

Rev. nuestramérica, 2021, vol.9, núm.17, edición continua, e6167845

Artículo depositado en Zenodo. DOI <https://doi.org/10.5281/zenodo.6167845>

Publicado en HTML y PDF <http://nuestramerica.cl/ojs/index.php/nuestramerica/article/view/e6167845>

# Argentina entre la sostenibilidad de la deuda y la vida

Argentina entre sustentabilidade da dívida e vida

Argentina between debt and life sustainability

**Francisco J. Cantamutto**

Dr. en Investigación en Ciencias Sociales, mención en Sociología.  
Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET); Universidad Nacional del Sur  
Bahía Blanca, Argentina  
<https://orcid.org/0000-0002-6996-1534>  
[fcantamutto@iies-conicet.gob.ar](mailto:fcantamutto@iies-conicet.gob.ar)

**Mariano Féliz**

Dr. en Economía y Dr. en Ciencias Sociales  
CONICET; Universidad Nacional de La Plata  
La Plata, Argentina  
[marianfeliz@gmail.com](mailto:marianfeliz@gmail.com)

**Resumen:** Este artículo estudia la deuda como uno de los mecanismos de la dependencia de la Argentina. Concretamente, se analiza la dinámica reciente de la deuda y la reestructuración completada en 2020, para discutir los alcances de la sostenibilidad de la deuda. Argumentamos que la sostenibilidad de la deuda se opone a la sostenibilidad de la vida, por forzar una profundización de la dependencia. La reestructuración cerrada en 2020, aun habiendo desplazado necesidades de liquidez de fondos, no ofreció un alivio a las determinaciones estructurales de la economía argentina, sino al revés, las consolida. Esto es visible en las tensiones que provoca sobre el trabajo productivo, el reproductivo y los bienes comunes.

**Palabras claves:** deuda pública; dependencia; Argentina.

**Resumo:** Este artigo estuda a dívida como um dos mecanismos de dependência da Argentina. Especificamente, analisa a dinâmica recente da dívida e a reestruturação concluída em 2020, para discutir o âmbito da sustentabilidade da dívida. Argumentamos que a sustentabilidade da dívida se opõe à sustentabilidade da vida, forçando um aprofundamento da dependência. A reestruturação encerrada em 2020, mesmo tendo deslocado as necessidades de liquidez dos recursos, não trouxe alívio às determinações estruturais da economia argentina, mas, ao contrário, as consolida. Isso é visível nas tensões que causa no trabalho produtivo, no trabalho reprodutivo e nos bens comuns.

**Palavras-chave:** dívida pública; dependência; Argentina.

**Abstract:** This paper studies debt as one of the mechanisms of dependence on Argentina. Specifically, it analyzes the recent dynamics of the debt and the restructuring completed in 2020, to discuss the scope of debt sustainability. We argue that debt sustainability is opposed to life sustainability, forcing a deepening of dependency. The restructuring closed in 2020, even having displaced the liquidity needs of funds, did not offer relief to the structural determinations of the Argentine economy, but on the contrary, it consolidates them. This is visible in the tensions it causes on productive work, reproductive work, and common goods.

**Key words:** public debt; dependence; Argentina.

**Fecha de recepción:** 27 de enero de 2021.

**Fecha de aceptación:** 15 de mayo de 2021.

**Fecha de publicación:** 27 de mayo de 2021.



Esta obra podrá ser distribuida y utilizada libremente en medios físicos y/o digitales. La versión de distribución permitida es la publicada por Revista nuestrAmérica (post print). Su utilización para cualquier tipo de uso comercial queda estrictamente prohibida. Licencia CC BY NC SA 4.0: Reconocimiento-No Comercial-Compartir igual-Internacional

## Introducción

El problema de la deuda es histórico para la periferia en general, y para la Argentina en particular. Desde su independencia, el recurso de la deuda externa fungió como vínculo económico-político con las metrópolis. El préstamo tomado en 1822 con la Baring Bros es muestra cabal, pues solo llegó al país el 15% de lo acordado, no se utilizó para las obras de infraestructura que debía financiar, y su pago total se completó a principios del siglo XX. Es decir, atravesó todo un siglo de conformación del Estado nacional, obligando erogaciones que no habían tenido ningún beneficio para el país. La Argentina es un país dependiente, que ocupa un lugar subordinado en el mercado mundial, quedando la forma de la acumulación en su territorio severamente condicionada por las necesidades de otros espacios nacionales. Asimismo, establece un vínculo de condicionamiento político en favor de los acreedores.

La deuda es un mecanismo más de la dependencia, cuya continuidad permite consolidar esta condición. El pago de la deuda remite valor hacia los países centrales, forzando a intensificar mecanismos compensatorios en la economía dependiente: la superexplotación de la fuerza de trabajo -y con ésta, la precarización de las labores de cuidado y trabajo doméstico- y la devastación de los bienes comunes.

El país atravesó la última ola de endeudamiento, acelerado e intenso, durante el gobierno de Cambiemos (2015-2019), que utilizó estos recursos para financiar el ajuste social y la desregulación de la economía. La crisis económica iniciada en 2018 tuvo por eje la ruptura de la valorización de corto plazo de capitales altamente financierizados. Con todo, el presidente Mauricio Macri eligió recurrir al Fondo Monetario Internacional (FMI) para obtener recursos para financiarse durante el resto del mandato. El gobierno del Frente de Todos (2019-...) asumió con la compleja tarea de lidiar con una deuda imposible de pagar, debiendo encarar una reestructuración de la misma. En efecto, la deuda tomada mediante títulos públicos fue canjeada en medio de la crisis mundial de 2020, tras lo cual se iniciaron negociaciones con el FMI.

Este artículo estudia la deuda como uno de los mecanismos de la dependencia de la Argentina. Concretamente, se analiza la dinámica reciente de la deuda y la reestructuración completada en 2020, para discutir los alcances de la sostenibilidad de la deuda. Argumentamos que la sostenibilidad de la deuda se opone a la sostenibilidad de la vida, por forzar una profundización de la dependencia. La reestructuración cerrada en 2020, aun habiendo desplazado necesidades de liquidez de fondos, no ofreció un alivio a las determinaciones estructurales de la economía argentina, sino al revés, las consolida.

El artículo se organiza como sigue. La sección 1 propone las directrices centrales de la interpretación de la deuda como mecanismo de la dependencia. La sección 2 analiza la dinámica de la deuda en las últimas décadas, con énfasis en la dinámica más reciente. La sección 3 presenta la negociación y el resultado de la reestructuración de la deuda bajo la presidencia de Alberto Fernández en 2020. La sección 4 analiza la sostenibilidad de la deuda bajo las premisas propuestas por el propio gobierno. La sección 5, por su parte, incorpora discusiones sobre la dimensión acotada de la sostenibilidad analizada en la sección previa, incorporando elementos sobre el trabajo productivo, el reproductivo y los bienes comunes. El artículo cierra con unos comentarios generales.

## 1. Deuda y dependencia

La constitución histórica de las economías dependientes remite a la historia del capitalismo (Marini 2015). En ese proceso se configuró una articulación desigual entre territorios y consecuentemente entre Estados nacionales. Los países imperialistas se ubicaron como espacios de producción y exportación de capital haciendo uso de la capacidad de controlar y apropiarse la fuerza de trabajo y los bienes comunes de los países que son constituyeron en dependientes. Como bien afirmó Rosa Luxemburgo la continuidad de la expansión del capitalismo en el centro, en los países imperialistas, necesitaba por fuerza el dominio a escala ampliada de los territorios de las periferias, cuyas relaciones sociales era crecientemente mercantilizadas (Luxemburg 2018).

Ese control territorial se logró de manera directa a través de formas de intervención político-militar pero sobre todo de manera indirecta a partir de la exportación de capital productivo -bajo la forma de Inversión Extranjera Directa, IED- y capital financiero bajo la forma de deuda externa (mayormente pública). Al exportar capitales excedentes, los países centrales buscaban colocaciones rentables en el extranjero para valorizar el capital, pero al mismo tiempo se aseguraban demanda para sus propias producciones, lo que les permitía completar el ciclo del capital (Lenin 1972). Por sobre esto, el pago de intereses de deuda compone un segundo momento que alimenta la valorización de los capitales en la economía central.

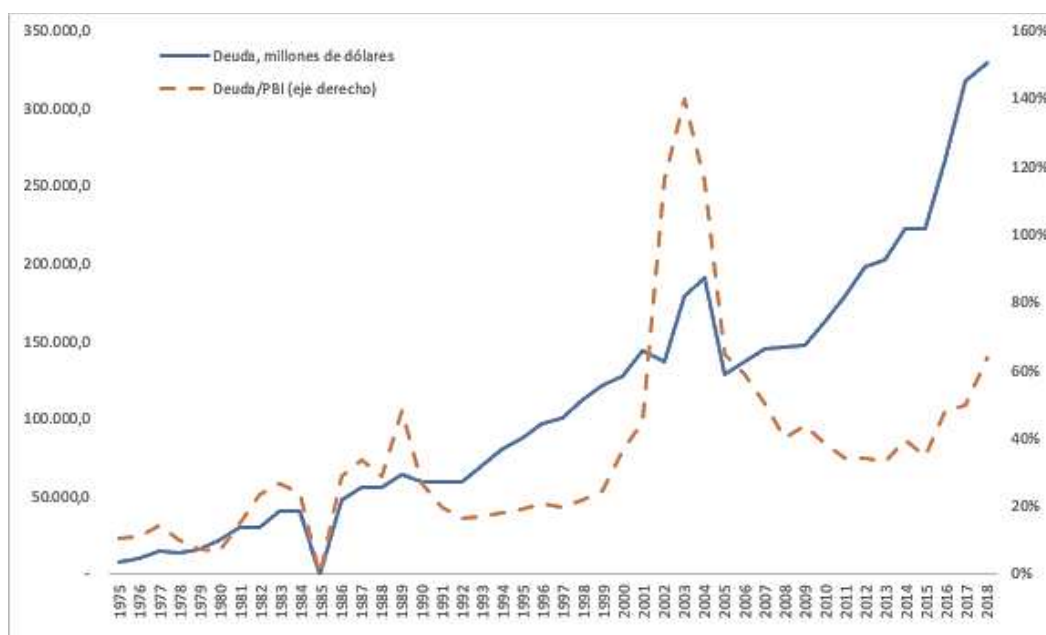
En el caso de la Argentina, la IED ha tenido un papel clave en la movilización de los recursos materiales necesarios para la reproducción ampliada del capital en el centro. Primero a través del capital extranjero en los puntos clave para el transporte de mercancías (puertos y ferrocarriles) y luego en los puntos de producción (en la forma general de enclaves), el capital transnacional fijado en los territorios dependientes ha permitido la configuración de una dinámica extractivista. En el último medio siglo, a partir de la última dictadura (1976-1983), la IED ha logrado ampliar sus prerrogativas legales, al eliminar diferentes requisitos y limitaciones que tenía para ingresar (Costantino 2018). En algunos casos, como el minero, obtuvieron garantías de estabilidad fiscal que les permitiese remitir al exterior ganancias obtenidas.

El capital financiero ha tenido un papel fundamental también bajo la forma general de deuda externa. Por un lado, ha sido el medio alternativo para financiar los grandes proyectos de inversión en la infraestructura básica para el desarrollo de la tendencia extractivista (Hildyard 2019). Por otro, y de manera creciente en el último medio siglo, la deuda se ha convertido en una mediación macroeconómica fundamental para ordenar el ciclo del capital en la economía dependiente.

