


Incidencia de la política de emisión
monetaria y endeudamiento de los
regímenes populistas del siglo XXI
sobre los indicadores internacionales
de gestión de riesgo financiero.
Caso Kirchnerismo-Argentina

Incidence of the Monetary Issuance
Policy and Indebtedness of the
21-st Century Populist Regimes
on the International Indicators of
Financial Risk Management Case
Kirchnerism-Argentina

Nelson Ernesto Rivera
(Universidad de El Salvador, El Salvador)
 <https://orcid.org/0000-0001-5344-4295>
Correspondencia: ernesto.rivera@ues.edu.sv

INCIDENCIA DE LA POLÍTICA DE EMISIÓN MONETARIA Y ENDEUDAMIENTO DE LOS REGÍMENES POPULISTAS DEL SIGLO XXI SOBRE LOS INDICADORES INTERNACIONALES DE GESTIÓN DE RIESGO FINANCIERO. CASO KIRCHNERISMO-ARGENTINA

Nelson Ernesto Rivera

RESUMEN

Tras la llegada de Néstor Kirchner al poder en 2003, Argentina enfrentó una crisis económica creciente, heredada de gobiernos anteriores, pero acelerada por las políticas implementadas por las administraciones justicialistas. La política de emisión monetaria adquirió un rol protagonista frente a la inflación, destacándose por una serie de experimentos que contribuyeron al deterioro de los indicadores internacionales de gestión del riesgo financiero. La sobre emisión monetaria y otras medidas adoptadas afectaron negativamente la confianza internacional, generando un círculo vicioso en el que cada nueva crisis llevaba a la adopción de políticas adicionales que, en lugar de solucionar los problemas, debilitaban aún más la percepción de los inversionistas y profundizaban la recesión. Esta dinámica evidenció cómo la inestabilidad monetaria puede perpetuar la desconfianza externa y agudizar la crisis económica, dificultando la recuperación financiera del país. En tal sentido, este estudio tiene un carácter exploratorio, recurriendo a un análisis estadístico de contraste entre los resultados económicos de Argentina con la evolución de sus indicadores internacionales de gestión del riesgo financiero, yuxtaponiendo las variables para la identificación de coincidencias en el tiempo, obteniendo conclusiones en retrospectiva.

PALABRAS CLAVE: Argentina - Kirchnerismo - riesgo financiero - política monetaria - crisis económica

INCIDENCE OF THE MONETARY ISSUANCE POLICY AND INDEBTEDNES OF THE 21ST- CENTURY POPULIST REGIMES OF THE INTERNATIONAL INDICATORS OF THE FINANCIAL RISK MANAGEMENT. CASE KIRCHNERISH- ARGENTINA

Nelson Ernesto Rivera

ABSTRACT

Following Néstor Kirchner's rise to power in 2003, Argentina faced a growing economic crisis, inherited from previous governments but accelerated by the policies implemented by Justicialist administrations. Monetary issuance policy took center stage in addressing inflation, marked by a series of experiments that contributed to the deterioration of international financial risk management indicators. Excessive monetary issuance and other measures negatively impacted international confidence, creating a vicious cycle in which each new crisis led to the adoption of additional policies that, rather than solving the problems, further weakened investor perception and deepened the recession. This dynamic highlighted how monetary instability can perpetuate external distrust and exacerbate the economic crisis, hindering the country's financial recovery. In this regard, this study adopts an exploratory approach, employing a comparative statistical analysis between Argentina's economic performance and the evolution of its international financial risk management indicators, juxtaposing the variables to identify temporal correlations and drawing retrospective conclusions.

KEYWORDS: Argentina - Kirchnerism - financial risk - monetary policy - economic crisis

Incidencia de la política de emisión monetaria y endeudamiento de los regímenes populistas del siglo XXI sobre los indicadores internacionales de gestión de riesgo financiero. Caso Kirchnerismo-Argentina

Nelson Ernesto Rivera¹
El Salvador

Introducción

Las soluciones a los desafíos económicos suelen caracterizarse por su complejidad y la relativa ausencia de resultados inmediatos, lo cual requiere que las políticas implementadas guarden una adecuada proporción con la magnitud de la crisis enfrentada. En el contexto de Argentina, la economía experimentó un deterioro significativo tras la adopción de diversas políticas por

1 Licenciado en Relaciones Internacionales por la Universidad de El Salvador, con maestría en Finanzas y Economía por la Universidad Internacional Bircham y maestría en Geopolítica, Conflictos Armados y Cooperación Internacional por la Universidad Internacional de Andalucía, con posgrado en Educación Financiera por la Universidad de Málaga, posgrado en Finanzas Personales por la Universidad Nacional Autónoma de México, posgrado en Finanzas Imprescindibles para la Toma de Decisiones por la Universidad de El Salvador y posgrado en Educación Virtual por la Universidad Benito Juárez. Es investigador científico certificado por el Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología de El Salvador, articulista científico, consultor financiero y profesor universitario. Es autor de diversos textos sobre economía internacional, finanzas y cripto finanzas.



parte del gobierno liderado por el Kirchnerismo, lo que derivó en consecuencias adversas, pese a ser uno de los países latinoamericanos con la mayor cantidad de recursos explotables.²

Luego de la situación de la gran crisis de principios del siglo XXI, Argentina optó por el Partido Justicialista y su candidato Néstor Kirchner, el cual aplicó diversas medidas para dar un rumbo distinto a la economía nacional, llevando a profundas implicaciones de mediano y largo plazo.³ Si bien el Kirchnerismo tuvo participación en múltiples espacios de formulación y aplicación de políticas públicas, es destacable lo referente a la emisión monetaria y al endeudamiento público siendo que son variables de relevante influencia sobre los indicadores internacionales de gestión del riesgo financiero, considerando que la planificación económica gubernamental pasaría por la atracción de inversión como paliativo al creciente déficit público y pérdida de poder adquisitivo general.⁴

Entre las múltiples medidas adoptadas, la política de emisión monetaria y endeudamiento destacan por su impacto. Estas políticas abarcan las decisiones relacionadas con los métodos, mecanismos, ritmos y criterios para la emisión y circulación de la moneda nacional o sus equivalentes.⁵ En el caso argentino, el enfoque del Kirchnerismo se ha caracterizado por un extenso repertorio de experimentos monetarios y aplicación de bonificaciones en efectivo, los cuales

-
- 2 Eduardo Basualdo, *Endeudar y fugar: Un análisis de la historia económica argentina, desde Martínez de Hoz hasta Macri*, Economía Política Argentina (Buenos Aires: Siglo XXI Editores, 2020), <https://tinyurl.com/ya9rzps3>
 - 3 Carlos Moreira and Sebastián Barbosa, "El Kirchnerismo En Argentina: Origen, Apogeo y Crisis, Su Construcción de Poder y Forma de Gobernar," *Sociedade e Cultura* 13, no. 2 (2010): 193–200, <https://www.revistas.ufg.br/fcs/article/download/13423/8661>
 - 4 Pablo Manzanelli and Eduardo Basualdo, "Régimen de Acumulación Durante El Ciclo de Gobiernos Kirchneristas," *Realidad Económica* 304 (2017): 6–40, http://www.iade.org.ar/system/files/ediciones/realidad_economica_304.pdf#page=7; Matías Kulfas, *Los Tres Kirchnerismos: Una Historia de La Economía Argentina, 2003-2015* (Buenos Aires: Siglo XXI Editores, 2019), <https://tinyurl.com/ycwluw2n>
 - 5 Héctor Giuliano, "La Deuda Bajo La Administración Kirchner," *Sociedad de Economía Crítica*, Cuadernos de Economía Crítica, 2 (2015): 153–59, <https://www.redalyc.org/pdf/5123/512351507007.pdf>

incluyen la emisión monetaria descontrolada para financiar el déficit fiscal, las negociaciones y renegociaciones de deuda con el Fondo Monetario Internacional, imposición de tributos al cambio de divisa, declaratorias de impago, entre otras.⁶

Sin embargo, estas decisiones han tenido un impacto negativo en la percepción de la comunidad internacional, manifestándose en la evolución desfavorable de los principales indicadores globales de riesgo financiero.⁷ Por tanto, se plantea como objetivo de investigación, determinar cómo los eventos políticos y económicos nacionales inciden en las finanzas de Argentina, con un énfasis particular en la relación entre la política monetaria y los indicadores de gestión del riesgo financiero.

Metodología

El presente estudio ofrece un análisis histórico de la evolución de la emisión monetaria y el endeudamiento en Argentina, explorando las complejas y estrechas relaciones entre estos procesos económicos, el desarrollo de la política nacional y las dinámicas sociales asociadas. A través de un enfoque cronológico comparativo, se establecen conexiones entre los eventos monetarios y las reacciones de los indicadores internacionales de gestión del riesgo financiero. Para ello, se utilizan líneas de tiempo que permiten correlacionar las variables cualitativas con los resultados cuantitativos proporcionados por las entidades encargadas de calcular dichos indicadores, facilitando así la identificación de la relación entre ambos aspectos. Dichas líneas de tiempo corresponden

6 Andrés Wainer, ed., *¿Por Qué Siempre Faltan Dólares?: Las Causas Estructurales de La Restricción Externa En La Economía Argentina Del Siglo XXI* (Buenos Aires: Siglo XXI Editores, 2021); Gonzalo Sanz Cerbino, Damián Bil, and Eduardo Sartelli, "El Vínculo Entre Argentina y El Fondo Monetario Internacional En El Marco Del Acuerdo de 2018," *Estado & Comunes* 1, no. 20 (January 15, 2025): 59–80, https://doi.org/10.37228/estado_comunes.v1.n20.2025.364; Daniel Heymann, "Buscando La Tendencia: Crisis Macroeconómica y Recuperación En La Argentina," *Estudios y Perspectivas*, vol. 31 (Buenos Aires, 2006), <https://tinyurl.com/2y5hdk34>

7 Nicolas Hernan Zeolla and Florencia Medici, "Desregulación, Endeudamiento y Fragilidad Financiera Externa: Un Enfoque Minskiano Para La Crisis Argentina 2018-2019," *Ensayos de Economía* 32, no. 60 (January 19, 2022): 66–90, <https://doi.org/10.15446/ede.v32n60.100376>

al desarrollo de las políticas kirchneristas durante los diversos gobiernos entre el periodo de estudio, llevándose de forma paralela con la reacción de los indicadores internacionales de gestión del riesgo financiero tales como la calificación de riesgo, la prima de riesgo, el riesgo país y el EMBI.

