

Haz lo que yo digo, mas no lo que yo hago

Argentina y la sostenibilidad de la deuda en la agenda del G20



Cecilia Nahón y Pablo J. López***

Resumen

Argentina ejerce durante este 2018 la presidencia del G20. Este foro de debate, discusión y coordinación entre jefes de Estado de economías consideradas de “importancia sistémica” reúne en conjunto más del 80% del producto global, el 75% del comercio internacional y el 66% de la población del mundo. Además de la profunda crisis actual del multilateralismo que tiñe las relaciones económicas entre países, es la propia crisis de la economía argentina, que desde mayo de 2018 enfrenta una volatilidad financiera y cambiaria superior a la global, la que obliga a una lectura minuciosa del papel del país que ejerce la presidencia en el Grupo de los 20. Sin esperanzas de un repunte de la actividad económica, todos los cañones del

* Licenciada en Economía por la Universidad de Buenos Aires. Magíster en Desarrollo por la Escuela de Economía de Londres. Doctora en Ciencias Sociales por la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales, Sede académica Argentina. Formó parte de la Cancillería Argentina por cinco años (2011-2015), representando al país como Secretaria de Relaciones Económicas Internacionales, Embajadora en los Estados Unidos y Sherpa ante el G20. Actualmente, dicta clases en la Escuela de Asuntos Internacionales de la American University en Washington, DC, y dirige el programa educativo: “Modelo G20” en dicha universidad.

** Licenciado en Economía por la Universidad de Buenos Aires. Magíster en Historia Económica y de las Políticas Económicas por la Universidad de Buenos Aires y Especialista en Mercado de Capitales por el Mercado de Valores Universidad de Buenos Aires. Es profesor regular de la Facultad de Ciencias Económicas de la UBA y de la UNPAZ. En el sector público, fue Director Nacional de Política Macroeconómica (Ministerio de Economía), Director del BCRA y Secretario de Finanzas de la Nación. Actualmente, se desempeña como Director del Departamento de Economía, Producción e Innovación Tecnológica en la Universidad Nacional de José C. Paz.

FMI y las autoridades argentinas están puestos en asegurar el pago de una deuda pública que ha crecido fuertemente en los últimos años. En este artículo mostramos el sendero de insostenibilidad por el que está transitando la deuda pública argentina, que contrasta con el discurso que el gobierno nacional mantiene en el G20 con relación a esta problemática.

Palabras clave: G20, deuda soberana, sostenibilidad

1. Introducción

Argentina ejerce durante este 2018 la presidencia del G20. Este foro de debate, discusión y coordinación entre jefes de Estado de economías consideradas de “importancia sistémica” y que reúnen en conjunto más del 80% del producto global, el 75% del comercio internacional y el 66% de la población del mundo, se reunió por primera vez en Washington en 2008. Los países considerados desarrollados ya poseían un marco de reuniones periódicas conocido como el G7, e incluso el G8 considerando a Rusia. En el G20, la novedad radicó que se sumaron a los principales países emergentes a la discusión acerca de los derroteros de la economía mundial. Además de los miembros del G7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido), el G20 está integrado por la Unión Europea, Australia, y un grupo diverso de economías generalmente catalogadas como emergentes: Argentina, Brasil, México, Sudáfrica, China, Corea del Sur, India, Indonesia, Rusia, Turquía y Arabia Saudita. España es un invitado permanente.

Frente a la gravedad de la crisis global de 2007-2008, el G20 actuó como una suerte de “comité de crisis” de la economía global, buscando dar la señal política de que adoptarían conjuntamente instrumentos excepcionales para estabilizar los mercados financieros, contener la crisis y restaurar el crecimiento económico. El G20 devino, así, el principal foro, a la vez técnico y político, para la cooperación económica y financiera global.

Durante 2018, el G20 se lleva a cabo por primera vez en Sudamérica en un contexto de crisis profunda del sistema multilateral. La guerra comercial entre las potencias ya es una realidad que enfrenta especialmente a Estados Unidos con China, pero que también involucra a la Unión Europea y a otras economías del G20. Con la crisis del multilateralismo, el G20 también transita su propia crisis.

