la moneda local. Esta transformación requiere inevitablemente una mayor presencia estatal en el sector financiero y una transformación de su lugar dentro de la acumulación de capital, pero también el desarrollo de instrumentos que favorezcan canales de ahorro en moneda nacional, para lo cual contar con mayores niveles de estabilidad económica resulta indispensable.

Finalmente, y quizás la última y más importante lección que Argentina podría ofrecer en relación a su aparentemente interminable ciclo de endeudamiento-crisis-desendeudamiento, señalamos que librar la batalla política es fundamental y el principal camino a seguir. Como lo ilustra la experiencia kirchnerista, se pueden lograr éxitos sociales y económicos significativos a través de políticas que están en la antítesis del neoliberalismo, al mismo tiempo que restauran la dignidad y el sentido de pertenencia, dos activos invaluable en la lucha contra el conglomerado de intereses que pujan por mantener el *statu quo*.

Bibliografía

- Abeles, M. y Amar, A. (2017). "La industria manufacturera argentina y su encrucijada". En *Manufactura y cambio estructural. Aportes para pensar la política industrial en Argentina*, editado por M. Abeles; M. Cimoli y P. Lavarello. Santiago de Chile: Naciones Unidas, Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

- Amico, F.; Fiorito, A. y Zelada, A. (2012). “Expansión económica y sector externo en Argentina de los años 2000: balance y desafíos hacia el futuro”. *Documento de trabajo n° 45*. Buenos Aires: CEFID-AR.
- Arceo, E. (2009). “América Latina. Los límites de un crecimiento exportador sin cambio estructural”. En *Los condicionantes de la crisis en América Latina. Inserción internacional y modalidades de acumulación*, editado por E. Arceo y E. Basualdo. Buenos Aires: FLACSO.
- Banco Central de la República Argentina (2020). “Mercado de cambios, deuda y formación de activos externos 2015-2019”. URL: www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Informe-Mercado-cambios-deuda-%20formacion-de-activos%20externo-%202015-2019.pdf.
- Basualdo, E. (2006). *Estudios de Historia Económica Argentina. Desde mediados del siglo XX a la actualidad*. Buenos Aires: Siglo XXI.
- Basualdo, E. (ed.) (2017). *Endeudar y fugar. Un análisis de la historia económica argentina. Desde Martínez de Hoz a Macri*. Buenos Aires: Siglo XXI.
- Gerchunoff, P. (2006). “Réquiem para el *stop and go*... ¿Réquiem para el *stop and go*?”. Buenos Aires: UTDT-Fundación PENT. URL: nanopdf.com/download/requiem-para-el-stop-and-go-requiem-para-el-stop-and-go_pdf.
- Guzmán, M. (2017). “Decisiones de endeudamiento soberano en presencia de un no sistema para resolver crisis de deuda: lecciones para Argentina”. *Voces en el Fénix* 64, 102-111.
- Instituto Patria (2020). *Discursos de Néstor Kirchner: 2003-2010*. Buenos Aires: Instituto Patria. URL: www.institutopatria.com.ar/wp-content/uploads/2020/11/Discursos-de-Nestor-Kirchner-vf.pdf.
- International Monetary Fund (2022). “Letter of intent of Argentina”. *Press Release*, n° 22/56. URL: www.imf.org/-/media/Files/Publications/LOI/2022/ARG030322.ashx.
- Kulfas, M. (2016). *Los tres kirchnerismos. Una historia de la economía argentina, 2003-2015*. Buenos Aires: Siglo XXI.

- Manzanelli, P. (2022). *Un análisis sobre el programa de facilidades extendidas acordado con el FMI*. Buenos Aires: CIFRA. URL: www.centrocifra.org.ar/docs/Analisis%20del%20acuerdo%20con%20el%20FMI.pdf.
- Munevar, D. (2020). "A guide to IMF surcharges. European network on debt and development". Bélgica: European Network on Debt and Development (EURODAD). URL: www.eurodad.org/a_guide_to_imf_surcharges.
- Padín, J. (2019). "La Organización Mundial del Comercio (OMC) y la reducción del espacio para la política: el caso argentino ante el resurgimiento de la restricción externa durante la posconvertibilidad". *Relaciones Internacionales* 28, n° 56, 77-96.
- Patricio Ferreira Lima, K. y Marsh, C. (2022). "The IMF's 2018 Stand-By Arrangement with Argentina: An Ultra Vires Act?". URL: dx.doi.org/10.2139/ssrn.4004595.
- Santarcángelo, J. (2017). "Las transformaciones de la economía mundial y el endeudamiento de América Latina". *Voces en el Fénix* 64, 96-101.
- _____. (2019). "The manufacturing sector in Argentina at the beginning of the twenty-first century". En *The Manufacturing Sector in Argentina, Brazil, and Mexico. Transformations and Challenges in the Industrial Core of Latin America*, editado por J. Santarcángelo. Londres: Palgrave Macmillan Cham.
- Santarcángelo, J. y Padín, J. M. (2021). "Reshaping the Economic Structure in Argentina: The Role of External Debt during the Macri Administration (2015-2019)". *SAGE Publications. Review of Radical Political Economics* 53, n° 2, 237-249.
- Schteingart, D. (2016). "La restricción externa en el largo plazo: Argentina, 1960-2013". *Revista Argentina de Economía Internacional* 5, 35-59.
- Vigueras, J. (2015). *Los fondos buitres. Capitalismo depredador*. Madrid: Clave Intelectual.
- Wahren, P.; Harracá, M. y Cappa, A. (2018). "A tres años de Macri. Balances y perspectivas de la economía argentina". CELAG. URL: www.celag.org/wp-content/uploads/2018/12/A_TRES_AN%CC%83OS_DE_MACRI_BALANCES_Y.pdf.

Wainer, A. (2021). "Del estancamiento a la crisis o cómo Macri agravó la vulnerabilidad de la economía argentina". En *¿Por qué siempre faltan dólares? Las causas estructurales de la restricción externa en la economía argentina del siglo XX*, 23-47, editado por A. Wainer. Buenos Aires: Siglo XXI.

Zeolla, N. y Sánchez Barbieri, L. (2021). "Deuda pública, un ajuste de cuentas". *elDiarioAr*. URL: www.eldiarioar.com/economia/clarificando-numeros-deuda-publica_129_8265087.html.