Concretamente, la apertura y desregulación que puso en marcha la dictadura facilitaron la internacionalización del capital -esto es, tanto la llegada de transnacionales al país como la expansión de negocios al exterior de una cúpula empresas locales- y con ella, el ciclo del capital requirió de un abastecimiento mayor de divisas. Las empresas remiten ganancias al exterior, pagan regalías y servicios conexos con el comercio internacional, e incluso más, constituyen colocaciones a los solos fines de atesoramiento. Como norma general, el Estado tomó deuda como forma de compensar las salidas antedichas en las cuentas externas del país (Basualdo 2017). En diversas oportunidades, el Estado solventó así la valorización financiera en el corto plazo, al proveer de divisas que financie el retiro de las ganancias obtenidas mediante las altas tasas de interés locales<sup>1</sup>. Incluso más, en diversas oportunidades estatizó directa o indirectamente la deuda externa privada (el episodio más flagrante fue en 1982, a la salida de la dictadura). Con su lógica de máxima valorización en plazos cortos y alta movilidad, provocaron un sustancial aumento de la inestabilidad macroeconómica, además de solventar un creciente proceso de desigualdad.

<sup>1</sup> La práctica de ingreso de divisas, su cambio por moneda local y la colocación a corto plazo con altas tasas de interés, la posterior reconversión a divisas y su retiro del sistema económico es una práctica conocida como carry trade en la jerga financiera, popularizada en la Argentina como "bicicleta financiera".

**Gráfico 1. Deuda total consolidada. Estado nacional, Argentina, 1975-2018**



Fuente: Fundación Norte y Sur sobre la base de datos del INDEC, Ministerio de Economía y BCRA.

Desde mediados de los años setenta, la Argentina se insertó en la ola de creciente financiarización de las relaciones capitalistas (Caffentzis 2018). En ese proceso, el volumen de deuda externa en cabeza del Estado se ha multiplicado 40 veces entre 1975 y 2018.

Como señalamos, la deuda externa tiene un papel clave en la reproducción ampliada de la dependencia. En términos macroeconómicos juega un rol central a la hora de sostener la inserción del ciclo del capital local en el ciclo global. En efecto, sin el endeudamiento externo creciente, la movilidad del capital transnacional afincado en la economía argentina se vería seriamente limitada.

De este modo, sujeto a los ciclos de crédito a nivel mundial, determinados por los países centrales, la Argentina puede dilatar fases de crisis mediante el recurso de la deuda (Schvarzer y Tavosnaska 2008). Es decir, recurrir al crédito como mecanismo para desplazar temporalmente hacia adelante el estallido de una crisis. Si bien en el manejo de finanzas públicas este sería un recurso legítimo para poner en marcha políticas contra-cíclicas, en la historia reciente argentina la deuda tomada en momentos recesivos del ciclo no abonó a ningún cambio de políticas económicas, sino que abasteció de recursos para que las clases dominantes pudieran desarmar sus posiciones locales antes de que la crisis desvalorice su capital.

La deuda permite garantizar el flujo de moneda internacional necesario para posibilitar, en el momento en que sea más necesario, la repatriación de los rendimientos de la IED y la recuperación de las inversiones realizadas. Este flujo de capital financiero es central en una economía cuya balanza de pagos es estructural y crecientemente deficitaria por la posición dependiente vis-a-vis las economías imperialistas. Aquí vale la pena señalar un sesgo estructural clave: si bien la balanza de pagos tiende a ser deficitaria, la economía argentina suele alcanzar el superávit en la cuenta comercial, gracias al excedente generado por la exportación de bienes primarios (Cantamutto *et al.* 2020). Explican este saldo comercial positivo las ventas del complejo oleaginoso y cerealero, la industria alimenticia, mientras que los rubros de servicios así como la industria muestran sistemáticos déficits. Asimismo, si bien se atraviesan fases de ingreso de capitales por inversión o crédito, la remisión al exterior de pagos de intereses y utilidades tiende a anular este aporte circunstancial. Finalmente, en la balanza de pagos existe un mecanismo de salida permanente, que es el retiro de fondos del

sistema económico con el solo objeto de atesoramiento, fenómeno que constituye la definición más acotada de la “fuga de capitales” (Rua y Zeolla 2018).

En simultáneo, el sistema de la deuda tiende a configurar un mecanismo de presión sobre el sistema político local a través de la creciente amenaza de la cesación de pagos y el corte del crédito internacional (Federici y Toussaint 2017). Dado que en la economía dependiente la valorización del capital -y por lo tanto, el crecimiento económico y del empleo- se encuentra directamente limitada por la disponibilidad de divisas internacionales, la mera posibilidad del quiebre en las condiciones de repago de la deuda externa enciende las señales de alerta en el conjunto del sistema de financiero internacional a través de sus principales actores institucionales, el FMI y el Banco Mundial (BM)<sup>2</sup>. La crisis de deuda y la caída en la cotización internacional de los títulos públicos, crea las condiciones para que las fuerzas políticas en el poder del Estado en la economía dependiente negocien un salvataje con el apoyo de esas instituciones. La Argentina tiene amplia experiencia en este sentido (Brenta 2013; Mercatante 2019).

Tal estrategia tiene como contracara, más temprano que tarde, la necesidad de llevar adelante un conjunto de reformas estructurales que puedan alcanzar tres objetivos centrales. Por una parte, conseguir la sostenibilidad macroeconómica y fiscal de la deuda (es decir, la capacidad de repago en el marco de la permanencia dentro del sistema de deuda). En segundo lugar, el ajuste estructural buscará crear condiciones para consolidar las bases de patrones de reproducción ampliada del capital internacionalizado operando en la economía dependiente. En tercer lugar, la renegociación y las reformas buscarán establecer un patrón de acumulación extrovertido que permite en un mismo movimiento garantizar la exportación de bienes comunes esenciales para la acumulación capitalista en el marco del ciclo del capital de las grandes transnacionales, y la producción de crecientes volúmenes de divisas internacionales que relajen la restricción externa que condiciona estructuralmente a las economías dependientes (Burachik 2015).

## **2. La deuda argentina: aceleraciones y cesaciones de pagos**

Como ya señalamos, la dinámica reciente de la deuda en la Argentina se inscribe en un proceso de largo aliento, iniciado con las reformas puestas en marcha por la última dictadura (1976-1983). Sin ser objeto de análisis específico de este artículo, vale señalar que fue durante ese período -autodenominado con razón como “Proceso de Reorganización Nacional”- se modificó el funcionamiento estructural de la economía argentina. La puesta en marcha de las reformas neoliberales de apertura, desregulación, flexibilización del trabajo y refuncionalización del Estado componen el cuadro en el cual se inserta el cambio de dinámica que tuvo la deuda.

Los flujos de crédito tuvieron menos trabas para el acceso y salida del espacio nacional, agregando un factor significativo de inestabilidad. Vale señalar que, al igual que los flujos de inversión de cartera, se trata de movimientos fuertemente guiados por determinantes externos a la economía nacional. En el corto plazo, la existencia de disponibilidad de crédito pasó a ser un mecanismo para dilatar las fases recesivas del ciclo. Ahora bien, por un lado, esto significó agregar un canal de salida sistemático de recursos -por el pago de intereses-, y por el otro, agregó un factor de inestabilidad coyuntural, pues la incapacidad de renovar el crédito induce a crisis.

La deuda pública, funcionando de este modo, no puede sino entrar en crisis una y otra vez (Brenta 2019). De hecho, en el último medio siglo no ha dejado de ser un problema sistemático, oscilando en todos los gobiernos en torno a dos grandes estrategias de gestión: pagar “hasta que duela” o pagar lo compatible con el crecimiento. Desde el punto de vista de las condiciones de vida presentes del pueblo son claramente diferentes. Sin embargo, en ninguno de los dos casos se cuestiona la validez

<sup>2</sup> Desde el retorno a la democracia en 1983, la Argentina pasó el 70% de los años con una situación de default generalizado o parcial. Esto favoreció la gravitación del FMI en torno a la economía argentina. De hecho, desde entonces se firmaron 13 acuerdos con el organismo, lo que implica condicionamientos diversos a la política económica nacional.

de la deuda, ni el entramado de relaciones internacionales que lo sostienen. Y esto genera obligaciones que ponen siempre límite a la garantía a los derechos a una vida digna.

En un recorrido histórico mínimo, se puede señalar que la dictadura aprovechó el impulso externo a la toma de deuda, centrado en el reciclaje de los eurodólares y petrodólares. Como casi todos los países de América Latina, la crisis devino a partir de la suba de las tasas de interés de referencia de Estados Unidos en 1979, conocido como Shock Volker. A partir de entonces se iniciaría una larga década de negociaciones que, aunque fue inicialmente coordinada entre los países deudores, acabó bajo la conducción de los secretarios del Tesoro norteamericano. Primero James Baker y luego Nicholas Brady propusieron soluciones al problema de impago. El esquema se centraba en la reconversión de la deuda bancaria en títulos negociables en el mercado secundario, permitiendo una expansión significativa de las operaciones y actores en el sistema financiero internacional (Marichal 2014). De la mano de esta masiva reestructuración, se negoció la puesta en marcha de reformas estructurales que signaron la década de los noventa (Roos 2019).

En la Argentina, esos años están marcados por la puesta en marcha del régimen de la Convertibilidad, una caja de conversión con tipo de cambio fijo, en una paridad de 1 peso 1 dólar. Este esquema excedió mucho un mero arreglo cambiario, ordenando el funcionamiento del conjunto de la economía, e incluso en gran medida de la política (Bonnet 2008). Tras sortear el primer lustro mediante la privatización acelerada de todas las empresas públicas, la continuidad del régimen se sostuvo especialmente en la toma de deuda, lo cual comenzó a mostrar claros límites a partir de 1998, con el estallido de crisis en la periferia capitalista (Cantamutto y Wainer 2013). La imposibilidad de sostener la lógica de creciente deuda para pagar deuda, en condiciones externas desfavorables y con una economía en deflación, llevó a los gobiernos a reestructurar de manera acelerada las condiciones de pago. El hito más importante fue a mediados de 2001 cuando, a través del llamado Megacanje, se canjearon 30 mil millones de dólares (en adelante, mdd) en títulos de deuda extendiendo el plazo de pago pero elevando los intereses de forma insostenible (García 2001)<sup>3</sup>. Este proceso no fue suficiente para re-encauzar el ciclo de endeudamiento en una dinámica sostenible pues la crisis económica se profundizó y la crisis política y social creciente bloqueó las posibilidades de mayores ajustes sobre las condiciones de vida de la población. A principios de diciembre, el FMI retiró el apoyo al país. El Fondo señaló que su decisión de escatimar su colaboración se debió a ciertas decisiones “inconsultas” tomadas por el gobierno argentino (en particular, restricciones al retiro de depósitos en el sistema financiero). Lo cierto es que el gobierno del presidente Fernando de La Rúa (1999-2001) estaba bajo fuerte presión interna, cercado por crecientes protestas sociales que estaban bloqueando la avanzar en el rumbo que el FMI había demandado. Este bloqueo terminó forzando su renuncia. En este escenario, el presidente interino Adolfo Rodríguez Saá declaró el *default* de la mitad de la deuda pública ante el Congreso<sup>4</sup>.

Aunque en rigor se trataba simplemente de reconocer una situación de hecho, la declaración de cesación de pagos resultaba significativa. Se ponía en suspenso el pago de 87 000 mdd de deuda que no habían sido reestructuradas en las operaciones antes mencionadas, y equivalentes al 47% de la deuda total. Con un análisis pragmático, el nuevo presidente Eduardo Duhalde (2002-2003) siguió pagando la mitad de la deuda renegociada, incluyendo los pagos a los organismos multilaterales, y comenzó las tratativas para reordenar el pago de la parte en *default*. La orientación que propuso fue la de pagar sólo lo compatible con el crecimiento de la economía nacional. La relación con los organismos multilaterales mantuvo tensiones, que incluyó la amenaza de cesación de pagos, para finalmente lograr un acuerdo con el FMI en 2003.