Pero no es solo la crisis global la que tiñe la presidencia argentina del G20 durante 2018. La propia crisis de la economía argentina, que desde mayo de 2018 enfrenta una volatilidad financiera y cambiaria superior a la global, obliga a una lectura minuciosa del papel del país que ejerce la presidencia en el Grupo de los 20. El proceso devaluatorio de la moneda nacional, la aceleración de la inflación y el aumento de tasas de interés a niveles inéditos, impactaron fuertemente en la actividad real cuyos indicadores muestran caídas sostenidas que no encuentran un piso. En este marco, el acuerdo con el FMI (que fue renegociado a solo tres meses de su firma) no genera tranquilidad, sino augura mayores pesares para la economía real ante los condicionamientos en materia de política fiscal y monetaria fuertemente restrictivas.

Sin esperanzas de un repunte de la actividad económica, todos los cañones del FMI y las autoridades argentinas están puestos en asegurar el pago de una deuda pública que ha crecido fuertemente en los últimos años. El sendero de insostenibilidad de la deuda es hoy una realidad, aunque paradójicamente ha sido un eje de la agenda que Argentina ha levantado en el G20.

En este artículo repasamos la evolución que ha tenido en la agenda del G20 la cuestión de las deudas soberanas desde 2008 hasta la actualidad, indicando la importancia que tuvo para nuestro país el tratamiento de esta problemática en el Grupo de los 20. Luego, mostramos la evolución que ha tenido la deuda pública durante los últimos años desde la asunción de Macri como presidente del país, y en especial en los últimos meses, indicando los principales riesgos que se observan. Luego concluiremos mostrando la consistencia o falta de ella entre las posiciones defendidas por Argentina en el G20 y sus decisiones de política económica en materia de deuda soberana.

2. La agenda de deuda del G20: de la crisis *subprime* al sobreendeudamiento global

Si bien el endeudamiento global ha crecido en forma continua desde comienzos de siglo, el inicio de la crisis de 2007-2008 es una bisagra en cuanto a la composición de la deuda: mientras que su expansión hasta 2008 se explica en gran medida por el endeudamiento del sector privado –especialmente de las familias– de los países avanzados y las grandes economías emergentes, entre 2008 y 2015 el componente más dinámico ha sido el endeudamiento del sector público, tanto en los países avanzados como en las economías emergentes y de bajos ingresos (FMI, 2016 y 2018).

Por este motivo, en su primera reunión de 2008, el foco del G20 no estuvo puesto en el endeudamiento en sí mismo, sino en la proliferación de los instrumentos financieros riesgosos y escasamente regulados que habían permitido el exceso de apalancamiento de los hogares. El excesivo endeudamiento soberano no estaba aún en el radar.

Sin embargo, los masivos programas de estímulo fiscal y monetario, coordinados en el G20 y puestos en marcha para enfrentar la crisis, no tardaron en reflejarse en crecientes déficit presupuestarios y aumentos en el nivel de endeudamiento público a nivel global. En los países avanzados el stock de deuda pública escaló 25 puntos del PIB entre 2008 y 2015, mientras que en los países emergentes, que habían reducido su endeudamiento público en aproximadamente 15 puntos del PIB entre 2002 y 2008, incrementaron dicho ratio en igual magnitud en los siete años posteriores al estallido de la crisis (McKinsey Global Institute, 2015). En el caso del G20, todos sus miembros, con la excepción de Argentina e India, experimentaron aumentos relevantes de su ratio de deuda sobre PIB.

A pesar del preocupante crecimiento de los coeficientes de deuda a PIB, el G20 eludió por años un abordaje en profundidad de esta problemática. Sin embargo, la sucesión de procesos de reestructuración de deudas soberanas en países que se habían endeudado excesivamente hizo insoslayable para el G20 incorporar esta problemática en agenda. En 2012 Grecia ejecutó la reestructuración de deuda

más grande de la historia y otros países también debieron encarar procesos similares, como Belice (2007, 2013), Jamaica (2010, 2013), St. Kitts and Nevis (2012), Grenada (2013), Ucrania (2015) y Puerto Rico (2017). Pero fueron los desarrollos en los tribunales estadounidenses vinculados al caso argentino los que marcaron un parteaguas en el tratamiento global del tema.