Desde luego, las fuentes secundarias siempre tienen como base los datos aportados por el Banco Central de la República Argentina, el Banco Mundial y revistas especializadas sobre indicadores macroeconómicos. Para efectos metodológicos, se entiende que toda la data está ordenada dentro de la línea de tiempo correspondiente a los resultados de la economía argentina, teniendo una operacionalización de lógica temporal con los sucesos que se iban registrando desde la administración kirchnerista. En tal sentido, las consideraciones cualitativas incluyen directamente las acciones que el gobierno de la Argentina adoptó al respecto de su emisión monetaria y endeudamiento público.

El objetivo del análisis es determinar cómo los eventos políticos y económicos nacionales inciden en las finanzas del país, con un énfasis particular en la relación entre la política monetaria y los indicadores de gestión del riesgo financiero. Además, se busca evaluar el impacto de las decisiones de política monetaria implementadas bajo los gobiernos kirchneristas en la percepción de riesgo de las finanzas internacionales. En este contexto, se plantea la hipótesis de que las múltiples acciones los gobiernos kirchneristas han contribuido al deterioro de los indicadores internacionales de gestión del riesgo financiero, promoviendo un ciclo de retroalimentación negativa en el que el aumento de la desconfianza profundiza la crisis económica y financiera.

Siendo que la recolección de información es documental y apegada a la cronología, se entiende que resulta crucial el manejo riguroso de las líneas de tiempo, lo cual permitirá colocar en paralelo las políticas estatales y observar las reacciones de los indicadores internacionales de gestión del riesgo financiero frente a los paralelismos temporales con las variables cualitativas. La hipótesis

planteada podrá ser comprobada o refutada mediante el establecimiento de coincidencias estadísticas reiteradas en cuanto a los resultados de las políticas estatales reflejadas en los diversos indicadores en estudio.

I. Relación entre la política monetaria y los indicadores de gestión de riesgo financiero

Los indicadores internacionales de gestión del riesgo financiero son métricas utilizadas para proporcionar a los inversionistas una visión aproximada de la situación de un activo financiero y su contexto. Los países (como Argentina), al ser considerados activos, presentan tanto desafíos como oportunidades en los mercados internacionales, siendo la variabilidad de estos indicadores un factor crítico ya que sus fluctuaciones pueden impactar significativamente diversos aspectos de la vida nacional.⁸ Entre los numerosos indicadores disponibles, destacan tres por su amplia aceptación y la confianza que inspiran en los inversionistas: la calificación de riesgo, la prima de riesgo y el *Emerging Markets Bonds Index* (EMBI).⁹

La calificación de riesgo es una evaluación técnica emitida por empresas privadas especializadas en el análisis de activos financieros. Esta calificación se enfoca en la probabilidad de insolvencia de un activo, diferenciando entre el corto plazo (hasta doce meses) y el largo plazo (más de doce meses). Estas empresas no están sujetas a políticas de riesgo estandarizadas, lo que conlleva a que sus metodologías sean diversas,¹⁰ volviéndose importante señalar que las

8 Fernanda Stephanie Fuentes Lagos, "Modelamiento y predicción de riesgo financiero: un enfoque dinámico de valores extremos" (Universidad de Talca, 2021), <http://dspace.utalca.cl/bitstream/1950/12489/5/tutcur-20210001.pdf>

9 Betzy Daniela Valencia-Jara y Cecilia Ivonne Narváez-Zurita, "La gestión de riesgos financieros y su incidencia en la toma de decisiones", *CIENCIAMATRIA* 7, n.o 2 (1 de septiembre de 2021): 691-722, <https://doi.org/10.35381/cm.v7i2.526>

10 Daniela Pérez Noreña, Daniel Fernando Giraldo Osorio, y Belky Esperanza Gutiérrez Castañeda, "Cambios en la calificación de riesgo país: ¿Afectan la volatilidad de los mercados emergentes?", *Revista Facultad de Ciencias Económicas* 30, n.o 1 (30 de junio de 2022): 189-214,

calificaciones de riesgo no tienen carácter vinculante, sino que se consideran opiniones cuyo valor depende de la confianza del inversionista en la entidad emisora.¹¹

La prima de riesgo, por su parte, mide el diferencial de coste que un país debe asumir para financiarse en los mercados internacionales en comparación con naciones más estables. Ésta se calcula como la diferencia entre la tasa de interés ofrecida a los inversionistas por adquirir deuda de un país con una calificación de riesgo más baja frente a otra nación con mayor solidez financiera. Este indicador refleja el nivel de riesgo percibido por los mercados sobre la estabilidad económica y financiera de un país.¹²

El *Emerging Markets Bonds Index* (EMBI) es un indicador que evalúa la rentabilidad de los instrumentos de deuda emitidos en países pobres.¹³ Este índice considera variables como el rendimiento del instrumento de deuda, la calidad crediticia del emisor, el tipo de bono y la liquidez del mercado. Al centrarse en los mercados emergentes, el EMBI proporciona un termómetro de la confianza de los inversionistas en economías con menores niveles de desarrollo.¹⁴

El Riesgo País se nutre de las mediciones anteriores y se refiere a la probabilidad de impago de un país, abarcando tanto al Estado como a los actores económicos internos. Además de los aspectos financieros, el Riesgo País incorpora variables como la estabilidad política, la cohesión social, la seguridad jurídica y el

<https://doi.org/10.18359/rfce.5660>

- 11 Kenia Zuleyma Rodríguez de Rivera, "Incidencia de las políticas públicas salvadoreñas sobre los indicadores internacionales de gestión del riesgo financiero como factor condicionante para la sostenibilidad de las Organizaciones Promotoras de Desarrollo. periodo 2019-2022" (Universidad de El Salvador, 2024).
- 12 Pablo Fernandez y Jose Maria Carabias, "Market Risk Premium (La Prima de Riesgo)", *SSRN Electronic Journal*, 2006, <https://doi.org/10.2139/ssrn.897676>
- 13 Omair Haroon y Syed Aun R. Rizvi, "Flatten the Curve and Stock Market Liquidity – An Inquiry into Emerging Economies", *Emerging Markets Finance and Trade* 56, n.o 10 (8 de agosto de 2020): 2151-61, <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1784716>
- 14 Sumit Kumar, "A quest for sustainium (sustainability premium): review of sustainable bonds", *Academy of Accounting and Financial Studies Journal* 26, n.o 3 (2022): 1-18, <https://tinyurl.com/2c76ppqd9>

respeto al estado de derecho.¹⁵ Para minimizar la subjetividad en su evaluación, se emplean metodologías estandarizadas que parametrizan todas estas variables dentro de un modelo algorítmico, generando un resultado cuantitativo.¹⁶

Las políticas públicas tienen un impacto significativo en la evaluación de riesgo financiero, ya que son consideradas por los calificadores de riesgo y, en consecuencia, por los inversionistas,¹⁷ pudiendo verificarse en múltiples casos y en circunstancias diversas.¹⁸ En términos generales, una política pública es una acción gubernamental en un ámbito específico de la vida nacional, financiada con recursos públicos. Idealmente, estas políticas deben abordar las necesidades más urgentes de la población.¹⁹ No obstante, en su diseño e implementación suelen influir intereses políticos y particulares, lo que puede alejarlas de los objetivos de servicio público. Esta situación se agrava cuando

15 Noemi Dans Rodríguez, "El riesgo país en la inversión extranjera directa: concepto y modalidades de riesgo", *Papeles de Europa* 25 (21 de diciembre de 2012): 109-29, https://doi.org/10.5209/rev_PADE.2012.n25.41100; Noemi Dans Rodríguez, "Metodologías de valoración del riesgo país en la inversión extranjera directa: ¿qué riesgos comportan?", *Papeles de Europa* 27, n.o 2 (13 de abril de 2015), https://doi.org/10.5209/rev_PADE.2014.v27.n2.48672

16 Martín Llada, "Relación entre volatilidad del riesgo país e índices basados en información no estructurada", *Estudios de Economía* 48, n.o 2 (2021): 175-218, <https://www.scielo.cl/pdf/ede/v48n2/0718-5286-ede-48-2-00175.pdf>

17 Rodríguez de Rivera, "Incidencia de las políticas públicas salvadoreñas sobre los indicadores internacionales de gestión del riesgo financiero como factor condicionante para la sostenibilidad de las Organizaciones Promotoras de Desarrollo. periodo 2019-2022".