<sup>3</sup> A fines de 2000 se consolidó el llamado Blindaje financiero, que acordó préstamos con organismos multilaterales, países del Club de París y bancos. En 2001, además del Megacanje, se realizó un rescate de bonos por préstamos garantizados con recaudación fiscal.

<sup>4</sup> Rodríguez Saá fue presidente la última semana de 2001, y la declaración unilateral de *default* compone su política económica más relevante. En el intenso clima de movilización social de 2001, Rodríguez Saá fue nombrado por un acuerdo político que no logró prosperar. Debó renunciar rápidamente, dando lugar a un interinato más extenso. La declaración de *default* de 2001 abrió un nuevo escenario, donde los acreedores se encontraron sin cobrar durante la negociación, lo cual les forzó a aceptar condiciones más perjudiciales que las iniciales (Müller 2013; Ross 2019).

La resolución del default apareció en la agenda de manera central para el nuevo gobierno elegido a comienzos de 2003 (Néstor Kirchner 2003-2007). Tras realizar una serie de ofertas iniciales a los acreedores, el proceso se completó con un canje de títulos públicos en 2005, que logró reestructurar el 76% de la deuda impaga, con una quita de capital del orden del 36% (Müller 2013), y diversas mejoras en materia de manejo administrativo (menos cantidad de títulos, menos jurisdicciones, menos monedas). Se incluyó en la oferta de bonos algunas series denominadas en moneda nacional, ajustadas por inflación. Además, como aliciente para que los acreedores acepten una quita del capital adeudado, se incluyó en la oferta un “premio” (“endulzante” o *sweetener*) por crecimiento del PBI con el objetivo de “asociar” a los acreedores al crecimiento de la economía: recibirían mayores pagos en la medida en que la economía nacional se expandiera. A su vez, esto funcionaba como un lastre para el propio crecimiento, puesto que a medida que se expandía la economía, más recursos eran destinados a pagar deuda en lugar de financiar más crecimiento.

Tras el acuerdo con los acreedores, el gobierno esperaba poder despejar de problemas el horizonte con el FMI, cuyo staff técnico incluso publicó en 2004 un documento mostrando errores de actuación del organismo en la crisis argentina, lo que suponía una aceptación parcial de su responsabilidad (Daseking *et al.* 2004). Sin embargo, las exigencias del organismo se mantenían sin mayores modificaciones. En ese contexto, y siguiendo el ejemplo de Brasil y Venezuela, el gobierno argentino anunció la cancelación adelantada de todas sus deudas con el FMI, por un total de 9.800 mdd. Vale señalar que este anuncio se realizó unas semanas después de la realización en el país de la IV Cumbre de las Américas y la III Cumbre de los Pueblos (o Contracumbre). Esta última expresó el punto más alto de la coordinación de organizaciones sociales, sindicatos y referentes sociales para repudiar de forma expresa lo que se negociaba en la otra cumbre: la organización del espacio económico americano bajo los intereses de Estados Unidos. Por esta presión, y los intereses estratégicos de Argentina y Brasil de fortalecer el MERCOSUR (en lugar de aceptar la propuesta estadounidense), el proyecto del Área de Libre Comercio de las Américas fracasó<sup>5</sup>.

El gobierno de Kirchner asumió que con el pago en efectivo podría reducir las fricciones con el FMI pues la política económica no quedaba técnicamente sujeta a la revisión de los técnicos del organismo. Era un modo menos conflictivo para eludir las presiones políticas. Considerando este pago y el canje previo, se esperaba poder retornar al mercado internacional de crédito a partir de 2006. Sin embargo, esto no ocurrió. A raíz de esta situación, tres grandes bancos (Deutsche, Citibank y Barclays) acercaron la propuesta de reabrir el canje de 2005 para incluir las tenencias de títulos aún en default, bajo los mismos términos. Para ello, era necesario derogar la ley N.º 26.017, conocida como “ley cerrojo” (votada en 2005), que impedía reabrir el canje. En 2008, debido al estallido de la crisis mundial y a un conflicto abierto con las cámaras empresariales del sector agropecuario (Pucciarelli 2017), el gobierno encontró que la propuesta de los bancos era tentadora. Para garantizar el pago de la deuda renegociada, en 2009 se creó el Fondo del Bicentenario en el marco de lo que por entonces se comenzó a llamar política de “desendeudamiento” (Cantamutto 2016). En 2010 se logró completar esta nueva operación de canje, regularizando el 92% de la deuda defaulteada en 2001 (Wainer 2017).

Sin embargo, el acceso al mercado de crédito continuaría cerrado. Ocurre que los bonos que entraron en cesación de pagos correspondían a emisiones previas a 2003, año desde el cual comenzaron a generalizarse la inclusión de Cláusulas de Acción Colectiva (CAC) como mecanismo de resolución contractual de los procesos de reestructuración (en oposición a la solución estatutaria discutida años previos (Val 2019). Esto hacía que pequeños grupos de tenedores de bonos pudieran cuestionar la validez de todo el canje, lo cual hicieron en diversos juzgados extranjeros, con especial éxito en el que estaba a cargo del juez Thomas Griesa, del segundo circuito de Nueva York. Se conoce como fondos buitres al tipo de fondos de inversión especializados en la compra de títulos en situación de default, a muy bajos precios, para litigar contra el deudor, buscando el cobro del valor nominal

<sup>5</sup> Los únicos presidentes que participaron de ambos eventos fueron Fidel Castro y Hugo Chávez, además del futuro presidente Evo Morales. El punto 5 de la Declaración demandaba la anulación de la deuda externa ilegítima.

del bono, más intereses caídos y punitivos. En la escena política argentina, cobraron especial visibilidad a partir de 2012, año en que obtuvieron un fallo favorable por parte del juez Griesa que les permitió bloquear la fragata Libertad en Ghana. Se trataba de una interpretación muy particular de la cláusula *Pari Passu*, donde asumía que se debía dar igual tratamiento a los fondos que no ingresaron al canje respecto de aquellos que sí habían sido canjeados -una interpretación con escasos antecedentes.

A partir de ese momento se abrió una larga controversia jurídica y política, tanto en el tablero nacional como internacional (Guzman 2017). El fondo NML Elliot, de Paul Singer, fue uno de los más belicosos. El gobierno argentino estaba limitado para conceder a las demandas de los fondos buitres por las cláusulas incorporadas en los bonos del canje, entre los cuales destacaba la de Rights Upon Future Offers (RUFO), que señalaba que todos los acreedores que habían ingresado al canje de 2005 tenían derecho a acceder a cualquier nueva oferta que se hiciera por los títulos originales. Esta cláusula vencía en 2015, y si se hubiera hecho algún tipo de oferta mejor a la original, hubiera provocado una fuerte presión por renovar los títulos, forzando al país a una situación de default generalizada. Por lo tanto, el gobierno solo podía restringirse a la oferta de 2005, algo que hizo al derogar por segunda vez la ley cerrojo en 2013. Sin embargo, el conflicto fue creciendo, haciendo difícil encontrar cualquier punto intermedio. En lo local y en lo internacional, el kirchnerismo hizo de este conflicto un significativo para construir identidad y alianzas.

La corte neoyorquina continuó dando malas noticias, llegando a bloquear en 2014 los pagos de los bonos del canje en las cuentas en aquel país. Respondiendo a esta situación, se impulsó la ley N.º 26.984 conocida como "de Pago Soberano", que declaraba de interés público el pago de la deuda canjeada, al mismo tiempo que creaba una comisión para investigarla. Al mismo tiempo, se impulsó en el seno de la Organización de Naciones Unidas una resolución sobre Principios para la Reestructuración de Deudas Soberanas, con amplio apoyo entre los países de la periferia. Los principios eran de soberanía, buena fe, transparencia, imparcialidad, tratamiento equitativo, inmunidad soberana, legitimidad, sostenibilidad y reestructuración de la mayoría. Se trataba de guías de cumplimiento no obligatorio, para futuras negociaciones, pues no eran aplicables retrospectivamente al conflicto en curso, originado en deuda preexistente.

Vale resaltar que a pesar de este conflicto, el gobierno desde 2010 había establecido una "hoja de ruta" para el retorno al mercado de capitales internacionales, que incluyó diversos avances contrarios a la idea de un enfrentamiento con el mundo financiero. En 2014, justamente, la Argentina renegoció una deuda con el Club de París proveniente de la última dictadura. Ese mismo año se encargó de cerrar juicios abiertos ante el CIADI del BM (entre los que destaca el de Aguas Argentinas), o posibles nuevos conflictos (el pago a la petrolera española REPSOL por la expropiación de YPF). Aún así, el país no logró retornar al mercado de crédito internacional (Wainer y Belloni 2018).

Con todo, la disputa no se saldó. El gobierno del kirchnerismo se jactó de haber sido un "pagador serial", habiendo abonado -según los discursos de la entonces presidenta Cristina Fernández de Kirchner- 192 000 mdd. A pesar de ello, la deuda pública total creció, aunque lo hizo con significativas mejoras respecto de su manejo financiero. Se redujo el número de instrumentos y las jurisdicciones involucradas, aumentó la proporción de deuda en moneda nacional, la deuda en manos de residentes locales (alcanzando tres cuartos de la deuda total) y, en especial, la proporción de deuda intra-Estado. Gracias al aumento de las exportaciones y el PBI, el peso de la deuda sobre estos indicadores mejoró de forma evidente.

El gobierno de Cambiemos, bajo la presidencia de Mauricio Macri (2015-2019), introdujo un súbito giro en esta dinámica. En el primer mes de gobierno canjeó deuda en manos del Banco Central por títulos en manos de grandes bancos, a cambio de dólares para reforzar las reservas. En marzo de 2016 logró la aprobación en el Congreso de la ley N.º 27.249, para saldar la deuda con los fondos buitres. Se habilitó la emisión de 16 500 mdd, para el pago de las deudas en litigio más 5000 para apuntalar las reservas del banco central. Con una gestión veloz orientada a cerrar el conflicto, y la situación

originada en el default de 2001, el gobierno de Macri reconoció incluso deudas de las cuales no tenía registro<sup>6</sup>. Algunos fondos obtuvieron una rentabilidad superior al 1000%, debido al precio al cual habían comprado los bonos en cuestión (Guzman 2017).

En efecto, este pago veloz y cuantioso fue la llave maestra para destrabar el acceso al mercado de crédito. El gobierno de Cambiemos lo utilizó de forma intensa. La deuda pública creció de 240 665 mdd en 2015 hasta 323 065 millones en 2019; representaba el 53% del PBI en 2015 y el 89% en 2019; la deuda se tomó principalmente en moneda extranjera (en 2015 representaba el 36% del PBI, en 2019 el 70%); y bajo jurisdicción extranjera. Durante los años 2016 y 2017 la Argentina batió récords de emisión de deuda para la periferia, siendo uno de los países de mayor rendimiento para la práctica financiera del *carry trade* -tomar provecho de las altas tasas de interés locales para ingresar y retirar divisas del país, con elevados rendimientos en cortos plazos.

Sin embargo, la fragilidad del esquema de deuda -que se destinó de forma prioritaria a financiar la fuga de capitales del país (BCRA 2020)- entró en problemas a principios de 2018. Para sortear la situación, el gobierno recurrió -tras una década y media sin hacerlo- a un préstamo del FMI. En junio de ese año se aprobó un acuerdo de tipo *Stand By* por 50 000 mdd, ampliado en octubre a 57 000 millones. Se trataba de una cifra inédita en la historia del organismo, que volcaba la mitad de sus recursos prestables a un solo país, excediendo (un 1100%) los montos asignados según la cuota aportada. El préstamo financió básicamente la continuidad de la corrida cambiaria, algo que contraviene el artículo VI del Convenio Constitutivo del FMI<sup>7</sup>.