Si bien en la cumbre de San Petersburgo (2013) la cuestión de la deuda reingresó parcialmente a la agenda del G20 al mencionarse la importancia de mantener la deuda en niveles sostenibles, fue en 2014 que la problemática alcanzó una nueva dimensión, en gran medida debido a la evolución del caso de Argentina y los fondos buitres. En junio de 2014, después de una década de litigio, la Corte Suprema de los Estados Unidos rechazó revertir una cuestionada decisión judicial contra el país que favorecía a un grupo minoritario de tenedores de bonos argentinos en default conocidos como “fondos buitres”. Estos fondos especializados en litigar contra países, no le habían prestado al país, sino que habían adquirido a muy bajo precio bonos argentinos que el país ya había dejado de pagar cuando se declaró en default en 2001 e iniciaron juicio en tribunales extranjeros (principalmente en Estados Unidos) reclamando el pago total de los bonos caídos en desgracia. Esos bonos que habían comprado los “fondos buitres” poseían una cláusula llamada *pari passu*, que buscaba garantizar equidad entre los acreedores. Sin embargo, los tribunales de Estados Unidos avanzaron con una interpretación inédita de esa cláusula para impedir los pagos regulares a sus bonistas reestructurados hasta tanto no se les pagara a los fondos buitres el total de lo que reclamaban. Esa inédita interpretación fue la que quedó firme en 2014 (López y Nahón, 2017).

Al fallar a favor de los fondos buitres, los tribunales estadounidenses otorgaron una poderosa herramienta a los bonistas minoritarios para sabotear las reestructuraciones de deuda soberana en el futuro, poniendo en riesgo la sustentabilidad de la deuda pública y, por tanto, la sustentabilidad de los procesos de crecimiento. Las graves implicancias sistémicas del caso argentino motivaron la discusión sobre los procesos de reestructuración de deuda soberana en el seno del G20, el FMI y las Naciones Unidas. Quedó en evidencia que cualquier país puede estar sujeto a este tipo de ataques especulativos y que se trataba de un problema global que requería de una solución global.

En Brisbane (2014), el G20 se refirió por primera vez a los desafíos que genera la litigiosidad y a la necesidad de “fortalecer el orden y la previsibilidad de los procesos de reestructuración de deuda soberana”. A su vez, el comunicado adoptado celebró el trabajo en marcha para enfrentar dicha litigiosidad mediante el fortalecimiento de cláusulas contractuales y encomendó a las autoridades económicas que siguieran avanzando en el tema (FMI, 2015).¹ Fue un importante logro diplomático para la Argentina, consistente con la política económica que se había seguido desde 2003, basada primero en el desendeudamiento y, luego, en el sostenimiento de los niveles de deuda en niveles sustentables.

1 Textualmente, en la sección correspondiente a próximos pasos de dicho comunicado de 2014, se sostuvo que: “Teniendo en cuenta los desafíos que plantea la litigiosidad y para fortalecer el orden y la previsibilidad del proceso de reestructuración de deudas soberanas, celebramos el trabajo internacional sobre cláusulas mejoradas de acción colectiva y *pari passu*. Llamamos a que sean incluidas en las emisiones internacionales de bonos soberanos y alentamos a la comunidad internacional y al sector privado para que promuevan activamente su uso” (G20, 2014).

En la reunión de líderes de Antalya (2015), el G20 reafirmó la pertinencia del tema en la agenda financiera internacional con un lenguaje muy similar al del año anterior, agregando el pedido expreso al FMI de continuar promoviendo el uso de mejores cláusulas contractuales. Durante ese año, en paralelo al proceso en el G20, Argentina y el G77 + China impulsaron el tratamiento de esta problemática desde una óptica diferente –complementaria– en las Naciones Unidas. Con Argentina a la cabeza, seguido por otros países emergentes, el tema tuvo un peso relevante en el G20 en esos años.

Sin embargo, como resultado de los cambios políticos ocurridos en Brasil y, especialmente en Argentina, la preocupación por la reestructuración de las deudas soberanas dejó de tener desde 2016 un lugar en la agenda (y las declaraciones) propias de los líderes del G20, aunque sí se mantuvo en los comunicados –más bien de carácter técnico– de ministros de finanzas y presidentes de bancos centrales. El comunicado de líderes de 2016 solo marcó la necesidad de mantener el ratio de deuda a PIB en niveles sustentables, fórmula que se repitió en la cumbre de líderes de Hamburgo (2017) eludiendo, una vez más, un abordaje riguroso de la tendencia actual al sobre-endeudamiento soberano.