18 Kenia Zuleyma Rodríguez de Rivera, "Incidencia de Las Políticas Públicas Salvadoreñas Sobre Los Indicadores Internacionales de Gestión Del Riesgo Financiero Como Factor Condicionante Para La Sostenibilidad de Las Organizaciones Promotoras de Desarrollo. Periodo 2019-2022" (Universidad de El Salvador, 2024); Juliana Mejía-Jiménez, "Modelos de Implementación de Las Políticas Públicas En Colombia y Su Impacto En El Bienestar Social," *Analecta Política* 2, no. 3 (2012): 141-64, <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5206421>; Carmelo León-González et al., *Evaluación Socioeconómica y Financiera de Políticas Públicas* (Oviedo: Septem Ediciones, 2015); Eugenio Díaz-Bonilla and Eduardo Fernández-Arias, "Políticas Públicas y Mercados Financieros Para El Desarrollo Rural y Del Sistema Agroalimentario En América Latina y El Caribe," *International Food Policy Research Institute* 2 (2019): 1-6, <https://tinyurl.com/yovp6jsr>

19 Roberto Arias de la Mora, "El "ciclo de las políticas" en la enseñanza de las políticas públicas", *OPERA*, n.o 25 (17 de junio de 2019): 137-57, <https://doi.org/10.18601/16578651.n25.08>

un gobierno promueve políticas ajenas de las prácticas aceptadas por la comunidad internacional, generando desconfianza y afectando negativamente los indicadores de riesgo.²⁰

Una de las políticas más influyentes en este ámbito es la política de emisión monetaria, que abarca las decisiones relacionadas con la emisión, valuación y circulación de la moneda nacional, así como la gestión de tasas de interés y la interacción con la banca privada.²¹ La estabilidad de una economía depende en gran medida de la solidez de su moneda de curso legal, lo que hace indispensable una política monetaria coherente y estratégica. Una política monetaria estable contribuye a una percepción positiva de la divisa en los mercados internacionales, fortaleciendo así la economía del país.²² Por el contrario, experimentos monetarios y políticas poco convencionales aumentan el riesgo percibido y disminuyen la confianza de los evaluadores de riesgo, lo cual puede traducirse en mayores dificultades para acceder a financiamiento internacional en condiciones favorables.²³

20 Ma Cecilia Güemes y José Hernández-Bonivento, "Confianza, instituciones informales y políticas públicas, una compleja relación pendular", *Gestión y Análisis de Políticas Públicas*, 18 de diciembre de 2014, 45-59, <https://doi.org/10.24965/gapp.v0i12.10212>

21 Josué Rodríguez Alvarado y César García Rojas, "¿Pueden la política monetaria y la tasa de interés afectar la curva de rendimiento de Bonos M?", *Ciencias Sociales Revista Multidisciplinaria* 4, n.o 2 (2023): 54-66, <http://portal.amelica.org/ameli/journal/449/4493863003/>

22 Jorge A. Muñoz Mendoza et al., "¿Afectan los regímenes de tipos de cambio a la prima de riesgo cambiario? Evidencias internacionales", *Perfiles Económicos*, n.o 10 (27 de enero de 2021), <https://doi.org/10.22370/pe.2020.10.2666>

23 María Cuenca Coral, Felipe Amaya, y Bryan Castrillón, "La política monetaria y el crecimiento económico", *CIFE*, 2016.

II. Devenir de la política monetaria kirchnerista

Argentina tuvo una historia colonial particularmente ligada a la estabilidad monetaria producto de un provisionamiento prolijo de numerario, resultado de ser el camino de la plata desde las minas potosinas hacia el Atlántico; de hecho, el nombre del país está relacionado de forma íntima con esa característica, siendo una deformación de la palabra latina para plata: "*argentum*".²⁴

Antecedentes al Kirchnerismo

A diferencia de la etapa colonial, el siglo XX sería menos indulgente con el país más austral del continente, siendo que la turbulencia monetaria constituiría una seguidilla de acontecimientos que irían minando la estabilidad nacional. Previo a la Gran Depresión, el peso-oro sufriría una sustancial pérdida de valor producto del alto endeudamiento,²⁵ dejando al país en niveles elevados de convulsión social hasta la elección de Juan Domingo Perón en 1946. La política peronista sería de endeudamiento a ultranza y sobre emisión monetaria para financiar las múltiples bonificaciones en efectivo utilizadas con el fin de mantener el beneplácito de la población.²⁶ Perón modificaría la Constitución para poderse reelegir y darse libertades y poderes ejecutivos superlativos, lo cual causaría la necesidad de incrementar las bonificaciones en efectivo para mantener contento al electorado, haciendo que la emisión monetaria fuese incluso mayor.²⁷

24 Sonia Osay, "Patrimonio minero argentino. Breve reseña histórica", en *Patrimonio Geológico y Minero en el Contexto del Cierre de Minas* (Buenos Aires: CYTED-CETEM, 2003), <https://tinyurl.com/yyugg7yy>

25 Agustín de Vedia, *El Banco Nacional: historia financiera de la República Argentina*, vol. 1 (Buenos Aires: Fernando Lajouane, 1890), <https://tinyurl.com/y32xxjxx>

26 Lionel Barbagallo y Marcelo Rougier, "La política monetaria y crediticia durante el peronismo: un análisis de la estadística", *Ejes de Economía y Sociedad* 1, n.o 1 (2017): 45-73, <http://www.pcient.uner.edu.ar/ejes/article/view/455/597>

27 Robert Alexander, *Juan Domingo Perón: A History*, 2019, <https://tinyurl.com/yyok6ptf>

Perón sería apeado del poder por un golpe de Estado, dándose a conocer que la deuda externa adquirida para mantener el "estado de bienestar" era insostenible. De hecho, el Club de París nacería como una respuesta a la imposibilidad de pago de la Argentina, declarándole en impago en 1958.²⁸ Como respuesta, la inflación crecía a ritmo del 100 % anual, con devaluaciones constantes como medida de emergencia, por lo que la moneda argentina llegaría a devaluaciones acumuladas hasta del 100 % para final de la década de 1960, lo cual obligaría al cambio de denominación monetaria para 1970, naciendo así el peso-ley.²⁹ Para 1973, tras varias maniobras políticas para evadir las sanciones, Juan Domingo Perón volvería al poder por la vía democrática, aunque fallecería dejando el mandato presidencial en su vicepresidenta y esposa, María Estela Martínez.³⁰

Este periodo peronista se caracterizaría por una nueva emisión descontrolada para sostener las políticas sociales, lo cual no alcanzaría para contener la oposición política, registrándose un golpe de Estado para iniciar una larga dictadura militar.³¹ El régimen autoritario no cambiaría la política de emisión y endeudamiento, llegando un momento en la década de 1980 donde los intereses de la deuda crecían a ritmo del 1 % diario,³² llevando a una inflación acumulada del 557 % tras las convulsas devaluaciones,³³ lo que

28 Hugo Gambini, *Historia del Peronismo. La violencia (1956-1983)*, vol. 2 (Buenos Aires: B de Books, 2016), <https://tinyurl.com/y4x3rkjf>

29 Leszek Szybisz y Martín Szybisz, "Alta inflación: una cuasi-constante del sistema económico argentino posterior a la Segunda Guerra Mundial", *Anales Alfa* 28, n.o 1 (2017): 25-36, <https://afan.df.uba.ar/journal/index.php/analesafa/article/download/2138/2121>

30 Gambini, *Historia del Peronismo. La violencia (1956-1983)*.

31 Vicente Muleiro y María Seoane, *El dictador: La historia secreta y pública de Jorge Rafael Videla* (Buenos Aires: Penguin Random House, 2012), <https://tinyurl.com/ytyfhoek>

32 Pablo Nemiña, "Historia de las relaciones entre la Argentina y el Fondo Monetario Internacional", *Anuario del Centro de Estudios Históricos "Prof. Carlos S. A. Segreti"* 11, n.o 11 (2011): 13-16, <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/4773249.pdf>

33 Roberto Frenkel, José María Fanelli, y Juan Sommer, "El proceso de endeudamiento externo argentino", *Centro de Estudios de Estado y Sociedad*, 1988, 1-44, http://repositorio.cedes.org/bitstream/123456789/3313/1/Doc_c02.pdf

llevaría a la sustitución del peso-ley por el peso-argentino en 1983.³⁴ Pese a la vuelta a la democracia en 1984, la ruina monetaria era tal que apenas 23 meses después, la Argentina volvía a cambiar de moneda, esta vez naciendo el austral,³⁵ aunque esto no detendría la inflación, siendo que la última década del siglo iniciaría con una inflación acumulada del 2314 %.³⁶ Para 1992 el austral había perdido tanto valor que sería necesario discontinuarle por una nueva moneda: el peso-convertible (normalmente conocido únicamente como "peso").³⁷

Iniciaba una década de gran endeudamiento, abriendo la puerta para la crisis bancaria de 2001, dando paso al conocido "corralito" que dejó a las personas con enormes pérdidas patrimoniales producto de la convertibilidad dispar con el dólar estadounidense, marcándose una de las etapas de mayor pobreza de la historia del país.³⁸

34 Szybisz y Szybisz, "Alta inflación: una cuasi-constante del sistema económico argentino posterior a la Segunda Guerra Mundial".

35 José María Fanelli y Roberto Frenkel, "Deuda externa, ajuste y políticas de estabilización en Argentina. Notas sobre el Plan Austral", *Estudios Económicos*, Programas Heterodoxos de Estabilización, 1987, 39-89, <https://www.jstor.org/stable/40311190>

36 Departamento de Estudios Históricos y Sociales, "La inflación, según el paso de las décadas", *Universidad Torcuato di Tella*, Di Tella en los medios, 2012, https://www.utdt.edu/ver_notaprensa.php?id_notaprensa=7670&id_item_menu=6

37 Roberto Bouzas, "¿Más allá de la estabilización y la reforma? Un ensayo sobre la economía argentina a comienzos de los '90", *Desarrollo Económico* 33, n.o 129 (1993): 3, <https://www.jstor.org/stable/3467337?origin=crossref>

38 Roberto Cortés Conde, "La Crisis Argentina de 2001-2002", *Cuadernos de Economía* 40, n.o 121 (2003): 762-67, http://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0717-68212003012100049&lng=en&nrm=iso&tlng=en; Alizda Sotelo González, "Crisis económicas mundiales: el efecto dominó", *Revista El buzón de Pacioli* 66 (2009): 1-17, <https://www.itson.mx/publicaciones/pacioli/Documents/crisis-economicas-mundiales-efecto-domino.pdf>

El inicio kirchnerista: Néstor Kirchner y Cristina Fernández (2003-2015)

Era necesario realizar un mínimo repaso al acontecer monetario de la Argentina para comprender las políticas del nuevo gobierno que asumiría el poder en mayo de 2003. El izquierdista Néstor Kirchner sería electo democráticamente, representando al Partido Justicialista (heredero directo del peronismo).³⁹