A pesar de este contundente apoyo, Cambiemos finalizó el mandato presidencial con un país en crisis, al punto de alcanzar a cesar los pagos de la deuda contraída en su propio gobierno. Tras las elecciones primarias abiertas y obligatorias en agosto de 2019, la dinámica de crisis financiera y cambiaria se aceleró, lo que obligó a un cambio de ministro de economía (dimitió Nicolás Dujovne, tomó el cargo Hernán Lacunza), la reintroducción de controles de cambios y el “reperfilamiento” de deuda, esto es, la dilación expresa de los compromisos de pago. Con ello, el país ingresaba en *default selectivo* para las agencias calificadoras de riesgo.

Según cálculos del OCEPP, tras este reperfilamiento, el Estado argentino enfrentaba vencimientos de capital e intereses de deuda entre 2020 y 2023 por 113 603 mdd en moneda extranjera y 25 468 millones más en moneda nacional, esto sin contar los vencimientos intra-Estado (OCEPP 2019). Casi 51 000 millones correspondían a deudas con organismos multilaterales –en especial, con el FMI-. A todas luces, se trataba de una carga insostenible, incompatible con ningún programa económico realista. En este sentido, al asumir el gobierno del Frente de Todos, con la presidencia de Alberto Fernández, la situación de mora de la deuda pública era un hecho consolidado, así como la necesidad de una reestructuración. Solo quedaba establecer los términos de tal canje.

### 3. La reestructuración de Fernández-Guzmán

El presidente Fernández asumió en diciembre de 2019 y designó como ministro de Economía a Martín Guzmán, un académico formado bajo la guía de Joseph Stiglitz, experto en materia de reestructuraciones de deuda.

El discurso oficial se ordenó desde el inicio con la propuesta de recomponer la sostenibilidad de la deuda. Para ello, y en continuidad con lo hecho en el gobierno anterior, se prorrogó por un año la mayor parte de las deudas en moneda y jurisdicción local<sup>8</sup>. Despejado ese frente, se inició una gira

<sup>6</sup> Éste es uno de los elementos contenidos en la denuncia presentada (N° 2.752/16) por Eduardo Barcesat por la operación en cuestión (Ámbito 2016).

<sup>7</sup> El Artículo VI Transferencias de capital; Sección 1. Uso de los recursos generales del Fondo para transferencias de capital; Inciso a) “Salvo en el caso previsto en la Sección 2 de este Artículo, ningún país miembro podrá utilizar los recursos generales del Fondo para hacer frente a una salida considerable o continua de capital, y el Fondo podrá pedir al país miembro que adopte medidas de control para evitar que los recursos generales del Fondo se destinen a tal fin”.

<sup>8</sup> Si bien se dio la promesa (luego cumplida) de trato equivalente a los títulos emitidos bajo esta jurisdicción, se le dio prioridad a aquellos que tenían mayor probabilidad de entrar en litigios que el Estado probablemente perdiera. Los bonos emitidos bajo legislación de Nueva York suponen una cesión abierta de soberanía, donde el Estado argentino se somete a los tribunales y normas de otro país. Existen controversias en torno a la propia legalidad de esta cesión, por reñirse con la inmunidad soberana de jurisdicción (Olmos Gaona 2017).

internacional buscando apoyos entre países acreedores. Consiguió en febrero de 2020 el apoyo público de Alemania, China, España, Estados Unidos, Francia, Italia y Japón, entre otros (Burgueño 2020; Perfil 2020). Estos países integran el llamado Club de París, y eran acreedores por una deuda bilateral originada en el canje de 2014, incrementada por la falta de pago por parte del gobierno de Cambiemos. Se trataba, además, de los principales accionistas del FMI, que reúnen la mayoría de los votos para consolidar una propuesta apoyada por el organismo. De hecho, poco después, el FMI afirmó que la deuda argentina no era sostenible, que era necesaria una reestructuración, y que en ella los acreedores deberían “hacer una contribución apreciable”<sup>9</sup>. Al apoyo del FMI se añadieron otros, como el de Naciones Unidas o el del Papa Francisco, además de una multitud de economistas e intelectuales de prestigio internacional (El Cronista 2020; Página/12 2020). Finalmente, se aprobó en el Congreso -con el voto de todo el arco político a excepción de la izquierda trotskista- la ley N.º 27.544 de Restauración de la Sostenibilidad de la Deuda Pública, que mandataba al ministro Guzmán para avanzar en la negociación.

Con ese apoyo, se iniciaron conversaciones con los acreedores privados bajo legislación extranjera, realizando la primera oferta formal el 16 de abril. Se proponía allí el canje de 21 bonos por 10 nuevos bonos, por un total cercano a los 66 700 mdd. Dos terceras partes de este monto, en 17 títulos, fueron emitidos durante el gobierno de Cambiemos, mientras que el resto provenían de los canjes realizados por el kirchnerismo. Estos últimos bonos requerían un tratamiento diferenciado, en tanto se trataba de instrumentos resultantes de una reestructuración previa. En el caso de los bonos emitidos durante el gobierno de Cambiemos, se incluían entre otros algunos títulos cuestionados legalmente; a saber, dos títulos emitidos en el pago de 2016 a los fondos buitres, así como el bono “a 100 años” emitido en 2017 por el secretario de finanzas Luis Caputo y adquirido masivamente por Noctua Asset Management LLC, un fondo de inversión radicado en una guarida fiscal asociado al propio secretario.

A diferencia de la situación en 2005, las tenencias parecían estar menos atomizadas, mostrando importantes tenencias en manos de unos pocos fondos (destacaban Blackrock, Fidelity, Gramercy, Greylock, Pimco, y Templeton). Esto permitía una negociación más fluida con interlocutores mejor definidos. Además, a diferencia de lo ocurrido en aquel momento, los nuevos bonos incluían CACs: los emitidos en 2005 requerían mayorías del 85% de todos los bonos canjeados y al menos el 66% de cada serie, mientras que los emitidos desde 2016 -y de acuerdo con las recomendaciones de International Capital Market Association de 2014- admitían mayorías más bajas, del 66% del capital agregado y 50% por cada serie. Esto limitaba el poder de bloqueo de fondos buitres, al tiempo que consolidaba el poder de negociación de los tenedores mayoritarios. De hecho, por ambos elementos, se produjo una rápida convergencia entre fondos acreedores, que se organizaron en torno a tres grupos: Grupo Ad Hoc de Bonistas Argentinos, el Comité de Acreedores de Argentina y el Grupo de Bonistas del Canje. Este último grupo, que incluía a los fondos Monarch, BH y Cyrus, reunía principalmente a tenedores de bonos del canje 2005/2010 (Fernández Alonso 2020).

La propuesta inicial presentada el 17 de abril buscaba extender los plazos de maduración, con 3 años de gracia y una baja carga de pagos hasta 2026. La quita de capital promediaba el 5,4%, aunque en algunos bonos era nula (Par y Discount, correspondientes a los canjes de 2005 y 2010), y la quita de intereses se ubicaba en torno del 62%. Esto dio lugar a un primer debate sobre cuál era la tasa de descuento a utilizar, considerando las tasas de interés pagadas por países de similares características. Aunque el gobierno inició proponiendo una tasa del 6%, la presión de los acreedores terminó haciendo que la misma quedara ubicada en un 10%. Con esta tasa, el valor presente neto de la propuesta se ubicaba por debajo de los 40 dólares por cada 100 nominales.

Considerando todos los conceptos, la quita total estaba lejos de ser considerada agresiva, incluso en el propio mercado financiero: una vez publicada la oferta, impulsó una suba de la cotización de los bonos en default. A pesar de ello, recibió el rechazo casi unánime de los acreedores, iniciando un

<sup>9</sup> El documento del FMI señalaba que “la deuda de Argentina no es sostenible (...) el superávit primario que se necesitaría para reducir la deuda pública y las necesidades de financiamiento bruto a niveles consistentes con un riesgo de refinanciamiento manejable y un crecimiento del producto potencial satisfactorio no es económicamente ni políticamente factible” (FMI 2020). El organismo añadió que los acreedores privados deberían realizar una contribución significativa para lograr esta sostenibilidad, consistente en pérdidas de ingresos en torno a los 50 000-85 000 mdd.

período de ofertas y contraofertas que continuaría hasta agosto, cuando se llegó a un acuerdo. Detrás de ese rechazo, confluyeron diversas aristas. Primero, el registro del último arreglo con acreedores en 2016, y la conocida intención del nuevo gobierno de no repetir tal odisea. Segundo, la urgencia del país en poder reabrir los mercados de crédito en el contexto de severa crisis económica local que se conjugó con el estallido de otra crisis a nivel global, asociada a la pandemia de coronavirus COVID-19. Los pagos de deuda eran incompatibles con la macroeconomía nacional y con las necesidades fiscales para atender la “doble” crisis. Tercero, los acreedores de Argentina incluían grandes actores de las finanzas globales, con crédito bajo riesgo a terceros países. La negociación con Argentina fungía como potencial ejemplo del rumbo a seguir ante el inminente riesgo de defaults generalizados. Cualquier trato aceptado sería un antecedente a las negociaciones por venir. Cuarto, a pesar de la existencia de límites al comportamiento de fondos buitres, los principales acreedores alcanzaban capacidad de veto en series particulares, lo que fortalecía su posición negociadora. Así, es posible explicar el rechazo, incluso considerándolo como una oferta amigable.

De hecho, esto forzó a que se presentaran sucesivamente 4 ofertas por parte del gobierno, extendiendo 8 veces el plazo máximo para cerrar el canje. En este lapso de tiempo, no se abonaron vencimientos por 503 mdd en mayo, lo que llevó al país a la calificación de *default*. Sin embargo, por mantener los canales de diálogo abiertos, y llevar en curso la negociación, esto no llevó a demandas por parte de los acreedores, que provocaran una aceleración de los pagos. Cada propuesta fue presentada ante las autoridades bursátiles de Estados Unidos, así como los juzgados intervinientes, de modo de demostrar la “buena fe” de la negociación. En caso de que el canje no alcanzara un acuerdo, el gobierno argentino buscaba actuar bajo criterios de razonabilidad y buena fe mostrando su interés en alcanzar un acuerdo de pago.

La primera contraoferta de los acreedores llegó en mayo de la mano de los fondos Blackrock y Exchange, se ubicaba en torno a los 61 dólares por cada 100. Junto a los fondos Ashmore y Fidelity, Blackrock -un verdadero coloso de las finanzas mundiales- formaron el Grupo Ad Hoc de Bonistas Argentinos. En una posición negociadora más afín al gobierno se encontraba el Comité de Acreedores de Argentina, donde eran visibles los fondos Fintech Advisory y Gramercy, que habían participado de anteriores canjes del país y vehiculizaban el diálogo con el resto de los acreedores. No obstante, el curso de la negociación favoreció una creciente convergencia entre los tres grupos de acreedores, que terminaron funcionando con alta coordinación entre sí. Esto se debió a la estrategia argentina de amenazar (o consentir esta percepción) con reasignar *a posteriori* las series de bonos incluidos en cada “lote” de bonos negociados, permitiéndose así alcanzar los umbrales necesarios para activar las CAC, incluyendo o separando aquellos títulos que les resultaran más conflictivos. Así, forzaría a los acreedores a aceptar el canje, o verse en la posibilidad de que el gobierno lanzara un nuevo canje con ínfimas mejoras, y absorbiera los títulos en *default* de a uno. Esta estrategia, llamada “Pacman”, buscaba debilitar las posiciones más duras (Buchheit y Gulati 2020).

