

---

## Financiarización subordinada en la Argentina: sus características en el siglo XXI<sup>1</sup>

---

**Leandro Bona**

FLACSO/CONICET-UNLP-SEC

[leandrombona@gmail.com](mailto:leandrombona@gmail.com)

Subordinate financialization in Argentina: its characteristics in the 21<sup>st</sup> century

A financeirização subordinada na Argentina: suas características no século XXI

Fecha de recepción: 7 de marzo de 2024

Fecha de aprobación: 7 de junio de 2024

### Resumen

Con una perspectiva de economía política basada en los conceptos de régimen de acumulación, relaciones centro-periferia y bloques sociales de poder, este estudio investiga la experiencia de financiarización subordinada en la Argentina. Para ello, si bien se repasa el ciclo de valorización financiera inicial (1976-2001), el estudio se concentra empíricamente en el paréntesis kirchnerista (2003-2015), la reintroducción de la valorización financiera (2015-2019) y el período signado por la pandemia (2019-2023). La Argentina presenta características particulares de financiarización subordinada, tales como falta de liquidez en moneda extranjera tanto a nivel nacional como internacional, la dolarización de parte de sus actividades económicas (ahorro, propiedades), el elevado nivel de *pass-through* tipo de cambio-inflación, dinámicas de endeudamiento externo que afectan decisivamente el ciclo económico, y una persistente fuga de capitales que expresa la transferencia

---

1- Este trabajo se realizó en el marco del proyecto PICT 2020 "Una economía política de la financiarización en la Argentina contemporánea" (ANPyCT). El mismo contó con los valiosos comentarios de A. Wainer, M. Schorr, M. González, A. Fernández, I. Juncos, J. Rabinovich, R. Pérez Artica, G. García Zanotti y L. Cassini, así como de los evaluadores anónimos, a quienes se agradecen sus sugerencias y exime de errores u omisiones.

de excedentes de la periferia al centro. Asimismo, no muestra indicadores elevados de endeudamiento de los hogares y apalancamiento de las corporaciones no financieras, que son rasgos característicos de subordinación financiera en otros países periféricos.

**Palabras clave:** financiarización subordinada; régimen de acumulación; deuda externa; transferencia de excedente económico; Argentina

**Códigos JEL:** O1; P16; E5

### Abstract

With a political economy perspective based on the concepts of the accumulation regime, center-periphery relations and social power blocks, this study investigates the experience of subordinate financialization in Argentina. In order to do so, although there is an analysis of the initial financial valorization cycle (1976-2001), the study is centered in the Kirchnerist parenthesis (2003-2015), the reintroduction of financial valuation (2015-2019) and the period marked by the pandemic (2019-2023). Argentina presents particular characteristics of subordinate financialization, such as lack of liquidity in foreign currency both nationally and internationally, the dollarization of part of its economic activities (savings, properties), the high level of exchange rate-inflation pass through, dynamics of external debt that decisively affect the economic cycle, and a persistent capital flight that expresses the transfer of surpluses from the periphery to the center. Likewise, it does not show high indicators of household debt and leverage of non-financial corporations, which are characteristic features of financial subordination in other peripheral countries.

**Keywords:** subordinate financialization; regime of accumulation; external debt; economic surplus transfer; Argentina

**JEL codes:** O1; P16; E5

### Resumo

Com uma perspectiva de economia política baseada nos conceitos de regime de acumulação, relações centro-periferia e blocos de poder social, este estudo investiga a experiência de financeirização subordinada na Argentina. Para isso, mesmo si é revisto o ciclo inicial de avaliação financeira (1976-2001), o analyse se centra no parêntese kirchnerista (2003-2015), a reintrodução da avaliação financeira (2015-2019) e o período marcado pela pandemia (2019-2023). A Argentina apresenta características particulares de financeirização subordinada, como a falta de liquidez em moeda estrangeira tanto nacional quanto internacionalmente, a dolarização de parte de suas atividades econômicas (poupança, propriedades), o alto nível de repasse

cambial-inflação, a dinâmica de relações externas dívida que afecta decisivamente o ciclo económico, e uma persistente fuga de capitais que expressa a transferência de excedentes da periferia para o centro. Da mesma forma, não apresenta indicadores elevados de endividamento das famílias e de alavancagem das sociedades não financeiras, que são traços característicos da subordinación financeira em outros países periféricos.