Su presidencia se caracterizaría por un corte ideológico tendiente a la justicia social y la distribución equilibrada por medio de la intervención estatal, lo cual se traduciría en la estatización de varias empresas privadas y el alza de bonos, subsidios y beneficios sociales, lo cual se financiaría con emisión monetaria,⁴⁰ la cual se ejecutaría por la vía de la adquisición forzosa de instrumentos de deuda por parte del Gobierno en favor del Banco Central de la República, así como la ampliación de la masa monetaria sin tener en cuenta criterio técnico con respecto a la capacidad de reservas para honrar el compromiso monetario adquirido.⁴¹ A la vez, Kirchner negociaría con el Fondo Monetario Internacional la condonación del 76 % de lo adeudado, pagando de contado el resto en dólares estadounidenses.⁴²

Para 2007 el Partido Justicialista llevaría a la presidencia a Cristina Fernández (esposa de su antecesor en el poder); gestión que daría continuidad a las políticas económicas, pero que se caracterizaría por un incremento en

39 José Bernardo Marcilese, "El Movimiento Nacional Justicialista: una experiencia de organización peronista en tiempos de proscripción (1967-1968)", *Trabajos y comunicaciones*, n.o 48 (5 de julio de 2018): e063, <https://doi.org/10.24215/23468971e063>

40 Juan Ignacio Toto Ruá y Pablo Leandro Sumaria Gutiérrez, "¿Qué hubo detrás de la emisión monetaria? Evolución de los componentes de la Base Monetaria en Argentina (1990-2017)" (Universidad de San Andrés, 2018), <https://tinyurl.com/ybubulqn>

41 Adrián Piva, "Política Económica y Modo de Acumulación En La Argentina de La Posconvertibilidad," *Perfiles Latinoamericanos* 26, no. 52 (January 11, 2018), <https://doi.org/10.18504/pl2652-006-2018>; Camilo E. Tiscornia, "Política Monetaria: Bases Teóricas, Historia Internacional y Versiones En La Argentina," *Cultura Económica* 40, no. 103 (July 2022): 39-76, <https://doi.org/10.46553/cecon.40.103.2022.p39-76>

42 Héctor Giuliano, "La deuda bajo la administración Kirchner", *Sociedad de Economía Crítica*, Cuadernos de Economía Crítica, 2 (2015): 153-59, <https://www.redalyc.org/pdf/5123/512351507007.pdf>

la emisión monetaria para financiar un gasto público desequilibradamente creciente,⁴³ repleto de regalías, subsidios y ayudas sociales, lo que valdría para una reelección en 2011, sufriendo un nivel inflacionario que aquejaba la calidad de vida de la población.⁴⁴ Ya en su segundo mandato y con su esposo habiendo fallecido, el rumbo del gobierno de Fernández daría un giro hacia la expropiación, estatalizando la empresa petrolera YPF en perjuicio de la española REPSOL, lo cual causaría un déficit de 4400 millones de pesos, requiriendo de una compensación con emisión monetaria y el inicio de un nuevo ciclo de endeudamiento con el Fondo Monetario Internacional.⁴⁵

En las postrimerías de su segundo mandato, Fernández ejecutaría un *swap* de deuda con China, haciendo saltar las alarmas del Club de París, que exigiría el pago de deuda inmediata.⁴⁶ La situación sería aún más grave tras conocerse el escándalo de los fondos buitres por el que más adelante Fernández sería condenada.⁴⁷ Para 2014 se emitiría una nueva declaratoria de impago para Argentina,⁴⁸ apenas a una década de haberse tenido por "libre de deuda".

43 Matías Kulfas, *Los tres kirchnerismos: Una historia de la economía argentina, 2003-2015* (Buenos Aires: Siglo XXI Editores, 2019), <https://tinyurl.com/ycwluw2n>

44 Gabriela Catterberg y Valeria Palanza, "Argentina: Dispersión de La Oposición y El Auge de Cristina Fernández de Kirchner", *Revista de Ciencia Política* 32, n.o 1 (2012): 3-30, http://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0718-090X2012000100001&lng=en&nrm=iso&tlng=en

45 Pablo Manzanelli y Eduardo Basualdo, "Régimen de acumulación durante el ciclo de gobiernos kirchneristas", *Realidad Económica* 304 (2017): 6-40, http://www.iade.org.ar/system/files/ediciones/realidad_economica_304.pdf#page=7; Toto Ruá y Sumaria Gutiérrez, "¿Qué hubo detrás de la emisión monetaria? Evolución de los componentes de la Base Monetaria en Argentina (1990-2017)"; Pablo José Lavarello y Matías Mancini, "Política industrial y recuperación manufacturera en Argentina", CEPAL, 2017, 79-132, https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/43931/S1700602_es.pdf?sequence=1&isAllowed=y

46 Pablo Nemiña y María Emilia Val, "El conflicto entre la Argentina y los fondos buitres. Consecuencias sobre los procesos de reestructuración de deuda soberana", *Sociedad de Economía Crítica*, Cuadernos De Economía Crítica, 5, n.o 9 (2018): 45-68, <http://www.sociedaddeeconomicacritica.org/ojs/index.php/cec/article/view/143/340>

47 Ayelen D. Alvarez y Francisco J. Cantamutto, "Coaliciones políticas y argumentos en el conflicto de la Argentina con los Fondos Buitres. De la ley de Pago Soberano (2014) a la ley de Cancelación de Deuda (2016)", *Revista de Historia Americana y Argentina* 58, n.o 1 (30 de junio de 2023): 215-49, <https://doi.org/10.48162/rev.44.043>

48 Sergio Cortés Beltrán, "Los fondos buitres contra Argentina", *Universidad de Chile*, Revista de Derecho, 5 (2015), <https://revistaidiem.uchile.cl/index.php/RDEP/issue/view/3739>

El mandato de Fernández acabaría con una inflación trepidante, lo cual haría que el justicialismo perdiese las elecciones frente al derechista Mauricio Macri.

El retorno del kirchnerismo: Alberto Fernández (2019-2023)

Tras un periodo presidencial derechista marcado por el retorno a los acuerdos con el FMI, la inflación y disciplina fiscal traducida en recorte del gasto público, reducción de regalías y supresión de subsidios,⁴⁹ el pueblo argentino decidió volver al Kirchnerismo, eligiendo a Alberto Fernández quien se haría acompañar de Cristina Fernández viuda de Kirchner como su vicepresidenta. El pánico se desató en los mercados, registrándose una depreciación del peso de un 40 % frente al dólar estadounidense con el solo anuncio de la victoria justicialista.⁵⁰ Apenas a una semana de haber tomado el poder, el nuevo gobierno Kirchnerista aboliría el pacto de disciplina fiscal de Macri, liberando a los gobiernos provinciales para subir los impuestos para financiar el gasto.⁵¹ En enero de 2020, Fernández anunciaría una nueva renegociación de la deuda con el FMI, haciéndose acompañar de un impuesto del 30 % a la conversión de peso a dólar, lo cual estimuló un inevitable mercado negro para llegar a una dolarización de facto como medida para enfrentar la inflación del 50 % interanual sostenida.⁵²

La Pandemia por COVID-19 sería enfrentada con una descontrolada emisión monetaria, siendo que el gobierno Kirchnerista adoptó la política

49 María Paula Cicogna, "Breve análisis de las políticas públicas de la primera etapa del Gobierno de Mauricio Macri", en *Reporte sobre el desarrollo social y económico de Argentina 2017-2018*, ed. Tang Jung (Buenos Aires: Fundación Germán Abdala, 2019), 103-35, <https://tinyurl.com/ycnqdj9z>; Marcos Buscaglia, *Emergiendo. Cómo salir de las crisis permanentes y recuperar la promesa argentina* (Buenos Aires: Penguin Random House, 2020), <https://tinyurl.com/y7xebo7p>

50 Miller Rivera Lozano y Nicolás Rivera Garzón, "Crisis financieras: esta vez no es distinto", *Revista Finanzas y Política Económica* 11, n.o 1 (2019): 129-47, <https://revfinypolecon.ucatolica.edu.co/article/view/2894/2636>

51 Claudio Katz, "Argentina: Deuda, FMI y auditoría en un contexto inédito", *CADTM*, 2020, https://www.cadtm.org/spip.php?page=imprimer&id_article=17770

52 Camilo González y Nicolás Liendo, "Argentina: de la breve experiencia de centroderecha al regreso del Peronismo", *Reflexión política* 22, n.o 45 (2020): 16-29, <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/7556564.pdf>

de subsidios generalizados, bonos en efectivo, envío de paquetes de alimentos de forma masiva y rescate de deudores mediante la compra pública de cartera.⁵³ Desde luego, la economía experimentaría una convulsión producto del insostenible déficit fiscal, llegando a recibir la etiqueta de "deudor inviable" por parte del Fondo Monetario Internacional,⁵⁴ cerrando su presidencia con una inflación del 118 %, ⁵⁵ perdiendo la presidencia frente a libertario Javier Milei, quien habría fundamentado su propuesta electoral en la abolición de las prácticas populistas del Kirchnerismo, enarbolando la ideología de la libertad de mercado a ultranza.⁵⁶

III. Resultados en la confianza internacional acerca de Argentina

Los indicadores internacionales de gestión del riesgo financiero responden de manera directa a las condiciones económicas y políticas de un país. En este contexto, resulta fundamental realizar un análisis cronológico de la evolución de la confianza internacional en Argentina, considerando las decisiones de política económica implementadas por los gobiernos kirchneristas

-
- 53 María Antonella Gozza y Maximiliano Rubén Fontana, "Impacto de una pandemia en la economía Argentina" (Universidad Nacional de San Martín, 2020), <http://ri.unsam.edu.ar/bitstream/handle/123456789/1304/TFPP%20EEYN%202020%20GMA-FMR.pdf?sequence=1&isAllowed=y>; Martín Redrado, *Argentina Primero: poner en marca el país tras la pandemia* (Buenos Aires: Penguin Random House, 2020), <https://tinyurl.com/y7ohqtn6>
- 54 Xavier Benítez López, "Análisis de intervenciones recientes del Fondo Monetario Internacional en Latinoamérica" (Universidad Tecnológica Empresarial De Guayaquil, 2020), <https://tinyurl.com/y74an48x>
- 55 Martín Kanenguiser, "La Argentina volvió a registrar en noviembre la segunda inflación más alta de América latina", *Infobae*, 2020, <https://www.infobae.com/economia/2020/12/07/la-argentina-volvio-a-registrar-en-noviembre-la-segunda-inflacion-mas-alta-de-america-latina/>; Pierre Salama, "Argentina a un paso del desastre: un enfoque económico de la crisis argentina", *Revista de Economía Institucional* 26, n.o 50 (13 de diciembre de 2023): 83-104, <https://doi.org/10.18601/01245996.v26n50.04>
- 56 María Victoria Murillo y Virginia Oliveros, "Argentina 2023: La irrupción de Javier Milei en la política argentina", *Revista de ciencia política (Santiago)*, n.o ahead (2024), <https://doi.org/10.4067/s0718-090x2024005000116>

durante las dos primeras décadas del siglo XXI. Este enfoque permite examinar la relación existente entre las políticas económicas adoptadas y las fluctuaciones en los indicadores de riesgo financiero.