Bajo la presidencia argentina actual (2018), el tema parece escalar posiciones en la agenda, al menos a nivel de reuniones de ministros de finanzas y bancos centrales. Por caso, tanto en el comunicado de la reunión de marzo de 2018 como en la que se llevó adelante en junio, ambas en Buenos Aires, se señaló la necesidad de una política fiscal amigable al crecimiento económico y también la de mantener los niveles de deuda en un sendero sustentable. Asimismo, en ambos comunicados, se planteó la preocupación por algunas problemáticas específicas con relación al endeudamiento excesivo, sobre todo en países de bajos ingresos. A pesar de esta preocupación que parece mostrar el gobierno argentino, y que expresa en las reuniones del G20, sus acciones de política económica no se condicen con dichas expresiones. La política fiscal dista mucho de ser amigable al crecimiento y el proceso de endeudamiento se acerca aceleradamente a niveles alarmantes. De esto nos ocuparemos en la próxima sección.

3. La evolución reciente del endeudamiento argentino: un tren sin escalas a la insostenibilidad

Los números que muestran la evolución del nivel de endeudamiento público argentino son tan contundentes como alarmantes. En octubre de 2015 el nivel de deuda pública se ubicaba en el 43,7% del PIB,² por debajo del promedio latinoamericano que se ubicaba en 56,7% según datos del FMI. Más aún, cuando se analiza la composición de esa deuda se observa que la deuda contraída con el sector privado era del 11,8% del producto. Este último guarismo permitía considerar a la Argentina como un país prácticamente desendeudado. Luego del default de 2001, la deuda pública superaba el 160% del PIB, y en su mayor parte se encontraba nominada en moneda extranjera y estaba en manos del sector privado. Por lo tanto, alcanzar los niveles de deuda de 2015 fue producto de una política deliberada de reestructuración de la deuda en *default* con quita de capital y desendeudamiento primero,

² Ver Secretaría de Finanzas, Informes Trimestrales de la Deuda, III Trimestre 2015.

para luego sostener los niveles de deuda alcanzados, de tal manera de no perder márgenes de acción para desarrollar políticas económicas que favorecieran el crecimiento económico.

Fue sobre la base de esa política que la diplomacia argentina defendió hasta 2015 la necesidad de generar marcos internacionales para que los países en desarrollo pudieran mantener los niveles de deuda en senderos sustentables y que, en caso de que no ocurriera, se pudieran reestructurar deudas de manera ordenada y equitativa, sin ahogar el crecimiento económico.

Desde diciembre de 2015, el gobierno de Macri cambió absolutamente la política económica, iniciándose un proceso de emisión de deuda que condujo rápidamente al sobreendeudamiento. El primer paso para ello fue el acuerdo con los fondos buitres al que se arribó en el primer trimestre de 2016, que no implicó quita alguna, y por el contrario, reconoció intereses altísimos sobre el valor nominal de los títulos, permitiendo a dichos fondos recibir varias veces el capital original adeudado.³ Para pagar dicho acuerdo, el gobierno argentino emitió bonos en moneda extranjera por USD 16.000 M, que sumadas a otras operaciones de deuda llevadas adelante inmediatamente, implicaron un aumento de la deuda en 10 puntos del producto a los pocos meses de haber asumido la nueva administración.

Se trató del inicio del ciclo de endeudamiento más abrupto de la historia argentina: entre enero de 2016 y agosto de 2018 se emitieron instrumentos de deuda en moneda extranjera por más de USD 120.000 M.⁴ El nivel de deuda pública en relación al PIB aumentó desde entonces en más de 40 puntos para ubicarse hoy en niveles que superan el 90%. Es decir, que se duplicó el nivel de endeudamiento con relación al tamaño de la economía. Argentina pasó en menos de tres años de tener un nivel de deuda menor que el promedio regional, a ser el país más endeudado de la región.