Sin embargo, tal estrategia facilitó (en lugar de debilitar) la ya referida coordinación de los acreedores. Estos buscaban garantizarse que los nuevos bonos no permitieran esta clase de amenazas, al mismo tiempo que no facilitara el accionar de los fondos buitres, que con pequeñas tenencias logran bloquear arreglos mayoritarios. Los grandes fondos como Blackrock, Pimco, Templeton, etc. quieren garantizarse el flujo permanente de pagos, eludiendo también interrupciones generadas por el accionar de otros agentes financieros. En este sentido es que el canje argentino puso a prueba la capacidad del sistema financiero mundial de elaborar reglas con cierta consistencia. Al respecto, vale recalcar que esto se hizo siempre bajo la lógica de acuerdo entre partes, sin apelar a jurisprudencia o tribunales internacionales que ordenasen el proceso. Las severas dificultades que implica esta negociación descentralizada, sin mecanismos de coordinación, generó que incluso organismos internacionales se pronunciaran sobre la necesidad de revisar la arquitectura financiera internacional (UNCTAD 2020).

Finalmente, el Ministerio de Economía comunicó a inicios de agosto que había alcanzado un entendimiento con los tres grupos de acreedores (Ministerio de Economía, 2020b), acuerdo que se perfeccionó un mes más tarde. La discusión sobre el valor presente se resolvió en 54,8 dólares por cada 100 de valor nominal original. Se llegó a este valor tras una enmienda a la cuarta oferta del gobierno, adelantando la madurez de los nuevos bonos, los cupones, el cobro de los intereses impagos y agregando amortizaciones. El valor presente no solo involucra los montos de pago pactados, sino los tiempos en que se hacen efectivos.

El valor de la oferta representa una mejora del 37% en comparación con la oferta original del gobierno argentino y una cesión del 11% de parte de los acreedores en relación a su primera contra-oferta. Más allá de las mayores concesiones de una parte, llama poderosamente la atención que el movimiento del gobierno se haya acompañado con el discurso inicial sobre la sostenibilidad. Cuando se presentó la primera oferta en abril, el ministro de economía señaló que se trataba de la mejor alternativa viable con la realidad local. “Hay un límite al que se puede ir y ese límite es la oferta que se presentará”, señaló Guzmán entonces (TELAM 2020). Si el primer valor era el límite, es difícil explicar cómo un corrimiento por encima del 37% del valor original no sobrepasa esa frontera. En especial, cuando a la fecha de la firma del acuerdo de renegociación a finales de agosto de 2020 las condiciones globales en las cuales la economía dependiente argentina se inserta estaban lejos de haber mejorado.

Con ese valor, se logró que el 93,5% de los acreedores aceptara la propuesta, lo que activaba las CAC, llevando el canje al 99% de los títulos en negociación. Esta misma propuesta se extendió a los bonos en moneda extranjera bajo legislación nacional, logrando un veloz tratamiento del canje. El objetivo de ofrecer el mismo trato fue la idea de fortalecer la seguridad jurídica local, en el sentido de no resultar en un perjuicio contrario a quienes optaron por esta jurisdicción -en favor de quienes compraron bonos bajo otras jurisdicciones. Esta idea va en línea con los argumentos presentados por Guzmán antes de ser ministro (Guzman 2016, 2017), que busca validar futuras emisiones de deuda en la plaza local, para minimizar el descalce de monedas.

Con este acuerdo, el gobierno del Frente de Todos logró resolver un problema de liquidez, aún sin solucionar la cuestión de la solvencia. Por un lado, logró evitar que los acreedores lleven a juicio al país en tribunales extranjeros. Este frente, que se mantuvo abierto hasta 2016, bloqueó el retorno a los mercados de capitales buscado por el kirchnerismo. El gobierno buscaba evitar una nueva batalla prolongada. Considerando la victoria que obtuvieron los fondos buitres en 2016, era esperable que tuvieran una actitud hostil en la negociación.

Por otro lado, la propuesta contenía un alivio en términos de erogaciones inmediatas, pues se redujeron fuertemente los pagos durante el mandato presidencial de Fernández (2019-2023). Según cálculos del Instituto de Estudios Fiscales y Económicos (IEFE), entre 2020-2023 se ahorraron 56 686 mdd, más otros 15 656 para el siguiente mandato presidencial (IEFE 2020). Sin embargo, durante 2029 y 2035 la carga se invierte, pues se cargan 51 693 mdd más de los previstos. En términos agregados, el ahorro nominal fue de 34 555 mdd, muy por debajo del valor estimado como sostenible por el informe del FMI de marzo del mismo año, que refería que el alivio debía estar en torno a los 50 000-85 000 mdd.

La quita, centrada en reducción de intereses y el mayor plazo de maduración de los bonos, se encontraría en torno al 18,3% (IEFE 2020). El cálculo de la quita en valor presente es sensible a la tasa de descuento utilizada, usualmente considerada con base en ulteriores colocaciones de deuda. Es materia debatible si la quita en cuestión no resulta “demasiado pequeña” en relación a las estimaciones realizadas por el propio ministro en sus trabajos académicos (Guzman y Lombardi 2017). En ese trabajo se analizaba el hecho de que los canjes que no alcanzan un umbral de quita suficiente, compatible con el crecimiento de la economía y los recursos fiscales, podía entrar en riesgo de impago en los años siguientes. El gobierno eligió no utilizar la estrategia de *default* unilateral (Roos 2019), y en lugar de ello, negociar un alivio rápido, cuyo alcance no está claro. Schröder cuestionó las limitaciones de quitas basadas en la reducción de tasas de interés y mayor maduración de las

deudas, frente a la posibilidad de realizar mayores quitas de capital sobre la deuda en reestructuración (Schröder 2014). El marco de negociación razonable elegido por el gobierno, sin rupturas de diálogo por su parte, dejaba fuera de debate esta alternativa.

## 4. Sobre la sostenibilidad

La discusión en torno a la deuda pública externa remite a fundamentalmente en torno a su sostenibilidad o sustentabilidad. Detrás de la discusión abierta en cada reestructuración, luego de cada crisis, se pone sobre la mesa -explícita o implícitamente- un criterio particular respecto de cuáles son los costos multidimensionales de afrontar el endeudamiento preexistente y la naturaleza del proceso.

### 4.1. Las premisas de la sostenibilidad de la deuda: la versión oficial

La propuesta de sostenibilidad del gobierno se basa en la consistencia de la evolución de la deuda con una serie de variables macroeconómicas: centralmente, el PBI y los superávits comercial y fiscal, de acuerdo con la opinión previamente expresada por el ministro de Economía, a cargo de la reestructuración (Guzmán 2017; Guzmán y Lombardi 2017). En un canón clásico la deuda pública crece por el déficit fiscal, y el peso de los pagos en relación al PBI no debería superar las exportaciones netas sobre el mismo. Un déficit fiscal excesivo conduce a un exceso de absorción doméstica que - en última instancia- reduce las exportaciones netas. Finalmente, si la economía crece, la tasa de crecimiento de la deuda (producto del déficit) no debe superar la tasa de crecimiento de la economía, o al menos converger a esa velocidad de crecimiento en el mediano plazo para evitar que el peso de la deuda pública se torne explosivo.

El ministro Guzmán ha defendido una idea central que puso en práctica en el reciente proceso de renegociación que lideró: se debe dejar que la economía se expanda para que pueda lidiar con sus deudas (Guzmán 2016). Según este concepto, la deuda debe reorganizarse de forma tal que el pago de los intereses y el repago del capital (o, más bien su refinanciación) no conspiran contra la acumulación de capital (Guzmán y Lombardi 2017). Si respetar los 'derechos' inmediatos de los acreedores asfixia al país quitando recursos necesarios para el crecimiento, en realidad -a la larga- se vulneran incluso los intereses de esos acreedores. Si prevaleciera la "codicia" y la exigencia inmediata de repago, los intereses de mediano o largo plazo de los propios acreedores se verían bloqueados por esa ceguera. En la visión de Guzmán, académico y ministro, el deudor (en este caso, el Estado argentino) al defender la sostenibilidad de la deuda, está paradójicamente velando también por el interés de los acreedores.

Sobre la base de este análisis general de los procesos de endeudamiento público, Guzmán asumió que la insustentabilidad de la misma es más un problema de tasas de interés elevadas antes que un problema de sobreendeudamiento. Es decir, el problema es más bien un exceso de riesgo implícito el costo de la deuda antes que un exceso de déficit. Según esta interpretación, la tasa de interés implícita en la deuda pública incluye un componente usurario, que la hace impagable en el mediano plazo. Cabe señalar que esta limitación es particularmente fuerte para economías dependientes (como la de Argentina) que enfrentan un desequilibrio estructural en el ciclo del capital producto del intercambio desigual.

Dentro del marco conceptual propuesta por Guzmán, la renegociación debe incluir (y así lo hizo en el caso argentino en 2020) una reducción sustancial en la tasa de interés de los bonos de la deuda, así como una extensión en los plazos de maduración, mientras que el capital de la misma no necesita reducirse significativamente. La lectura oficial era que una quita sustancial en el monto del capital adeudado genera un significativo efecto reputación negativo para el gobierno; podríamos decir que el gobierno de Fernández y Guzmán realizó su propia lectura de la experiencia de la renegociación

anterior encarada por la misma fuerza política. El default unilateral seguido de quitas elevadas de capital -como la negociada en 2005- cerraron en los hechos el acceso al mercado internacional de capitales por demasiados años. Vale expresar que esta lectura se condice con ciertas interpretaciones de la ortodoxia económica (Edwards 2015). Si la estrategia era retornar y permanecer en el sistema de deuda con la esperanza de sortear por medios financieros las restricciones financieras impuestas por la dependencia, la sostenibilidad de la deuda presupone que la quita de capital debe ser necesariamente muy limitada. Debemos enfatizar que esta lectura fue previa al lanzamiento de la oferta inicial, y permaneció sin cambios a pesar del estallido de la crisis mundial.

#### **4.2. Los límites macroeconómicos de la restructuración**

Aun dentro de los estrechos límites que impone esta visión de la sostenibilidad de la deuda, la renegociación efectivamente concretada en 2020 por el gobierno argentino presenta contradicciones. En efecto, al momento de presentar la propuesta inicial en abril de 2020, el Ministerio de Economía divulgó un prospecto informativo que incluía las previsiones macroeconómicas fundamentales asociadas a la idea de sostenibilidad de la deuda: crecimiento del PBI, la recaudación y el superávit fiscal (Ministerio de Economía 2020a).

He aquí la primera duda razonable. Las previsiones de crecimiento económico para la economía argentina presentadas son en promedio levemente superiores al 2% para los próximos diez años, para la estimación más optimista.<sup>10</sup> Sin embargo, si tomamos en consideración la última década de la economía argentina (desde 2011), el crecimiento económico promedio ha sido de solo 0,4%.

Esto indica que la propuesta de sostenibilidad presentada por el gobierno argentino supone un crecimiento del PBI que totalizaría entre 2021 y 2030 un mínimo de 18% y un máximo del 24% acumulado. Ahora bien, si proyectamos a la década por venir el crecimiento acumulado en la década pasada (2010-2019), podemos asumir que la economía se expandiría como máximo 15% acumulado a 2030. Es decir, estaría por debajo de la estimación mínima en la que se basa la propuesta de canje de deuda. Ahora bien, 2010 fue el último año de crecimiento elevado, último con superávit externo y fiscal. Desde 2011, la situación cambió, bajo una serie de contradicciones que se sostuvieron al menos hasta 2020. Si extrapolamos entonces el crecimiento del PBI desde 2011 (en lugar de hacerlo desde 2010), la situación es aún peor: arrojan un aumento total acumulado del 4%. La brecha entre la proyección del gobierno y la tendencia real de la economía sería enorme.

¿Qué ocurre si la economía crece por debajo de lo estimado, considerando que los pagos no están atados a premios por crecimiento? ¿Serán insuficientes los recursos disponibles para afrontar los pagos? ¿Qué ocurre si ocurre la actual crisis mundial se prolonga, o la Argentina enfrenta una nueva crisis propia? Estas mismas preguntas se trasladan a la disponibilidad de recursos externos y fiscales.