3.1 Calificación de riesgo

Como se ha mencionado previamente, la calificación de riesgo corresponde a una valoración técnica realizada por una entidad privada, la cual, mediante un proceso de parametrización, asigna una calificación a diversos activos de inversión, incluidos los países.⁵⁷ En este contexto, las agencias calificadoras que destacan por proporcionar datos significativos son Moody's y Fitch. Para establecer una línea de base, el presidente Néstor Kirchner tomaría el poder con una calificación Caa1 para Moody's y B- para Fitch,⁵⁸ llegando a 2023 con una calificación nada alentadora, según lo expresado en el Cuadro 1.

Para llevar a cabo un análisis riguroso, es fundamental considerar que, aunque la calificación de riesgo constituye una opinión técnica con un cierto grado de subjetividad, muchos inversionistas e instituciones financieras la utilizan como un criterio de evaluación válido, dado que se basa en parámetros reconocidos a nivel internacional. En este contexto, una disminución en la calificación de riesgo no solo refleja la posibilidad de impago debido a las condiciones económicas del país, sino que también genera una pérdida de confianza, lo cual tiende a agravar aún más la situación financiera. En el caso de Argentina, ambas dinámicas son evidentes, lo que crea un círculo vicioso en el que la desconfianza perpetúa el deterioro de las condiciones económicas.

57 Pérez Noreña, Giraldo Osorio, y Gutiérrez Castañeda, "Cambios en la calificación de riesgo país: ¿Afectan la volatilidad de los mercados emergentes?".

58 Datosmacro, "Rating: Calificación de la deuda de Argentina", 2025, <https://datosmacro.expansion.com/ratings/argentina>

Cuadro 1. Evolución de la calificación de riesgo de Argentina, por Moody's y Fitch, entre 2003 y 2023, en contraste con las medidas de política monetaria adoptadas por los gobiernos Kirchneristas

Año	Evento de política monetaria	Moody's	Fitch
2003	El Kirchnerismo asciende al poder	Caa1	B-
2004	Estatización de varias empresas con sobre emisión	Caa1	B-
2005	Aumento de endeudamiento para financiar bonificaciones en II efectivo y subsidios	Caa1	BB-
2006	Liquidación de la deuda con el FMI	B3	BB-
2007	Aumento de la emisión para financiar subsidios y bonificaciones en efectivo	B3	BB
2009	Aumento de la emisión para financiar subsidios y bonificaciones en efectivo	B3	B
2011	Estatización de YPF y aumento de la emisión para cubrir déficit fiscal	Caa2	B
2013	Escándalo de los fondos buitres	Caa2	B-
2014	Declaratoria de impago ante el FMI	Caa3	B-
2015	Primer año de gobierno de Mauricio Macri	Caa3	B
2019	Vuelta del Kirchnerismo al poder: ruptura del pacto fiscal	Caa2	CCC
2020	<ul style="list-style-type: none">Imposición del 30 % al cambio ARS/USDAumento de la emisión para financiar subsidios y bonificaciones en efectivo	Ca	CCC-
2022	Declaratoria de impago ante el FMI	Ca	CCC
2023	Emisión monetaria que corresponde al 118 % de inflación	Ca	C

Fuente: elaborado con datos de Datos Macro, “Rating: Calificación de La Deuda de Argentina,” Rating: Calificación de la deuda de los países, 2025, <https://datosmacro.expansion.com/ratings/argentina>

Tal como puede observarse en el Cuadro 1, la degradación de la calificación de riesgo se ha dado casi al ritmo de la política monetaria, identificando diferencias de severidad entre ambas calificadoras de riesgo. Para el caso, Moody's se registró una notable mejoría tras la liquidación de la deuda con el FMI, logrando que esto se sostuviese por algunos años incluso pese a la emisión monetaria sin control para financiar bonificaciones en efectivo y subsidios. Sin embargo, la calificación de riesgo no toleraría la estatización de YPF y el escándalo de los fondos buitres, haciéndole caer varias posiciones hacia 2011 y perfilando una espiral de desconfianza que se materializaría con la pérdida de otro escalón ante la declaratoria de impago en 2014. Tras una leve recuperación en la Administración Macri, la ruptura del pacto fiscal, el impuesto al cambio ARS/USD y la declaratoria de impago en 2022 llevarían a un deterioro significativo de la calificación de riesgo.

Por su parte, Fitch coincide con su homóloga al dar el beneficio de la duda ante la liquidación de la deuda con el FMI en 2006; sin embargo, la estatización de YPF y su correspondiente sobre emisión monetaria llevaría a una caída sustancial en la calificación. Posteriormente, la emisión para compensar el gasto público en bonificaciones en efectivo y subsidios, así como los escándalos financieros de la administración Fernández de Kirchner acabarían por minar la confianza, haciendo que la calificación cayese varias posiciones hasta un punto crítico de B-, recuperando apenas un escalón en el primer año de la Administración Macri. Sin embargo, al volver el Partido Justicialista al poder, Fernández provocaría un descalabro de varias posiciones en la calificación como producto de la sobre emisión, ruptura del pacto fiscal, impuestos al cambio de divisa y declaratoria de impago de 2022. Al cierre de la Administración Fernández-Fernández, la Argentina estaría calificada con C, justo a un escalón del *default*.

3.2 Prima de riesgo

La prima de riesgo, expresada en puntos básicos que representan las centésimas de diferencia entre la tasa de referencia y el interés promedio que un país debe pagar por su financiamiento externo (diferencial entre tasa nacional y tasa del Tesoro estadounidense como base menos riesgosa), constituye un indicador especialmente relevante para aquellas naciones en situación de vulnerabilidad económica.⁵⁹ Esto se debe a que, en dichos contextos, la necesidad de recurrir al endeudamiento externo por parte de los productores suele ser elevada, lo que incrementa la sensibilidad de la economía nacional a las variaciones de este indicador.⁶⁰ Sin embargo, el caso argentino pasó a ser bastante complejo en cuanto la Prima de Riesgo empezó a subir, siendo que orilló al gobierno a subsidiar la producción con el fin de sostener el mercado, teniendo por daño colateral el aumento del déficit fiscal, compensado con emisión.

Para el caso, el presidente Néstor Kirchner recibiría su mandato con una Prima de Riesgo de 6709 puntos básicos, lo que quiere decir que el promedio del país en adquisición de endeudamiento superaba en alrededor de 67 % a los agentes económicos estadounidenses.⁶¹ Tal como puede apreciarse en el Gráfico 1, dicha condición se redujo sustancialmente hasta los 184 puntos en muy poco tiempo, muy probablemente por toda la confianza pregonada por el nuevo gobierno a través de un aparato de propaganda muy prolijo.⁶² De ahí en adelante, Kirchner vería cómo la prima de riesgo aumentaría, entregando

59 Fernández y Carabias, "Market Risk Premium (La Prima de Riesgo)".

60 Oliver Pahnecke y Juan Pablo Bohoslavsky, "Tasas de interés y derechos humanos: ajustando las primas de riesgo", *Revista Derechos en Acción* 6, n.o 20 (2021): 125, <https://doi.org/10.24215/25251678e542>

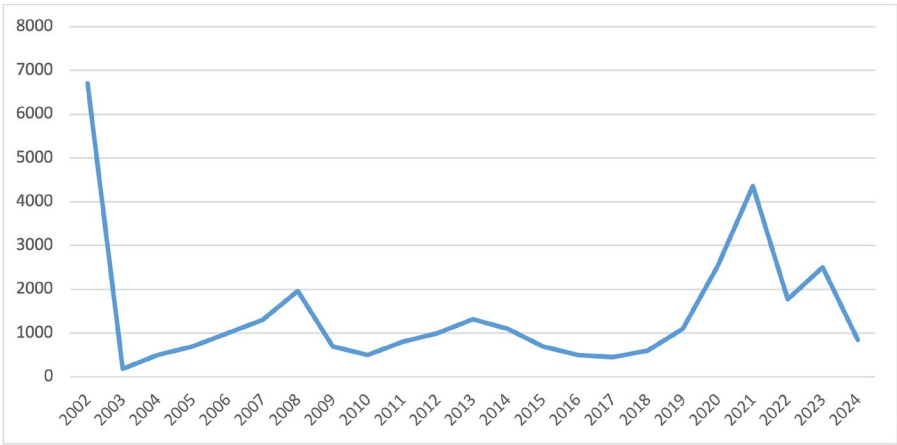
61 Damián di Pace, "Economía "25 de mayo": ¿Qué paso en los últimos 20 Mayos?", *Focus Market*, 2024, <https://focusmarket.com.ar/blog/economia-25-de-mayo-que-paso-en-los-ultimos-20-mayos/>

62 Dolores Rocca Rivarola y Nicole Marina Moscovich, "Representación visual y simbólica de la militancia en las campañas electorales de Cristina F. de Kirchner (2007 y 2011) y Dilma Rousseff (2010 y 2014)", *Opinião Pública* 24, n.o 1 (abril de 2018): 144-77, <https://doi.org/10.1590/1807-01912018241144>; Adriana Amado y Belén Amadeo, "Periodismo, ética y propaganda en la Argentina democrática", *Estudos em Jornalismo e Mídia* 11, n.o 1 (4 de mayo de 2014): 266, <https://doi.org/10.5007/1984-6924.2014v11n1p266>

la presidencia a su esposa con cerca de 1300 puntos básicos. Las políticas de emisión descontrolada para financiar subsidios y bonificaciones en efectivo tendrían un impacto leve en tanto que el sistema bancario se mantenía sólido, por lo que la tasa de interés no se veía tan afectada.