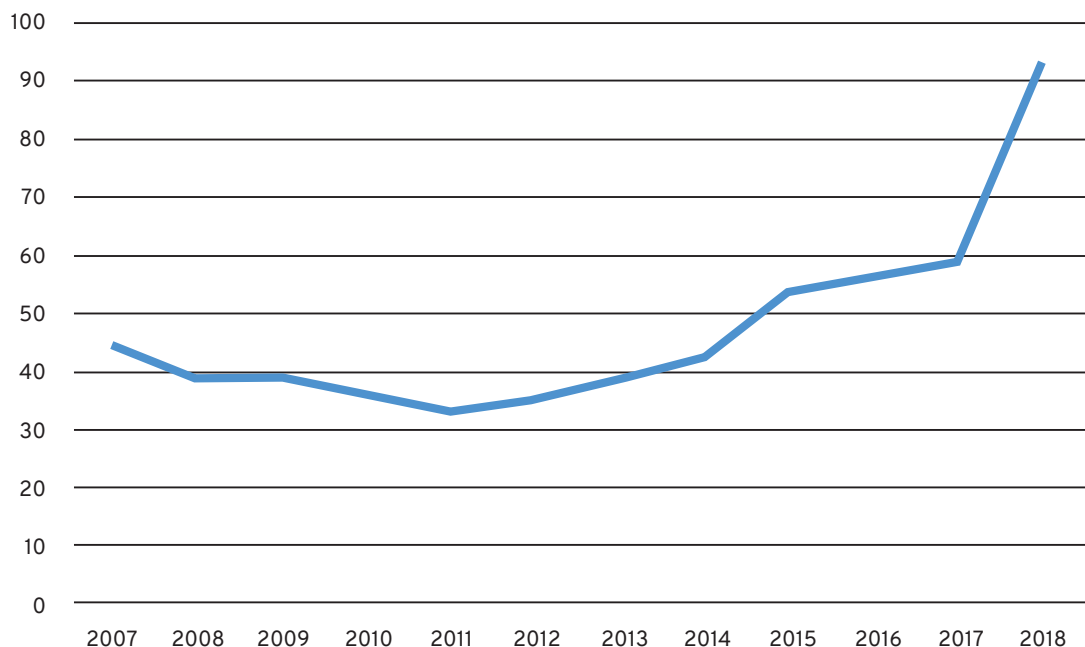
Cabe mencionarse que el FMI, en su Análisis de Sustentabilidad de la Deuda para países en desarrollo, ubica al umbral de endeudamiento a partir del cual la deuda ingresa en un sendero de potencial insostenibilidad en el 60% del PIB. Otros trabajos muestran incluso correlaciones negativas entre el nivel de deuda y el crecimiento económico en niveles más bajos aún. Por ejemplo, Pattillo, Poirson Ward y Ricci (2002) sostienen que a partir de un 35%-40% de deuda sobre PIB, la deuda empieza a tener un impacto negativo en el PIB per cápita.

Asimismo, las propias proyecciones que el gobierno argentino realizó a principios de este año ubicaban a los niveles de endeudamiento para los próximos años en niveles por debajo del 60% del producto. Sin embargo, solo algunos meses después, el nivel de deuda ya supera en más de 30 puntos el nivel que tanto el gobierno como el FMI consideran saludables. La señal de alerta es clara.

3 Ver López y Nahón (2017).

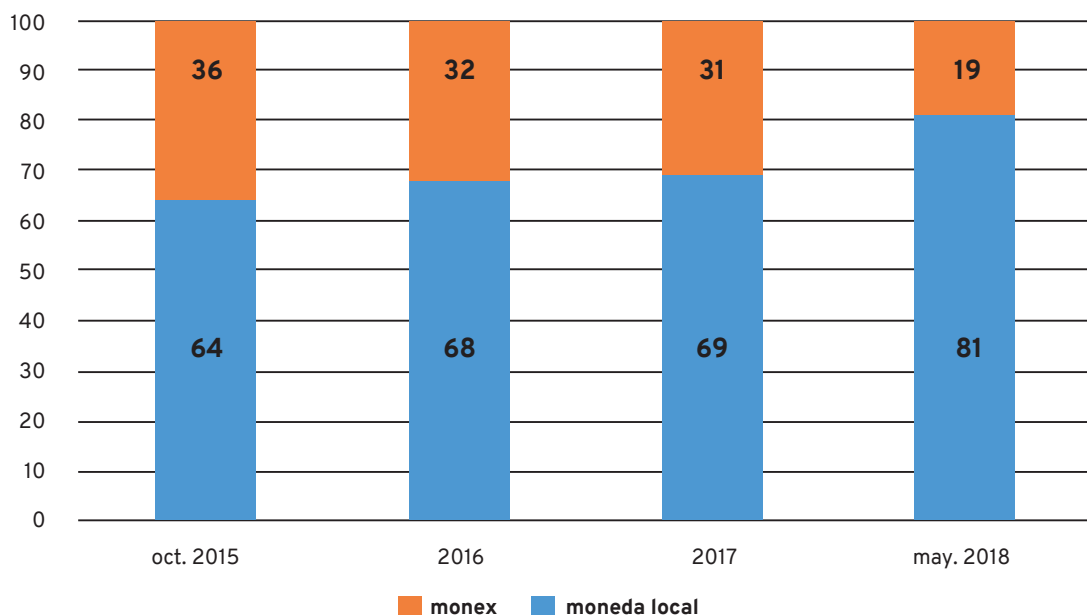
4 Ver ITE, Detalle de Emisiones. Recuperado de <http://itegaweb.org/observatorios/de-deuda/>