Por el lado externo, resulta difícil creer que en los tres años de gracia obtenidos en el preacuerdo la Argentina modifique su perfil de especialización productiva hacia mayor contenido tecnológico o valor agregado. Lo más factible es que se profundice la tendencia primarizadora de las exportaciones, en aras de cubrir la necesidad de dólares. Un reciente documento del Ministerio de Desarrollo Productivo da cuenta de esta premisa al señalar que el primer objetivo de la estrategia de desarrollo es “exportar más” (Ministerio de Desarrollo Productivo 2020). Las formidables expectativas que se habían puesto sobre el yacimiento hidrocarburífero no convencional Vaca Muerta (en el sur de Argentina) antes de la caída libre de los precios del petróleo no auguran otro rumbo. Esto tiene serios efectos económicos, debido a la baja creación de valor, empleo y encadenamientos productivos (García Zanotti 2020). Y también tiene nocivos efectos socioambientales, que no deberían pasarse por alto con liviandad. Pero más aún, este ímpetu exportador se las debe ver con un mundo en crisis más allá del COVID: el comercio internacional no es fuente dinámica de

<sup>10</sup> La estimación más optimista supone un crecimiento promedio de algo más de 1,5% anual en la próxima década.

crecimiento desde hace una década. Según datos del Banco Mundial, el comercio total (exportaciones más importaciones) no se expandió en términos reales entre 2008 y 2019.

En el frente fiscal, por su parte, parece una conjetura razonable suponer que el arreglo de la deuda pone límites a la posibilidad del Estado de garantizar derechos por la vía del gasto. No solo por las recomendaciones sistemáticas de equilibrio fiscal que bloquean posibles expansiones del gasto – incluso financiadas por emisión-, sino porque los pagos en moneda extranjera suponen una exacción de valor del sistema económico nacional.

Es decir, la idea de sostenibilidad del arreglo es más bien acotada, basada en escasas medidas macroeconómicas que no consideran nuestras vidas y derechos, pero tampoco el perfil estructural de la economía nacional. La promesa de pago reduce el espacio de la política para alterar esto.

## **5. Los límites sociales de la sostenibilidad de la deuda**

Los presupuestos explícitos de la sostenibilidad macroeconómica de la deuda incluyen la necesidad de generar un flujo de valor disponible para ser transferido a los acreedores como pago de intereses bajo la forma de moneda internacional. Esto supone una presión general sobre el ciclo de reproducción ampliada del capital en dos niveles. Por una parte, la señalada presión sobre la capacidad de la economía de generar moneda internacional. Esta carga se expresa en la necesidad de ampliar el superávit del balance de pagos en los rubros no financieros, fundamentalmente en el intercambio comercial. Por otra, y para alcanzar lo anterior, se produce la reducción del fondo de consumo de las clases populares, que deben ‘ceder’ una fracción del valor de su fuerza de trabajo para que la misma sea destinada al pago de los intereses de la deuda. En un sentido semejante actúa la creciente presión por transformar bienes comunes o públicos en mercancías, forzando una forma de explotación acelerada, que pone en riesgo no solo la capacidad de reproducir tales bienes sino de controlar los efectos socio-ambientales de su uso. Estos elementos abren la necesidad de comprender la reproducción ampliada del capital en una perspectiva más general.

### **5.1. Crisis de la deuda y trabajo productivo**

La presión generada por el endeudamiento externo amplía los procesos de superexplotación de la fuerza de trabajo en la economía dependiente, siendo las fracciones más débiles de las clases populares las más perjudicadas. La estimación tradicional de las necesidades de excedente apropiable para el pago de los intereses de la deuda externa no reconoce el costo pagado por los efectos de la creciente superexplotación tanto en el trabajo directamente productivo, como en el trabajo reproductivo y de cuidados. En concreto, el sistema de deuda opera por ciclos, cargando sobre las clases trabajadoras una presión adicional con cada crisis. Luego de cada ciclo de sobreendeudamiento, se produce una crisis que corta el acceso al financiamiento y fuerza una reestructuración general de las relaciones de valor. En ese proceso, el capital presiona para reducir la participación de los trabajadorxs en el valor producido. La recuperación de la sostenibilidad macroeconómica del endeudamiento ocurre al costo de una transferencia de valor hacia el capital.

Como señalamos, Argentina muestra un deterioro social en sus indicadores a partir del giro en la última dictadura. Creció la pobreza y la indigencia, al tiempo que cayó la participación asalariada en el ingreso y se desplomaron los salarios medios; además, creció la heterogeneidad estructural del mercado laboral (Barrera Insua y López 2010; Lindenboim, Kennedy y Graña 2011). En la crisis de 2001/2002 condujo a una cesación de pago de magnitud y a través de ella, una violenta caída en la apropiación popular de los ingresos. Recién en 2007 los trabajadorxs recuperaron su participación en el ingreso, habiendo perdido en esos años el equivalente a 4,8% del PBI en promedio o 12,4% de sus ingresos totales en promedio. Uno de los elementos fundamentales de la recuperación (parcial y fragmentada) de los salarios después de 2002 fue la cesación de pagos. Si bien los pagos de intereses

de la deuda pública oscilaron en torno al 7% de la recaudación o el 1,5% del PBI hasta 2015, los pagos de servicios de la deuda -en virtud de la política de “desendeudamiento”- crecieron desde 2008, pasando de ser el 31,1% de los recursos tributarios en 2008 al 38,9% en 2015 (o del 7,3% del PBI en 2008 al 10% en 2015). La normalización de la deuda asociada al canje de 2005 elevó los compromisos de pago, erosionando los recursos fiscales, así como las divisas disponibles. Este incremento gradual del peso de los pagos de deuda es concomitante con el estancamiento en las condiciones de vida de la población trabajadora. Desde 2007/08 el mercado de trabajo no reconoce una mejoría generalizada, sino una creciente heterogeneidad de comportamientos (Pérez y Barrera Insua 2018).

Durante el gobierno de Cambiemos, el aumento de la deuda permitió financiar -en el fisco y las cuentas externas- un programa de ajuste gradual entre 2016 y 2017. Sin embargo, cuando el esquema entró en crisis, se aceleró el deterioro de las condiciones de vida de la población. Desde 2018, los salarios reales cayeron fuertemente, al tiempo que aumentó la pobreza, el cuentapropismo y el trabajo informal. Durante la renegociación de la deuda en 2020 (luego del cambio de gobierno), mientras los acreedores obtuvieron pagos y garantías de cobro en los siguientes años, el salario real continuó su tendencia descendente, aumentando además el desempleo<sup>11</sup>. Es decir, cada vez que se prioriza el pago de la deuda, hay un fenómeno concomitante de deterioro de las condiciones de vida de la población. En esta crisis, la caída en la participación de los ingresos populares en el ingreso total fue significativa. La crisis de sobreendeudamiento -todavía irresuelta- se manifiesta con una caída en la participación de los ingresos salariales y no salariales de las clases trabajadoras de 6,4 puntos porcentuales entre el segundo trimestre de 2017 e igual período de 2020 (según datos del INDEC).

## **5.2. El trabajo reproductivo y de cuidados: la cara oculta de la crisis de la deuda**

Es necesario registrar que la reproducción de la fuerza de trabajo supone un proceso general de reproducción social, cuyo centro es -en el marco del capitalismo heteropatriarcal- el trabajo no remunerado de las mujeres y cuerpos feminizados en tareas de cuidado y reproducción (Arruzza y Bhattacharya 2020). Ese trabajo invisibilizado e im(mal)pago cumple un papel clave para garantizar la reproducción de la fuerza de trabajo luego explotada de manera directa por el capital (Dalla Costa 2009). Como señalamos, en la economía dependiente, la reproducción ampliada del capital supone la superexplotación de la fuerza de trabajo y, por lo tanto, la superexplotación del trabajo de reproducción y cuidados (Félez y Díaz Lozano 2020).

En este contexto, la presión ejercida por la participación de la economía dependiente en el sistema de deuda, y por lo tanto, la tendencia al sobreendeudamiento carga sobre las fracciones superexplotadas de la fuerza de trabajo una presión adicional. Esto se expresa en un aumento en las condiciones de precariedad de la vida (pago de la fuerza de trabajo por debajo de su valor) y la multiplicación de las presiones sobre quienes desarrollan las tareas de reproducción y cuidado (es decir, fundamentalmente las mujeres empobrecidas y cuerpos feminizados).

La carga de la crisis de sobreendeudamiento sobre quienes llevan adelante el trabajo reproductivo se manifiesta en un proceso complejo e invisibilizado. Un estudio reciente para Argentina indica que el trabajo de reproducción y cuidados no remunerado puede estimarse en equivalente a 15,9% del PBI (D'Alessandro *et al.* 2020). La presión ejercida por la crisis sobre los ingresos de los hogares populares fuerza a quienes desarrollan tareas de reproducción y cuidados a sobrecargarse de trabajo, ampliando su superexplotación. Frente a la caída en el ingreso, el trabajo reproductivo se intensifica (Félez y Díaz Lozano 2020). Las mujeres en el centro de esas actividades deben resolver la reproducción material de la vida cotidiana con menos recursos económicos. Para ello, deben agudizar el ingenio, dedicar más tiempo a conseguir los medios de vida, ampliar las actividades

<sup>11</sup> La tasa de desocupación habría alcanzado el 29% en el tercer trimestre de 2019 de no haber sido por la caída en la tasa de participación en el mercado de trabajo (Lozano y Haimovich 2020). La profundidad de la crisis, llevó a numerosas personas (mayormente, mujeres y jóvenes) a retirarse de un mercado laboral que no tenía capacidad de absorber su fuerza de trabajo en forma remunerada.

comunitarias que contribuyen a resolver esa reproducción vital (por ejemplo, participar de comedores comunitarios) o ‘caminar más’ para conseguir productos más baratos, etc. Además, la crisis de la deuda amplía la tensión psíquica en el ámbito familiar, multiplicando el estrés y la violencia (en especial, la violencia de género). Finalmente, tal como han mostrado en extenso Gago y Cavallero (2019), las mujeres se ven compelidas a tomar deuda para resolver las necesidades de reproducción de los hogares, quedando así doblemente condicionadas, al tiempo que obligadas a tomar nuevos trabajos en peores condiciones como forma de responder a las obligaciones financieras.

Desde el punto de vista del gasto público, la sostenibilidad financiera de la deuda pone presión sobre el espacio para ampliar el gasto social. En particular, cuando la crisis estalla, el ajuste tiende a recaer sobre las transferencias, justo en el momento en que son más necesarias. Además, dados los sesgos de género de la política social, son las mujeres las principales receptoras de transferencias de ingresos como pensiones no contributivas, o asignaciones por hijos (Félez y Díaz Lozano 2018). El FMI en el último acuerdo firmado con Argentina en 2018 permitió la inclusión de un complemento social equivalente a 0,2% del PBI para atender la emergencia en el marco de la crisis. Comparada con el ya mencionado aporte del trabajo no remunerado (15,9% del PBI) o con la indicada pérdida de participación en los ingresos en los últimos tres años (6,4 puntos porcentuales), queda claro que la compensación autorizada es insignificante.

### 5.3. Deuda e insustentabilidad de los bienes comunes

Pero la dimensión de la reproducción social, usualmente oculta detrás de las relaciones mercantilizadas, incluye también el uso, apropiación y reproducción de la naturaleza y los bienes comunes (Fraser 2014). Lo señalamos al comienzo pero no lo resaltamos lo suficiente como un elemento dentro del proceso de endeudamiento: la sostenibilidad de la deuda -en especial en economías dependientes- supone la destrucción de la naturaleza (no simplemente su uso) y por tanto la insostenibilidad de los procesos de reproducción de la vida a escala ampliada.