Sin embargo, la estatización de YPF y el escándalo de los fondos buitres sería un detonante para una nueva alza, llevando al gobierno de Fernández a superar la barrera de los 1300 puntos con los que había iniciado, por lo que es factible decir que sus políticas económicas tuvieron un impacto negativo en el financiamiento para la inversión. Por decisión popular, el Partido Justicialista tendría que entregar el poder al derechista Mauricio Macri, quien enfrentaría un periodo de relativa estabilidad al haber recibido el gobierno con una prima de riesgo rondando los 600 puntos, habiéndola entregado con una cifra muy similar al nuevo presidente Alberto Fernández, del partido Justicialista.

Gráfico 1. Prima de Riesgo de Argentina entre 2003 y 2024, en puntos básicos



Fuente: Damián di Pace, "Economía "25 de mayo": ¿Qué paso en los últimos 20 Mayos?" Revista Focus Market, 2024, <https://focusmarket.com.ar/blog/economia-25-de-mayo-que-paso-en-los-ultimos-20-mayos/>

El Gráfico 1 revela que durante el nuevo periodo de gobierno Kirchnerista la prima de riesgo tendría un aumento nunca visto desde las primeras medidas del Justicialismo en su primera etapa, llegando a superar los 2500 puntos básicos en 2020, producto de la emisión monetaria sin control, el endeudamiento creciente, el impuesto cambiario y el financiamiento de políticas populistas. No obstante, sería 2021 cuando se marcaría un récord por sobre los 4300 puntos básicos, resultado de la inminente declaratoria de impago del país frente al Fondo Monetario Internacional. En adelante, habría un relajamiento de la Prima de Riesgo producto, entre otros factores exógenos al gobierno, de la dolarización de facto experimentada por el país, entregando la presidencia en el margen de los 2500 puntos básicos, que al año siguiente llegarían hasta los 847, ya bajo la Administración Milei como probable consecuencia de las políticas agresivas de liberalización económica, contracción sustancial de la emisión monetaria, reducción del Estado y, sobre todo, liberalización del cepo cambiario USD/ARS y viceversa.⁶³

3.3 Emerging Markets Bonds Index y Riesgo País

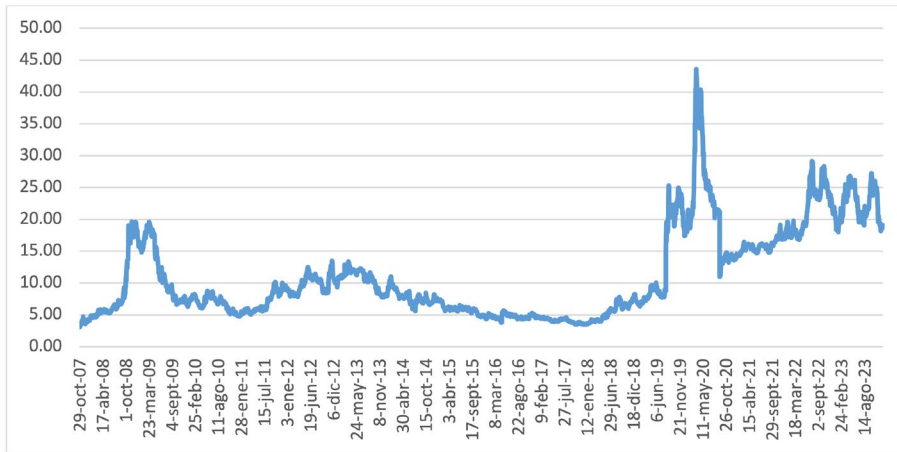
El *Emerging Markets Bonds Index* (EMBI) se ha consolidado como un indicador ampliamente consultado para evaluar la liquidez de una deuda soberana, proporcionando una perspectiva clara sobre la viabilidad de inversión en las necesidades financieras de un país. La capacidad de una nación para cumplir con sus obligaciones financieras es un factor determinante en la generación de confianza entre los inversionistas, lo cual es esencial para atraer mayores flujos de capital y fomentar la inversión internacional.⁶⁴ En contextos

63 María Victoria Murillo and Virginia Oliveros, "Argentina 2023: La Irrupción de Javier Milei En La Política Argentina," *Revista de Ciencia Política (Santiago)*, no. ahead (2024), <https://doi.org/10.4067/s0718-090x2024005000116>; Juan Fernando Suazo Irachez, "El Camino Del Libertario de Javier Milei," *TEKNÉ Revista de Ciencias Sociales y Humanidades* 2, no. 1 (June 30, 2024): 20–22, <https://doi.org/10.69845/tekn.v2i1.346>

64 Javier Hamann, Subir Lall, e Irina Bunda, "Correlations in Emerging Market Bonds" (Washington DC, 2010), <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2010/006/article-A001-en.xml>

complejos, como el de Argentina, estos flujos de capital son fundamentales para evitar el colapso financiero. En este sentido, una evolución positiva del EMBI podría contribuir significativamente a la recuperación económica del país, facilitando su salida de la crisis.⁶⁵

Gráfico 2. Serie histórica del EMBI para Argentina, 2007-2024



Fuente: Invenómica, "Riesgo País EMBI – América Latina – Serie Histórica," 2024, <https://www.invenomica.com.ar/riesgo-pais-emb-america-latina-serie-historica/>

Tal como puede apreciarse en el Gráfico 2, la evolución del EMBI argentino presenta unos rasgos muy similares a los de la Prima de Riesgo, habiendo plena congruencia entre los indicadores. El final de la presidencia de Néstor Kirchner sería particularmente turbulento en cuanto a la desvalorización de sus bonos soberanos, tomando en cuenta que la transición traería consigo un pico importante hasta rozar los 20 puntos. Ya en manos de Cristina Fernández, el EMBI experimentaría marcados cambios, especialmente luego de la estatalización de YPF y la emisión masiva de numerario para compensar el déficit fiscal.

65 Jochen Andritzky, Geoffrey Bannister y Natalia Tamirisa, "The Impact of Macroeconomic Announcements on Emerging Market Bonds" (Washington DC, 2005), <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2005/083/article-A001-en.xml>

Tras la llegada de Macri al poder, el EMBI tuvo una tímida, pero consistente tendencia bajista, la cual acabaría hacia el final de ese periodo presidencial, agravándose de forma dramática en cuanto la Administración Fernández tomaría el poder en 2019. En adelante, la evolución del indicador sería descontrolada, respondiendo al impuesto cambiario, emisión sin control, declaratorias de impago y aumento de subsidios, bonificaciones en efectivo y beneficios sociales financiados con deuda o con exceso de circulante. Si bien el desconfinamiento pospandémico marcó una caída dramática tras un pico histórico que superó los 40 puntos, debe notarse que el nivel del EMBI nunca volvió a sus niveles previos al primer mandato de Cristina Fernández.

El Riesgo País, en consecuencia, se encuentra totalmente fuera de los parámetros de normalidad en la región latinoamericana y global, considerando que Argentina representa un ejemplo de todo lo que puede generar desconfianza en un país. Si se conjuga la Calificación de Riesgo, la Prima de Riesgo y el EMBI, se obtiene un nivel de riesgo que excede en su totalidad la tolerancia de cualquier inversionista y/o financista.

De forma general, puede observarse cómo las condiciones de riesgo de la Argentina no son momentos aislados ni consecuencias de políticas puntuales, sino más bien marcan una tendencia constante y sostenida en virtud de las políticas kirchneristas en el término de la emisión monetaria y el endeudamiento público.

Conclusiones

Los indicadores internacionales de riesgo financiero se distinguen por la multiplicidad de variables que intervienen en su cálculo, abarcando dimensiones políticas, económicas, sociales e incluso demográficas. Por ello, resulta arriesgado sostener que la política monetaria de un país sea el único factor determinante en los niveles de confianza internacional. No obstante, el caso argentino evidencia una correlación significativa entre el deterioro

de estos indicadores y la implementación de medidas de política monetaria poco convencionales, a sabiendas de que hay raíces históricas desde mediados del siglo XX que han condicionado las decisiones de los distintos gobiernos, incluyendo el Kirchnerismo.

En este contexto, se observa que a medida que el gobierno argentino introducía impuestos a las transacciones financieras, incrementaba la deuda externa y caía en situaciones de impago, vulneraba la disciplina fiscal y realizaba emisiones monetarias excesivas para sostener un gasto público inflado por subsidios, bonificaciones en efectivo y bonos a la población, los indicadores internacionales de riesgo financiero también se deterioraban. Esta dinámica afectó negativamente la confianza internacional en el país, reduciendo drásticamente las oportunidades de financiamiento externo, precisamente cuando la economía argentina enfrentaba una prolongada crisis inflacionaria que amenazaba con convertirse en una condición estructural.