Gráfico 1. Deuda sobre PIB (2007-2018).



Fuente: elaboración propia en base a Secretaría de Finanzas, Ministerio de Hacienda.

Además del nivel total de la deuda, es necesario mirar también su composición para determinar el nivel de riesgo que conlleva. En nuestro país, la mayor parte de la deuda pública se encuentra nominada en moneda extranjera. Producto de la devaluación reciente, la deuda en moneda local, que en octubre de 2015 representaba el 36% de la deuda total, ha perdido peso en los últimos meses y representa actualmente menos del 20% de la deuda total. Es decir que más del 80% de la deuda pública es deuda en moneda extranjera (ver gráfico 2). Este hecho expone a la deuda pública argentina a un riesgo cambiario fuerte. Cualquier movimiento ascendente del tipo de cambio eleva la vulnerabilidad fiscal, ya que se incrementa el peso del endeudamiento en la economía, dado que la economía genera riquezas en moneda local mientras que la deuda está en su mayor parte nominada en moneda extranjera.

Gráfico 2. Composición de la deuda por moneda.*en % del total*

Fuente: elaboración propia en base a Secretaría de Finanzas, Ministerio de Hacienda.

Este factor de vulnerabilidad explica que la economía argentina se encuentra más expuesta a los shocks externos que otras economías en desarrollo. Brasil, por ejemplo, posee también elevados niveles de endeudamiento que se ubican en torno al 80% del PIB, aunque la composición por monedas es exactamente inversa a la argentina. En Brasil, aproximadamente el 20% de la deuda pública es deuda en moneda extranjera. Esto quiere decir que la deuda en moneda extranjera no llega al 20% del PIB. En Argentina, en cambio, la deuda en moneda extranjera ya alcanza el 75% del PIB.

El tercer elemento de preocupación, asociado también a la composición de la deuda, es el crecimiento que ha tenido la deuda en poder del sector privado. Esta representaba en 2015 el 27% de la deuda total, mientras que hoy explica cerca del 50% de la deuda pública.

De esta forma, todos los indicadores de endeudamiento muestran un deterioro creciente, que ya ubican a la economía argentina como la más endeudada de la región y con una elevada exposición a los movimientos del tipo de cambio. Esto implica que cualquier movimiento del tipo de cambio en los próximos meses (como es esperable que ocurra) no hará más que incrementar el peso de la deuda pública en el PIB de la Argentina y aumentar la participación de la deuda en moneda extranjera en la deuda total del sector público.⁵ El gobierno argentino ha obtenido a través del acuerdo con el FMI los fondos necesarios para hacer frente a los vencimientos de la deuda de los próximos meses. A cambio,

⁵ De hecho, a los efectos del presente análisis se utilizó un tipo de cambio de 40 pesos por dólar. Sin embargo, en los últimos días de septiembre este se ubica en niveles cercanos a 42 pesos y el Banco Central ha fijado una regla que establece que no se intervendrá en el mercado de cambios si el tipo de cambio no supera los 44 pesos. Por lo tanto, es de esperarse que el tipo de cambio continúe con su sendero ascendente.

ha entregado todos los instrumentos de política fiscal y monetaria cercenando las posibilidades de encauzar a la economía argentina en un sendero de crecimiento (López, 2018). De esta forma, una economía que se contrae y un nivel de deuda que crece, en un contexto de alta volatilidad cambiaria, no pueden dar por resultado más que un sendero de deuda insostenible. El propio FMI, en la actualidad única fuente de liquidez de la economía argentina, en su Country Report en el que analiza las condiciones económicas del país, publicado en julio de 2018, reconoce que existe una alta probabilidad de que la deuda no sea sustentable. A confesión de parte, relevo de pruebas.