Sostener un proceso de endeudamiento externo siempre creciente pone en la economía dependiente una presión excepcional para la producción de divisas internacionales que puedan garantizar el proceso de intercambio desigual. Como señalamos, los territorios dependientes tienden a ser colocados como proveedores de materias primas o sus subproductos poco elaborados, con destino a los ciclos de valorización del gran capital transnacionalizado. En el caso de Argentina, en los primeros nueve meses de 2020 el 71,3% (29 944 mdd) de las exportaciones totales (41 940 mdd) fueron ventas de productos primarios y manufacturas de origen agropecuario. Ellas equivalían al 11% de la deuda pública externa total (270 825 mdd en junio de 2020). Asimismo, equivalían al total de vencimientos en moneda extranjera del año 2020 (30 4833 mdd), según estimaciones previas a la reestructuración (OCEPP 2019).

Como indicamos antes, debe considerarse que el saldo comercial externo, basado en las exportaciones de bienes primarios o su transformación básica, debe cubrir salidas por servicios, pagos de intereses y capital, remisión de utilidades y atesoramiento. No es de extrañar que, en el documento ya referido del Ministerio de Producción (2020), el primer “consenso” sea “Necesitamos exportar más”. Al no discutir la regulación de la cuenta capital, más que como una medida de emergencia del corto plazo, ni la extranjerización de la estructura productiva, ni la relación de la deuda como mecanismo de sujeción, la única salida posible es perseverar en la tendencia exportadora actual. Como se llamó la atención respecto del anterior ciclo de gobiernos kirchneristas, la tendencia ha sido a sostener el encuadre legal que facilita este funcionamiento de las cuentas externas, incumpliendo o dejando sin control efectivo las escasas regulaciones existentes (Costantino 2018).

Dado que el ciclo de endeudamiento se encuentra atravesado por la demanda extraordinaria de valorización del capital financiero especulativo, la carga de una tasa de interés excesiva tiende a

hacerse presente. Esa tasa excedente acelera la demanda de divisas internacionales y por lo tanto la presión sobre los bienes comunes potencialmente exportables como recursos naturales. En Argentina, las exportaciones provenientes del complejo energético (fundamentalmente provenientes del yacimiento hidrocarburífero -gas y petróleo- no convencional de Vaca Muerta en explotación desde hace 2012) alcanzaron 2419 mdd en los primeros nueve meses de 2020, representando el 19% de los intereses pagados por la deuda pública externa en 2019 (12 699 mdd). El avance de la frontera de explotación del suelo mediante el paquete de agricultura empresarial concentrada con abuso de agroquímicos y soja transgénica no solo no se detuvo, sino que incorporó en 2020 la novedad de la aprobación de la patente de una variedad de trigo transgénico, siendo el único país del mundo en hacerlo. La devastación del suelo, junto a los riesgos para la salud humana de las poblaciones colindantes a las explotaciones ha sido ya documentada (por ejemplo, Svampa y Viale 2014).

Claro está, en el mercado internacional esas *commodities* de exportación tienen un precio que no expresa en lo más mínimo los costos reales (sociales y ambientales) de explotación de la naturaleza. De manera general, esos precios no consideran el costo de reproducción del bien común. Esto conduce de manera directa a una sobreexplotación del bien común pues su costo total no se expresa en el precio de mercado. Por otra parte, el precio internacional tampoco considera los costos sociales directos e indirectos de las actividades extractivas ligadas a la exportación. ¿Cuál es el costo -y cómo se mediría- de la destrucción de las comunidades (y sus lazos sociales) que son forzadas a recibir a las transnacionales mineras, petroleras, etc.? ¿Cuáles son los costos del deterioro ambiental provocado por las operaciones desde la extracción a la exportación? ¿Cuáles son los costos sobre la salud y sobre el sistema de salud resultantes de esa contaminación? Demasiadas preguntas que los debates dominantes sobre la sostenibilidad de la deuda evitan responder, y menos hacerse.

## 6. Comentarios finales

Este artículo analizó la deuda como un mecanismo más de la relación de dependencia con la que Argentina se inserta en el mundo. La deuda ofrece una continuidad estructural, que mediante operaciones puntuales que proveen recursos -especialmente valiosos ante crisis- genera un flujo de salida de valor de la economía dependiente hacia los países centrales. Para garantizar los pagos de la deuda, el Estado se ve inducido a reforzar mediante políticas los mecanismos compensadores de la dependencia, que fuerzan un deterioro de la vida del pueblo argentino.

En la historia reciente es posible observar ciclos de entrada de deuda, el más reciente de los cuales fue el que operó durante el gobierno de Cambiemos. Cada uno de estos ciclos cierra con una crisis de pagos, que induce a encarar una reestructuración. De hecho, el gobierno entrante en 2019 llevó adelante una reestructuración, que completó en relación a los acreedores privados en 2020, bajo los preceptos de recuperar la sostenibilidad de la deuda. En los términos enunciados por el gobierno, y por el propio Ministro de Economía, Martín Guzmán, en su producción intelectual previa, la sostenibilidad tendría relación con compatibilizar los pagos de la deuda con el crecimiento del producto, las exportaciones y los recursos fiscales. Este artículo evalúa los primeros resultados en torno al canje con acreedores privados por títulos, discutiendo los alcances de esta idea de sostenibilidad.

Se presentaron así algunos elementos para poner en discusión la sostenibilidad macroeconómica del acuerdo, usando como escenario de base el comportamiento reciente de la economía argentina. En este sentido, encontramos que las expectativas de crecimiento de la producción, el saldo comercial y el resultado fiscal no se condicen con lo ocurrido en la última década. A esto se debe agregar las dudas que plantean las inciertas perspectivas de la crisis mundial.

Pero, más aún, propusimos aquí discutir la acotada concepción de sostenibilidad que se utiliza como parámetro de evaluación de una salida "exitosa" de la crisis de pagos de deuda. En tanto se obliga al Estado a responder por una deuda elevada, obteniendo recursos externos y fiscales para ello, se pone en riesgo la sostenibilidad de la vida en el país. Esto ocurre por al menos tres vías, a saber: 1) por

inducir a la intensificación de la superexplotación de la fuerza de trabajo, limitando la posibilidad de alcanzar estándares de vida dignos para la mayoría de la población; 2) por inducir a una mayor precariedad en el trabajo productivo, doméstico y reproductivo llevado adelante mayormente por las mujeres; por inducir a una mayor sobreexplotación de los bienes comunes. De conjunto, las perspectivas asociadas a la reestructuración requieren que se privilegie los derechos de cobro de los acreedores por sobre los derechos humanos del pueblo argentino.

No sobra señalar que ante esta situación, la reestructuración alcanzada en 2020 no podría pasar una evaluación de sostenibilidad basada en preceptos de derechos humanos y vida digna. Asimismo, considerando las múltiples objeciones legales planteadas ante la Justicia, así como por organizaciones sociales, el recurso de cesar los pagos de forma unilateral, para auditar la deuda y negar pagos por la deuda encontrada ilegal u odiosa, es una alternativa real. Los costos asociados a dar continuidad al pago mediante sucesivas reestructuraciones parecen superar los posibles costos asociados a una salida como la propuesta en este párrafo.

## Referencias

Ámbito. 2016. "Fiscal detectó irregularidades en el pago a los buitres y pidió indagatorias". *Ámbito*, 23 de noviembre. Acceso 25 de octubre de 2020. [www.ambito.com/politica/fiscal-detecto-irregularidades-el-pago-los-buitres-y-pidio-indagatorias-n3963524](http://www.ambito.com/politica/fiscal-detecto-irregularidades-el-pago-los-buitres-y-pidio-indagatorias-n3963524)

Arruzza, Cinzia y Tithi Bhattacharya. 2020. "Teoría de la Reproducción Social. Elementos fundamentales para un feminismo marxista". *Archivos De Historia Del Movimiento Obrero Y La Izquierda*, n.º 16: 37-69.

Barrera Insua, Facundo y Emiliano López. 2010. "El carácter dependiente de la economía argentina. Una revisión de sus múltiples determinaciones". En *Pensamiento crítico, organización y cambio social. De la crítica de la economía política a la economía política de los trabajadores y las trabajadoras*, editado por Mariano Féliz, Melina Deledicque, Emiliano López y Facundo Barrera, 13–34. La Plata: Centro de Estudios para el Cambio Social.

Basualdo, Eduardo, ed. 2017. *Endeudar y fugar. Un análisis de la historia económica argentina, de Martínez de Hoz a Macri*. Buenos Aires: Siglo XXI.

BCRA. 2020. "Mercado de cambios, deuda y formación de activos externos 2015-2019". Buenos Aires: Banco Central de la República Argentina (BCRA). <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Informe-Mercado-cambios-deuda-%20formacion-de-activos%20externo-%202015-2019.pdf>

Bonnet, Alberto. 2008. *La hegemonía menemista*. Buenos Aires: Prometeo.

Brenta, Noemí. 2013. *Historia de las relaciones con el FMI: 1956-2006*. Buenos Aires: EUDEBA.

Brenta, Noemí. 2019. *Historia de la Deuda Externa Argentina. De Martínez de Hoz a Macri*. Buenos Aires: Capital Intelectual.

Buchheit, Lee y Mitu Gulati. 2020. "The Argentine Collective Action Clause Controversy". *Capital Markets Law Journal*, n.º 23.

Burachik, Gustavo. 2015. "Divisas e imperialismo en las crisis económicas argentinas". *Cuadernos de Economía* 34, n.º 64: 173-97.

Burgueño, Carlos. 2020. "Hay cerca del 70% de apoyo en board del FMI, pero falta EE.UU". *Ámbito*, 6 de febrero. Acceso 26 de octubre de 2020 <https://www.ambito.com/economia/fmi/hay-cerca-del-70-apoyo-board-del-pero-falta-eeuu-n5081282>

Caffentzis, George. 2018. *Los límites del capital. Deuda, moneda y lucha de clases*. Buenos Aires: Tinta Limón / Fundación Rosa Luxemburgo.

Cantamutto, Francisco J. 2016. "Política reciente de deuda pública en Argentina". En *La inserción de América Latina en la economía globalizada*, editado por Alicia Puyana y Agostina Costantino, 129-56. México: FLACSO México.

Cantamutto, Francisco y Andrés Wainer. 2013. *Economía política de la Convertibilidad. Disputa de intereses y cambio de régimen*. Buenos Aires: Capital Intelectual.

Cantamutto, Francisco, Gregorio Miranda, José Morales, Marianela Pérez, Maximiliano López, Ignacio Ossola y Yoana Tomasella. 2020. *Una radiografía del aporte sectorial de divisas en Argentina*. Resistencia: Escuela de gobierno de la provincia del Chaco. <http://escueladegobierno.chaco.gov.ar/files/documentos-de-trabajo/aporte-sectorial-de-divisas-en-argentina.pdf>

Costantino, Agostina. 2018. "La estructura económica durante el kirchnerismo: ¿Reprimarización o reindustrialización?" En *La Argentina kirchnerista: Entre la "década ganada" y la "década perdida"*. *Estudios de economía política*, editado por Martín Schorr, 83-115. Buenos Aires: Batalla de Ideas.

D'Alessandro, Mercedes, Victoria O'Donnell, Sol Prieto, Florencia Tundis y Carolina Zanino. 2020. *Los cuidados, un sector económico estratégico. Medición del aporte del Trabajo Doméstico y de Cuidados no Remunerado al Producto Interno Bruto*. Buenos Aires: Dirección Nacional de Economía, Igualdad y Género, Ministerio de Economía. [https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/los\\_cuidados\\_-\\_un\\_sector\\_economico\\_estrategico\\_0.pdf](https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/los_cuidados_-_un_sector_economico_estrategico_0.pdf)

Dalla Costa, Mariarosa. 2009. "Poder femenino y subversión social". En *Dinero, perlas y flores en la reproducción feminista*, 21-52. Madrid: Akal.