Argentina, por tanto, representa un caso paradigmático de un ciclo vicioso en el que las propias políticas adoptadas para mitigar la crisis financiera terminaron por exacerbarla. Las decisiones de política monetaria tomadas en un intento de estabilizar la economía no solo fracasaron en su propósito, sino que además generaron una creciente desconfianza, reflejada en el continuo deterioro de los indicadores internacionales analizados en el presente estudio.

Como aprendizaje general, el caso argentino evidencia que la implementación de políticas públicas no puede ser un acto de reflejo a las necesidades o exigencias populares, sino una materia meticulosamente planificada para que las consecuencias de mediano y largo plazo no sean indeseables. Si bien el financiamiento de los beneficios sociales mediante la emisión monetaria genera una sensación de bienestar inmediato, no pasa de ser un efecto que tiene más propósitos electorales que de sostenibilidad en tanto que los resultados en el mediano plazo exponen las vulnerabilidades de una economía.

Bibliografía

- » Alexander, Robert. *Juan Domingo Perón: A History*, 2019. <https://tinyurl.com/yyok6ptf>
- » Alvarez, Ayelen D., y Francisco J. Cantamutto. "Coaliciones políticas y argumentos en el conflicto de la Argentina con los Fondos Buitres. De la ley de Pago Soberano (2014) a la ley de Cancelación de Deuda (2016)". *Revista de Historia Americana y Argentina* 58, n.o 1 (30 de junio de 2023): 215-49. <https://doi.org/10.48162/rev.44.043>
- » Amado, Adriana, y Belén Amadeo. "Periodismo, ética y propaganda en la Argentina democrática". *Estudos em Jornalismo e Mídia* 11, n.o 1 (4 de mayo de 2014): 266. <https://doi.org/10.5007/1984-6924.2014v11n1p266>
- » Andritzky, Jochen, Geoffrey Bannister, y Natalia Tamirisa. "The Impact of Macroeconomic Announcements on Emerging Market Bonds". Washington DC, 2005. <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2005/083/article-A001-en.xml>
- » Arias de la Mora, Roberto. «El "ciclo de las políticas" en la enseñanza de las políticas públicas». *OPERA*, n.o 25 (17 de junio de 2019): 137-57. <https://doi.org/10.18601/16578651.n25.08>
- » Barbagallo, Lionel, y Marcelo Rougier. "La política monetaria y crediticia durante el peronismo: un análisis de la estadística". *Ejes de Economía y Sociedad* 1, n.o 1 (2017): 45-73. <http://www.pcient.uner.edu.ar/ejes/article/view/455/597>
- » Basualdo, Eduardo. *Endeudar y fugar: Un análisis de la historia económica argentina, desde Martínez de Hoz hasta Macri*. Economía Política Argentina. Buenos Aires: Siglo XXI Editores, 2020. <https://tinyurl.com/ya9rzps3>
- » Benítez López, Xavier. "Análisis de intervenciones recientes del Fondo Monetario Internacional en Latinoamérica". Universidad Tecnológica Empresarial De Guayaquil, 2020. <https://tinyurl.com/y74an48x>
- » Bouzas, Roberto. "¿Más allá de la estabilización y la reforma? Un ensayo sobre la economía argentina a comienzos de los '90". *Desarrollo Económico* 33, n.o 129 (1993): 3. <https://www.jstor.org/stable/3467337?origin=crossref>
- » Buscaglia, Marcos. *Emergiendo. Cómo salir de las crisis permanentes y recuperar la promesa argentina*. Buenos Aires: Penguin Random House, 2020. <https://tinyurl.com/y7xebo7p>
- » Catterberg, Gabriela, y Valeria Palanza. "Argentina: Dispersión de La Oposición y El Auge de Cristina Fernández de Kirchner". *Revista de Ciencia Política* 32, n.o 1 (2012): 3-30. http://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0718-090X2012000100001&lng=en&nrm=iso&tlng=en
- » Cicogna, María Paula. "Breve análisis de las políticas públicas de la primera etapa del Gobierno de Mauricio Macri". *En Reporte sobre el desarrollo social y económico de Argentina 2017-2018*, editado por Tang Jung, 103-35. Buenos Aires: Fundación Germán Abdala, 2019. <https://tinyurl.com/yqnqj9z>
- » Cortés Beltrán, Sergio. "Los fondos buitres contra Argentina". *Universidad de Chile, Revista de Derecho*, 5 (2015). <https://revistaidiem.uchile.cl/index.php/RDEP/issue/view/3739>
- » Cortés Conde, Roberto. "La Crisis Argentina de 2001-2002". *Cuadernos de Economía* 40, n.o 121 (2003): 762-67. http://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0717-68212003012100049&lng=en&nrm=iso&tlng=en
- » Cuenca Coral, María, Felipe Amaya, y Bryan Castrillón. "La política monetaria y el crecimiento económico". *CIFE*, 2016.
- » Dans Rodríguez, Noemi. "El riesgo país en la inversión extranjera directa: concepto y modalidades de riesgo". *Papeles de Europa* 25 (21 de diciembre de 2012): 109-29. https://doi.org/10.5209/rev_PADE.2012.n25.41100

- » — — —. "Metodologías de valoración del riesgo país en la inversión extranjera directa: ¿qué riesgos comportan?" *Papeles de Europa* 27, n.o 2 (13 de abril de 2015). https://doi.org/10.5209/rev_PADE.2014.v27.n2.48672
- » Díaz-Bonilla, Eugenio, and Eduardo Fernández-Arias. "Políticas Públicas y Mercados Financieros Para El Desarrollo Rural y Del Sistema Agroalimentario En América Latina y El Caribe." *International Food Policy Research Institute* 2 (2019): 1-6. <https://tinyurl.com/yovp6jsr>
- » Datosmacro. "Rating: Calificación de la deuda de Argentina", 2025. <https://datosmacro.expansion.com/ratings/argentina>
- » Estudios Históricos y Sociales, Departamento de. "La inflación, según el paso de las décadas". *Universidad Torcuato di Tella*, Di Tella en los medios, 2012. https://www.utdt.edu/ver_notas_prensa.php?id_notas_prensa=7670&id_item_menu=6
- » Fanelli, José María, y Roberto Frenkel. "Deuda externa, ajuste y políticas de estabilización en Argentina. Notas sobre el Plan Austral". *Estudios Económicos*, Programas Heterodoxos de Estabilización, 1987, 39-89. <https://www.jstor.org/stable/40311190>
- » Fernandez, Pablo, y Jose Maria Carabias. "Market Risk Premium (La Prima de Riesgo)". *SSRN Electronic Journal*, 2006. <https://doi.org/10.2139/ssrn.897676>
- » Frenkel, Roberto, José María Fanelli, y Juan Sommer. "El proceso de endeudamiento externo argentino". *Centro de Estudios de Estado y Sociedad*, 1988, 1-44. http://repositorio.cedes.org/bitstream/123456789/3313/1/Doc_c02.pdf
- » Fuentes Lagos, Fernanda Stephanie. "Modelamiento y predicción de riesgo financiero: un enfoque dinámico de valores extremos". *Universidad de Talca*, 2021. <http://dspace.utalca.cl/bitstream/1950/12489/5/tutcur-20210001.pdf>
- » Gambini, Hugo. *Historia del Peronismo. La violencia (1956-1983)*. Vol. 2. Buenos Aires: B de Books, 2016. <https://tinyurl.com/y4x3rkjf>
- » Giuliano, Héctor. "La deuda bajo la administración Kirchner". *Sociedad de Economía Crítica*, Cuadernos de Economía Crítica, 2 (2015): 153-59. <https://www.redalyc.org/pdf/5123/512351507007.pdf>
- » González, Camilo, y Nicolás Liendo. "Argentina: de la breve experiencia de centroderecha al regreso del Peronismo". *Reflexión política* 22, n.o 45 (2020): 16-29. <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/7556564.pdf>
- » Gozza, María Antonella, y Maximiliano Rubén Fontana. "Impacto de una pandemia en la economía Argentina". *Universidad Nacional de San Martín*, 2020. <http://ri.unsam.edu.ar/bitstream/handle/123456789/1304/TFPP%20EEN%202020%20GMA-FMR.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- » Güemes, Ma Cecilia, y José Hernández-Bonivento. "Confianza, instituciones informales y políticas públicas, una compleja relación pendular". *Gestión y Análisis de Políticas Públicas*, 18 de diciembre de 2014, 45-59. <https://doi.org/10.24965/gapp.v0i12.10212>
- » Hamann, Javier, Subir Lall, y Irina Bunda. "Correlations in Emerging Market Bonds". Washington DC, 2010. <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2010/006/article-A001-en.xml>
- » Haroon, Omair, y Syed Aun R. Rizvi. "Flatten the Curve and Stock Market Liquidity – An Inquiry into Emerging Economies". *Emerging Markets Finance and Trade* 56, n.o 10 (8 de agosto de 2020): 2151-61. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1784716>
- » Heymann, Daniel. "Buscando La Tendencia: Crisis Macroeconómica y Recuperación En La Argentina." *Estudios y Perspectivas*. Vol. 31. Buenos Aires, 2006. <https://tinyurl.com/2y5hdk34>
- » Kanenguiser, Martín. "La Argentina volvió a registrar en noviembre la segunda inflación más alta de América latina". *Infobae*, 2020. <https://www.infobae.com/economia/2020/12/07/la-argentina-volvio-a-registrar-en-noviembre-la-segunda-inflacion-mas-alta-de-america-latina/>