4. Conclusiones

Si bien el G20 ha sido consistente en alertar tempranamente sobre los riesgos del sobreendeudamiento tanto público como privado para la sustentabilidad del crecimiento, es evidente que no ha logrado ni siquiera aligerar la tendencia a la financiarización de las economías, la creciente vulnerabilidad externa de los países emergentes y la gestación de una nueva burbuja especulativa en el Norte. El aporte de los países emergentes para jerarquizar el trabajo sobre los mecanismos de reestructuración de deudas soberanas resultó valioso, pero el enfoque elegido por el G20 sigue colocando desproporcionalmente la responsabilidad de dichos procesos en los actores de mercado, y la incorporación de las cláusulas antibuitre permanece rezagada. En definitiva, la incorporación de los países emergentes a las altas esferas de la gobernanza mundial tuvo una influencia positiva en ciertas áreas de su interés, como es el tema del endeudamiento excesivo de los países, pero no modificó la orientación central de las políticas promovidas previamente por el G7.

Después que el tema perdiera algo de peso en la agenda del G20 desde fines de 2015, contrariamente a lo que hubiera podido esperarse, la presidencia argentina le otorgó al tema un lugar destacado, al menos en las reuniones de ministros de economía y presidentes de bancos centrales. Resulta paradójico que se mencione una y otra vez en los comunicados la necesidad de mantener la deuda pública en niveles sostenibles, cuando la política económica desarrollada por el gobierno actual no hizo más que descansar excesivamente en el endeudamiento en un marco de austeridad fiscal y desregulación total de la cuenta capital, llevando la dinámica de la deuda a un sendero de creciente insustentabilidad.

Esta dinámica ha acelerado su deterioro en los últimos cuatro meses debido al empeoramiento de las condiciones internacionales, pero sobre todo, a las decisiones de un gobierno que ha quitado todo resguardo a la economía local de los shocks externos, ha incrementado peligrosamente el nivel de endeudamiento al mismo tiempo que alteró su composición haciendo crecer la deuda en moneda extranjera, y ha provocado un deterioro significativo del saldo de cuenta corriente sin medidas para corregirlo. De esta manera, las palabras que Argentina y el Grupo de los 20 levantan como banderas en el G20 caen en saco roto cuando uno analiza la dinámica explosiva que está mostrando la deuda pública en nuestro país. Por tal motivo, en el tema de endeudamiento público, el gobierno de nuestro país sostiene hacia la comunidad internacional un discurso que no se encuentra en sintonía con las decisiones de política económica que lleva adelante.

5. Bibliografía

- Chodor, T. (2017). The G-20 Since the Global Financial Crisis: Neither Hegemony nor Collectivism. *Global Governance*, 23, 205-223.
- FMI (2011). *Modernizing the Framework for Fiscal Policy and Public Debt Sustainability Analysis*. Fiscal Affairs Department and the Strategy, Policy, and Review Department. Recuperado de <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/Modernizing-the-Framework-for-Fiscal-Policy-and-Public-Debt-Sustainability-Analysis-PP4586>
- (2013). *Sovereign Debt Restructuring - Recent Developments and Implications For The Fund's Legal And Policy Framework*. Recuperado de <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/042613.pdf>
- (2015). *Progress Report On Inclusion Of Enhanced Contractual Provisions in International Sovereign Bond Contracts*. Recuperado de <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/Progress-Report-on-Inclusion-of-Enhanced-Contractual-Provisions-in-International-Sovereign-PP4983>
- (2016). Debt: Use it Wisely. *Fiscal Monitor*, (16). Recuperado de <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2016/12/31/Debt-Use-it-Wisely>
- (2018). Argentina: Request for Stand-By Arrangement-Press Release and Staff Report. Country Report N° 18/219. Recuperado de <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/07/13/ArgentinaRequest-for-Stand-By-Arrangement-Press-Release-and-Staff-Report-46078>
- G20 (15/11/2008). Declaración de la Cumbre de Líderes, Washington. Recuperado de <https://www.g20.org/es/g20/historia-presidencias>
- (24 y 25/09/2009). Declaración de la Cumbre de Líderes, Pittsburgh. Recuperado de <https://www.g20.org/es/g20/historia-presidencias>
- (11 y 12/11/2010). Declaración de la Cumbre de Líderes, Seúl. Recuperado de <https://www.g20.org/es/g20/historia-presidencias>
- (3 y 4/11/2011). Declaración de la Cumbre de Líderes, Cannes. Recuperado de <https://www.g20.org/es/g20/historia-presidencias>
- (18 y 19/06/2012). Declaración de la Cumbre de Líderes, Los Cabos. Recuperado de <https://www.g20.org/es/g20/historia-presidencias>
- (5 y 6/09/2013). Declaración de la Cumbre de Líderes, San Petersburgo. Recuperado de <https://www.g20.org/es/g20/historia-presidencias>
- (15 y 16/11/2014). Declaración de la Cumbre de Líderes, Brisbane. Recuperado de <https://www.g20.org/es/g20/historia-presidencias>
- (15 y 16/11/2015). Declaración de la Cumbre de Líderes, Antalya. Recuperado de <https://www.g20.org/es/g20/historia-presidencias>
- (4 y 5/09/2016a). Declaración de la Cumbre de Líderes, Hangzhou. Recuperado de <https://www.g20.org/es/g20/historia-presidencias>
- (15/04/2016b). Comunicado de Ministros de Economía y Presidentes de Bancos Centrales, Washington. Recuperado de <http://www.g20.utoronto.ca/ministerials.html>