Daseking, Christina, Atish Ghosh, Timothy Lane y Alun Thomas. 2004. *Lessons from the crisis in Argentina*. Occasional paper n.º 26. Washington: International Monetary Fund. [https://www.elibrary.imf.org/doc/IMF084/04274-9781589063594/04274-9781589063594/Other\\_formats/Source\\_PDF/04274-9781451979657.pdf?redirect=true](https://www.elibrary.imf.org/doc/IMF084/04274-9781589063594/04274-9781589063594/Other_formats/Source_PDF/04274-9781451979657.pdf?redirect=true)

Edwards, Sebastián. 2015. "Sovereign Default, Debt Restructuring, and Recovery Rates: Was the Argentinean "Haircut" Excessive?" Working Paper N° 20964. Cambridge: National Bureau of Economic Research.

El Cronista. 2020. "Deuda: Más de 160 economistas apoyaron la oferta de Argentina a los bonistas". *El Cronista*, 6 de mayo. Acceso 27 de octubre de 2020. <https://www.cronista.com/economiapolitica/Deuda-mas-de-160-economistas-apoyaron-la-oferta-de-Argentina-a-los-bonistas-20200506-0026.html>

Federici, Silvia y Eric Toussaint. 2017. "Sistema deuda y capitalismo: ¿Cuál es su relación?" *CADTM*, 13 de enero. Acceso 23 de octubre. <http://www.cadtm.org/Sistema-deuda-y-capitalismo-Cual>

Félix, Mariano y Juliana Díaz Lozano. 2018. "Trabajo, territorio y cuerpos en clave neodesarrollista. Argentina, 2002-2016". *Revista Perfiles Latinoamericanos* 26, n.º 52: 1-26.

Félix, Mariano y Juliana Díaz Lozano. 2020. "Reproducción de la vida, superexplotación y organización popular en clave feminista. Una lectura desde Argentina". *Cuestiones de Sociología*, n.º 23: e101. <https://doi.org/10.24215/23468904e101>

Fernández Alonso, José. 2020. "El proceso de reestructuración de la deuda argentina 2020: ¿demasiado poco?" Análisis CIPEI n.º 109. Rosario: Centro de Investigaciones en Política y Economía Internacional.

FMI. 2020. "Declaración del equipo técnico del FMI sobre Argentina". Comunicado de prensa n.º 20/57. Washington: FMI. <https://www.imf.org/es/News/Articles/2020/02/19/pr2057-argentina-imf-staff-statement-on-argentina>

Fraser, Nancy. 2014. "Tras la morada oculta de Marx. Por una concepción ampliada del capitalismo". *New Left Review* 86: 57-76.

Gago, Verónica y Lucía Cavallero. 2019. *Una lectura feminista de la deuda*. Buenos Aires: Fundación Luxemburgo.

García Zanotti, Gustavo. 2020. *Vaca Muerta y el desarrollo argentino: Balance y perspectivas del fracking*. Rosario: EJES (Enlace por la Justicia Energética y Socioambiental). <https://opsur.org.ar/wp-content/uploads/2020/05/Vaca-muerta-y-el-desarrollo-argentino.pdf>

García, Alfredo. 2001. "Estudio. El megacanje de los acreedores". *Realidad Económica* 180: 22-32.

Guzman, Martín y Domenico Lombardi. 2017. *Assessing the Appropriate Size of Relief in Sovereign Debt Restructuring*. Columbia Business Research Paper n.º 18-9. Nueva York: Columbia Business School. <https://www.ssrn.com/abstract=3088081>

Guzman, Martín. 2016. "Reestructuración de deuda soberana en una arquitectura financiera-legal con huecos". *Revista Jurídica UPR* 85, n.º 3: 611-27.

Guzman, Martín. 2017. "Decisiones de endeudamiento soberano en presencia de un no-sistema para resolver crisis de deuda: Lecciones para la Argentina". *Voces del Fenix* 8, n.º 64: 103-111.

Hildyard, Nicholas. 2019. *Licencia para saquear. Infraestructura y extracción financiera en el Sur Global*. Traducido por Nancy Piñeiro. Buenos Aires: Oilwatch Latinoamérica.

IEFE. 2020. Informe Mensual n.º 189. La Plata: Instituto de Estudios Fiscales y Económicos (IEFE).

Lenin, Vladimir I. (1972). *Imperialismo, etapa superior del capitalismo*. Buenos Aires: Anteo.

Lindenboim, Javier, Damián Kennedy y Juan Graña. 2011. "Distribución funcional y demanda agregada en Argentina. Sesenta años en perspectiva comparada". Documentos de Trabajo n.º 16. Buenos Aires: CEPED.

Lozano, Claudio y Agustina Haimovic. 2020. *Casi 4 millones de ocupaciones menos por la crisis pandémica durante el II trimestre 2020*. Buenos Aires: Instituto de Pensamiento y Políticas Públicas. <https://ipypp.org.ar/descargas/2020/Mercado%20Laboral%20%20Trimestre%202020.pdf>

Luxemburg, Rosa. 2018. *La acumulación de capital*. Barcelona: Germinal-Sedov

Marichal, Carlos. 2014. *Historia mínima de la deuda externa de Latinoamérica*. México: El Colegio de México.

Marini, Ruy Mauro. 2015. "Dialéctica de la dependencia". En *América Latina, dependencia y globalización* editado por Carlos Martins, 107-150. Buenos Aires: Siglo XXI Editores / CLACSO.

Mercatante, Esteban. 2019. *Salir del Fondo*. Buenos Aires: Ediciones IPS.

Ministerio de Desarrollo Productivo. 2020. *El desarrollo productivo en la Argentina pospandemia. Hacia una visión compartida sobre el desarrollo económico de largo plazo y el cambio estructural*. Buenos Aires: Ministerio de Desarrollo Productivo. [https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/hacia\\_una\\_mirada\\_compartida\\_del\\_desarrollo\\_productivo\\_1\\_1.pdf](https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/hacia_una_mirada_compartida_del_desarrollo_productivo_1_1.pdf)

Ministerio de Economía. 2020a. "Marco de sostenibilidad para la deuda argentina". Comunicado de Prensa. Buenos Aires: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. [https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/marco\\_para\\_la\\_sostenibilidad\\_de\\_la\\_deuda\\_argentina\\_0.pdf](https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/marco_para_la_sostenibilidad_de_la_deuda_argentina_0.pdf)

Ministerio de Economía. 2020b. "Argentina y tres grupos de acreedores alcanzan acuerdo de reestructuración de deuda". Comunicado de Prensa. Buenos Aires: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. <https://www.argentina.gob.ar/noticias/argentina-y-tres-grupos-de-acreedores-alcanzan-acuerdo-de-reestructuracion-de-deuda>

Müller, Alberto. 2013. "Default y canje: Una estimación de la quita realizada a la deuda externa argentina". *Realidad Económica*, n.º 279: 75-99.

OCEPP. 2019. "La peor versión de la restricción externa". *Agenda Económica* n.º 12. Buenos Aires: Observatorio de Coyuntura Económica y Políticas Públicas (OCEPP).

Olmos Gaona, Alejandro. 2017. "Sobre el pago de la deuda externa argentina, la prórroga de jurisdicción y la renuncia a la defensa de la inmunidad soberana". CADTM, 18 de mayo. Acceso 25 de octubre de 2020. <http://cadtm.org/Sobre-el-pago-de-la-deuda-externa>

Página/12. Respaldo a la renegociación de la deuda. Página/12, 17 de abril. Acceso 23 de octubre de 2020. <https://www.pagina12.com.ar/260244-respaldo-a-la-renegociacion-de-la-deuda>

Pérez, Pablo y Facundo Barrera Insua. 2018. "De la promesa del pleno empleo a los programas de transferencias de ingresos. Mercado de trabajo y políticas laborales en el período kirchnerista". En *Entre la década ganada y la década perdida. La argentina kirchnerista. Ensayos de Economía Política*, editado por Martín Schorr, 163–191. Buenos Aires: Batalla de Ideas.

Perfil. 2020. "El G20 también pidió garantizar deudas sostenibles". *Perfil*, 23 de febrero. Acceso 27 de octubre de 2020. <https://www.perfil.com/noticias/economia/el-g20-tambien-pidio-garantizar-deudas-sostenibles.phtml>

Pucciarelli, Alfredo. 2017. "El conflicto por "la 125" y la configuración de dos proyectos prehegemónicos". En *Los años del kirchnerismo. La disputa hegemónica tras la crisis del orden neoliberal*, editado por Alfredo Pucciarelli y Ana Castellani, 351–377. Buenos Aires: Siglo XXI.

Roos, Jerome. 2019. *Why Not Default? The Political Economy of Sovereign Debt*. Nueva Jersey: Princeton University Press.

Rua, Magdalena y Nicolás Zeolla. 2018. "Desregulación cambiaria, fuga de capitales y deuda: La experiencia argentina reciente". *Problemas del Desarrollo* 49, n.º 194: 5-30.

Schröder, Christoph. 2014. "Haircut Size, Haircut Type and the Probability of Serial Sovereign Debt Restructurings". ZEW Discussion Paper n.º 14-126. Mannheim: Centre for European Economic Research. <https://erlassjahr.de/wordpress/wp-content/uploads/2015/06/15-06-18-studie-zew.pdf>

Schvarzer, Jorge y Andrés Tavosnaska. 2008. "Modelos macroeconómicos en la Argentina: Del "stop and go" al "go and crush"". Documento de Trabajo n.º 15. Buenos Aires: Centro de Estudios de la Situación y Perspectivas de la Argentina.

Svampa, Maristella y Enrique Viale. 2014. *Maldesarrollo. La Argentina del extractivismo y el despojo*. Buenos Aires: Katz Editores.

TELAM. 2020. "Los detalles del plan que propone Argentina: Tres años de gracia y quita de intereses del 62%". Agencia de Noticias Telam, 17 de abril. Acceso 27 de octubre de 2020. <https://www.telam.com.ar/notas/202004/452649-propuesta-canje-de-deuda-bonistas-guzman.html>

UNCTAD. 2020. Trade and Development Report 2020. From global pandemic to prosperity for all: Avoiding another lost decade. Washington: UNCTAD. [https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2020\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2020_en.pdf)

Val, María Emilia. 2019. "La política de manejo de la deuda durante el canje de 2005: Una estrategia novedosa para la reestructuración de pasivos soberanos". *Revista Perspectivas de Políticas Públicas* 9, n.º 17: 13-39.

Wainer, Andrés y Paula Belloni. 2018. "¿Lo que el viento se llevó? La restricción externa en el kirchnerismo". En *La Argentina kirchnerista: Entre la "década ganada" y la "década perdida"*. Estudios de economía política, coordinado por Martín Schorr, 51-81. Buenos Aires: Batalla de Ideas.

Wainer, Andrés. 2017. "La renegociación de la deuda durante el kirchnerismo". *Voces en el Fénix* 8, n.º 64: 26-33.

## Biodata

**Francisco J. Cantamutto:** Dr. en Investigación en Ciencias Sociales, mención en Sociología. Investigador Asistente del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET) de Argentina. Asistente de docencia en la Universidad Nacional del Sur (UNS), Argentina. Integrante de la Sociedad de Economía Crítica de Argentina y Uruguay (SEC).

**Mariano Félix:** Dr. en Economía y Dr. en Ciencias Sociales. Investigador Independiente del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET) de Argentina. Profesor Ordinario de la Universidad Nacional de La Plata (UNLP), Argentina. Centro de Investigaciones Geográficas (CIG) del Instituto de Investigaciones en Humanidades y Ciencias Sociales (IdIHCS) del CONICET y la UNLP. Fellow del International Research Group on Authoritarianism and Counter-Strategies (IRGAC) de la Fundación Rosa Luxemburgo (Alemania). Integrante de la Sociedad de Economía Crítica de Argentina y Uruguay (SEC). Parte de la Colectiva Al Borde (construyendo pensamiento indisciplinado). <http://marianfeliz.wordpress.com>