- » Katz, Claudio. "Argentina: Deuda, FMI y auditoría en un contexto inédito". *CADTM*, 2020. https://www.cadtm.org/spip.php?page=imprimer&id_article=17770
- » Kulfas, Matías. *Los tres kirchnerismos: Una historia de la economía argentina, 2003-2015*. Buenos Aires: Siglo XXI Editores, 2019. <https://tinyurl.com/ycwluw2n>
- » Kumar, Sumit. "A quest for sustainium (sustainability premium): review of sustainable bonds". *Academy of Accounting and Financial Studies Journal* 26, n.o 3 (2022): 1-18. <https://tinyurl.com/2c76pqqd9>
- » Lavarello, Pablo José, y Matías Mancini. "Política industrial y recuperación manufacturera en Argentina". *CEPAL*, 2017, 79-132. https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/43931/S1700602_es.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- » León-González, Carmelo, Manuel Romero-Hernández, María Ruiz-Mallorquí, and Heriberto Suárez-Falcón. *Evaluación Socioeconómica y Financiera de Políticas Públicas*. Oviedo: Septem Ediciones, 2015.
- » Llada, Martín. "Relación entre volatilidad del riesgo país e índices basados en información no estructurada". *Estudios de Economía* 48, n.o 2 (2021): 175-218. <https://www.scielo.cl/pdf/ede/v48n2/0718-5286-ede-48-2-00175.pdf>
- » Manzanelli, Pablo, y Eduardo Basualdo. «Régimen de acumulación durante el ciclo de gobiernos kirchneristas». *Realidad Económica* 304 (2017): 6-40. http://www.iade.org.ar/system/files/ediciones/realidad_economica_304.pdf#page=7
- » Marcilese, José Bernardo. "El Movimiento Nacional Justicialista: una experiencia de organización peronista en tiempos de proscripción (1967-1968)". *Trabajos y comunicaciones*, n.o 48 (5 de julio de 2018): e063. <https://doi.org/10.24215/23468971e063>
- » Mejía-Jiménez, Juliana. "Modelos de Implementación de Las Políticas Públicas En Colombia y Su Impacto En El Bienestar Social." *Analecta Política* 2, no. 3 (2012): 141-64. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5206421>
- » Moreira, Carlos, and Sebastián Barbosa. "El Kirchnerismo En Argentina: Origen, Apogeo y Crisis, Su Construcción de Poder y Forma de Gobernar." *Sociedade e Cultura* 13, no. 2 (2010): 193-200. <https://www.revistas.ufg.br/fcs/article/download/13423/8661>
- » Muleiro, Vicente, y María Seoane. *El dictador: La historia secreta y pública de Jorge Rafael Videla*. Buenos Aires: Penguin Random House, 2012. <https://tinyurl.com/yytfoekh>
- » Muñoz Mendoza, Jorge A., Sandra M. Sepúlveda Yelpe, Sandra M. Sepúlveda Yelpe, Carmen L. Veloso Ramos, Carlos L. Delgado Fuentealba, Carmen L. Veloso Ramos, y Carlos L. Delgado Fuentealba. "¿Afectan los regímenes de tipos de cambio a la prima de riesgo cambiario? Evidencias internacionales". *Perfiles Económicos*, n.o 10 (27 de enero de 2021). <https://doi.org/10.22370/pe.2020.10.2666>
- » Murillo, María Victoria, y Virginia Oliveros. "Argentina 2023: La irrupción de Javier Milei en la política argentina". *Revista de ciencia política (Santiago)*, n.o ahead (2024). <https://doi.org/10.4067/s0718-090x2024005000116>
- » Nemiña, Pablo. "Historia de las relaciones entre la Argentina y el Fondo Monetario Internacional". *Anuario del Centro de Estudios Históricos "Prof. Carlos S. A. Segreti"* 11, n.o 11 (2011): 13-16. <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/4773249.pdf>
- » Nemiña, Pablo, y María Emilia Val. "El conflicto entre la Argentina y los fondos buitres. Consecuencias sobre los procesos de reestructuración de deuda soberana". *Sociedad de Economía Crítica*, Cuadernos De Economía Crítica, 5, n.o 9 (2018): 45-68. <http://www.sociedaddeeconomicritica.org/ojs/index.php/cec/article/view/143/340>
- » Osay, Sonia. "Patrimonio minero argentino. Breve reseña histórica". En *Patrimonio Geológico y Minero en el Contexto del Cierre de Minas*. Buenos Aires: CYTED-CETEM, 2003. <https://tinyurl.com/yyugg7yy>
- » Pace, Damián di. «Economía "25 de mayo": ¿Qué paso en los últimos 20 Mayos?» *Focus Market*, 2024. <https://focusmarket.com.ar/blog/economia-25-de-mayo-que-paso-en-los-ultimos-20-mayos/>

- » Pahnecke, Oliver, y Juan Pablo Bohoslavsky. "Tasas de interés y derechos humanos: ajustando las primas de riesgo". *Revista Derechos en Acción* 6, n.o 20 (2021): 125. <https://doi.org/10.24215/25251678e542>
- » Pérez Noreña, Daniela, Daniel Fernando Giraldo Osorio, y Belky Esperanza Gutiérrez Castañeda. "Cambios en la calificación de riesgo país: ¿Afectan la volatilidad de los mercados emergentes?" *Revista Facultad de Ciencias Económicas* 30, n.o 1 (30 de junio de 2022): 189-214. <https://doi.org/10.18359/rfcee.5660>
- » Piva, Adrián. "Política Económica y Modo de Acumulación En La Argentina de La Posconvertibilidad." *Perfiles Latinoamericanos* 26, no. 52 (January 11, 2018). <https://doi.org/10.18504/pl2652-006-2018>
- » Redrado, Martín. *Argentina Primero: poner en marca el país tras la pandemia*. Buenos Aires: Penguin Random House, 2020. <https://tinyurl.com/y7ohqtn6>
- » Rivarola, Dolores Rocca, y Nicole Marina Moscovich. "Representación visual y simbólica de la militancia en las campañas electorales de Cristina F. de Kirchner (2007 y 2011) y Dilma Rousseff (2010 y 2014)". *Opinião Pública* 24, n.o 1 (abril de 2018): 144-77. <https://doi.org/10.1590/1807-01912018241144>
- » Rivera Lozano, Miller, y Nicolás Rivera Garzón. "Crisis financieras: esta vez no es distinto". *Revista Finanzas y Política Económica* 11, n.o 1 (2019): 129-47. <https://revfinpolecon.ucatolica.edu.co/article/view/2894/2636>
- » Rodríguez Alvarado, Josué, y César García Rojas. "¿Pueden la política monetaria y la tasa de interés afectar la curva de rendimiento de Bonos M?" *Ciencias Sociales Revista Multidisciplinaria* 4, n.o 2 (2023): 54-66. <http://portal.amelica.org/ameli/journal/449/4493863003/>
- » Rodríguez de Rivera, Kenia Zuleyma. "Incidencia de las políticas públicas salvadoreñas sobre los indicadores internacionales de gestión del riesgo financiero como factor condicionante para la sostenibilidad de las Organizaciones Promotoras de Desarrollo. periodo 2019-2022". Universidad de El Salvador, 2024.
- » Salama, Pierre. "Argentina a un paso del desastre: un enfoque económico de la crisis argentina". *Revista de Economía Institucional* 26, n.o 50 (13 de diciembre de 2023): 83-104. <https://doi.org/10.18601/01245996.v26n50.04>
- » Sanz Cerbino, Gonzalo, Damián Bil, and Eduardo Sartelli. "El Vínculo Entre Argentina y El Fondo Monetario Internacional En El Marco Del Acuerdo de 2018." *Estado & Comunidades* 1, no. 20 (January 15, 2025): 59-80. https://doi.org/10.37228/estado_comunes.v1.n20.2025.364
- » Sotelo González, Alizda. "Crisis económicas mundiales: el efecto dominó". *Revista El buzón de Pacioli* 66 (2009): 1-17. <https://www.itson.mx/publicaciones/pacioli/Documents/crisis-economicas-mundiales-efecto-domino.pdf>
- » Suazo Irachez, Juan Fernando. "El Camino Del Libertario de Javier Milei." *TEKNÉ Revista de Ciencias Sociales y Humanidades* 2, no. 1 (June 30, 2024): 20-22. <https://doi.org/10.69845/tekn.v2i1.346>
- » Szybisz, Leszek, y Martín Szybisz. "Alta inflación: una cuasi-constante del sistema económico argentino posterior a la Segunda Guerra Mundial". *Anales Alfa* 28, n.o 1 (2017): 25-36. <https://afan.df.uba.ar/journal/index.php/analesafa/article/download/2138/2121>
- » Toto Ruá, Juan Ignacio, y Pablo Leandro Sumaria Gutiérrez. "¿Qué hubo detrás de la emisión monetaria? Evolución de los componentes de la Base Monetaria en Argentina (1990-2017)". Universidad de San Andrés, 2018. <https://tinyurl.com/ybubulqn>
- » Tiscornia, Camilo E. "Política Monetaria: Bases Teóricas, Historia Internacional y Versiones En La Argentina." *Cultura Económica* 40, no. 103 (July 2022): 39-76. <https://doi.org/10.46553/cecon.40.103.2022.p39-76>
- » Valencia-Jara, Betzy Daniela, y Cecilia Ivonne Narváez-Zurita. "La gestión de riesgos financieros y su incidencia en la toma de decisiones". *CIENCIAMATRIA* 7, n.o 2 (1 de septiembre de 2021): 691-722. <https://doi.org/10.35381/cm.v7i2.526>

- » Vedia, Agustín de. *El Banco Nacional: historia financiera de la República Argentina*. Vol. 1. Buenos Aires: Fernando Lajouane, 1890. <https://tinyurl.com/y32xxjxx>
- » Wainer, Andrés, ed. *¿Por Qué Siempre Faltan Dólares?: Las Causas Estructurales de La Restricción Externa En La Economía Argentina Del Siglo XXI*. Buenos Aires: Siglo XXI Editores, 2021.
- » Zeolla, Nicolas Hernan, and Florencia Medici. "Desregulación, Endeudamiento y Fragilidad Financiera Externa: Un Enfoque Minskiano Para La Crisis Argentina 2018-2019." *Ensayos de Economía* 32, no. 60 (January 19, 2022): 66–90. <https://doi.org/10.15446/ede.v32n60.100376>