- (27/02/2016c). Comunicado de Ministros de Economía y Presidentes de Bancos Centrales, Shanghai. Recuperado de <http://www.g20.utoronto.ca/ministerials.html>
- (18/03/2017a). Comunicado de Ministros de Economía y Presidentes de Bancos Centrales, Baden Baden. Recuperado de <http://www.g20.utoronto.ca/ministerials.html>
- (7 y 8/07/2017b). Declaración de la Cumbre de Líderes, Hamburgo. Recuperado de <https://www.g20.org/es/g20/historia-presidencias>
- (22/07/2018a). Comunicado de Ministros de Economía y Presidentes de Bancos Centrales. Buenos Aires. Recuperado de <http://www.g20.utoronto.ca/ministerials.html>
- (20/03/2018b). Comunicado de Ministros de Economía y Presidentes de Bancos Centrales, Buenos Aires. Recuperado de <http://www.g20.utoronto.ca/ministerials.html>
- Guzman, M., Ocampo, J. A. y Stiglitz, J. (eds.) (2016). *Too Little, too late. The quest to resolve sovereign debt crises*. Nueva York: Columbia University Press.
- López, P. (2018). La soberanía al Fondo. *Tramas, Revista de Política Sociedad y Economía*, 4.
- López, P. y Nahón, C. (2017). The growth of debt and the debt of growth. Lesson from the case of Argentina. *Journal of Law and Society*, 44(1), 99-122.
- McKinsey Global Institute (2015). Debt and (not too much) deleveraging. Recuperado de <https://www.mckinsey.com/featured-insights/employment-and-growth/debt-and-not-much-deleveraging>
- Nahón, C. (2018). América latina en el G-20: continuidades y rupturas de la agenda regional (2008-2018). *Voces en el Fénix*. Recuperado de <http://www.vocesenelfenix.com/content/am%C3%A9rica-latina-en-el-g-20-continuidades-y-rupturas-de-la-agenda-regional-2008-2018>
- Nahón, C. y Polaski, S. (07/07/2017). ¿Irrelevancia o cambio de rumbo? *Página 12*. Recuperado de <https://www.pagina12.com.ar/48569-irrelevancia-o-cambio-de-rumbo>
- Pattillo, C. A., Poirson Ward, H. y Ricci, L. A. (2002). External Debt and Growth. *IMF Working Paper*, 2(69), 1-49.
- Ostry, J. D., Atish R. Ghosh, y Espinoza, R. (2015). When Should Public Debt Be Reduced? *FMI, Staff Discussion Note*, 15(10). Recuperado de <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2016/12/31/When-Should-Public-Debt-Be-Reduced-42931>
- Stiglitz, J. (2017). Globalisation: time to look at historic mistakes to plot the future. *The Guardian*. Recuperado de <https://www.theguardian.com/business/2017/dec/05/globalisation-time-look-at-past-plot-the-future-joseph-stiglitz>
- Wade, R. H. (2011). Emerging World Order? From Multipolarity to Multilateralism in the G20, the World Bank and the IMF. *Politics and Society*, 39(3), 347-378.