**Palavras-chave:** subordinación financeira; padrão de acumulação; dívida externa; transferência de excedente económico; Argentina

**Códigos JEL:** O1; P16; E5

## Introducción

El concepto de financiarización subordinada se ha utilizado para describir la dinámica, las características y las consecuencias del proceso de financiarización en los países periféricos. Esta literatura destaca la posición subordinada de estos países en los mercados financieros globales, lo que se expresa, entre otras cosas, en crisis frecuentes y vulnerabilidad externa (Bonizzi *et al.*, 2019).

Se ha comenzado a examinar la subordinación estructural de los países periféricos en términos de moneda, cadenas globales de valor y, más recientemente, las consecuencias ecológicas del proceso de financiarización para los países en desarrollo, donde las relaciones de poder se expresan en divergencias espaciales (Althouse y Svartzman, 2022). Por estas razones, el análisis de las relaciones centro-periferia, fundamentales para los teóricos de la dependencia, pasó a abordar el desafío de interpretar esta fase del sistema capitalista financiarizado para las economías periféricas (Alami *et al.*, 2021).

La discusión entre las principales características de este proceso en la Argentina cobra relevancia porque, entre otros aspectos, este país dejó de pagar su deuda pública en 1982, 1989, 2001 y reestructuró nuevamente sus compromisos externos en 2020-2022. El caso argentino no sólo es singular porque experimenta estas características de manera exacerbada, sino también porque presenta varias particularidades en su posición financiera subordinada, que son las siguientes: 1) la moneda argentina no sólo es ilíquida en el contexto internacional, como otros países periféricos, también es ilíquida a nivel nacional; 2) esto llevó a la dolarización parcial de su economía, convirtiendo a la Argentina en un caso de economía bimonetaria; 3) debido a esta situación, el traspaso del tipo de cambio a los precios (*pass through*) es particularmente elevado, lo que genera una situación inestable de alta inflación estructural y devaluaciones de la moneda; 4) se manifies-

ta un persistente conflicto distributivo, dando lugar a diferentes coaliciones sociales en el poder que modifican las políticas económicas de acuerdo con diferentes intereses de clase; 5) la financiarización ha llevado al reforzamiento de la dependencia estructural, en términos de especialización productiva (a través de la intensificación de las exportaciones de materias primas y sus negativas consecuencias ecológicas); 6) los ciclos de deuda están particularmente correlacionados con bloques sociales específicos en el poder; y 7) la exteriorización del excedente económico (fuga de capitales) es persistente y relativamente independiente de los ciclos políticos.

El objetivo de este estudio es analizar la experiencia argentina desde el enfoque de la financiarización subordinada, desde mediados de los años 1970 a la actualidad. Se evaluará con más detalle el período iniciado en el siglo XXI. A pesar de sus particularidades, el caso argentino no ha sido ampliamente analizado en la literatura de financiarización subordinada internacional (Lampa *et al.*, 2022).

Para ello, se utilizan categorías de economía política como subordinación financiera, régimen de acumulación y teoría de la dependencia. El propósito es conectar la caracterización del contexto internacional con el análisis de las dinámicas internas para comprender este proceso específico de financiarización subordinada. La hipótesis que guía este estudio es que la Argentina presenta un caso particular de financiarización subordinada, donde si bien no se expresan algunas de las manifestaciones típicas de este fenómeno (tales como el endeudamiento de los hogares y la financiarización de corporaciones no financieras), existe una adopción de la lógica financiera por parte del Estado, en períodos específicos de la historia reciente, que impulsan este proceso.

El estudio contribuye a la literatura reciente sobre el tema en los siguientes aspectos: 1) caracteriza el caso argentino utilizando el marco de la financiarización subordinada y muestra cómo este enfoque es necesario pero no suficiente para comprender las tendencias nacionales; 2) conecta la teoría de la dependencia y la teoría de la regulación para interpretar este ejemplo y caracterizar los diferentes regímenes de acumulación; y 3) presenta un conjunto de variables de construcción propia (endeudamiento externo, fuga de capitales, grado de apertura financiera, índice de profundidad financiera, rentabilidad bancaria) para analizar las hipótesis de trabajo.

## **1. La financiarización subordinada y sus consecuencias**

La teoría de la financiarización, en términos más amplios, destaca la dinámica del sistema capitalista desde mediados de la década de 1970. La financiarización se puede definir como “el papel cada vez mayor de los in-

centivos financieros, los mercados financieros, los actores financieros y las instituciones financieras en el funcionamiento de las economías locales e internacionales” (Epstein, 2005, p. 3).

La teoría de la regulación conceptualizó el proceso de financiarización como una fase del sistema capitalista donde los países establecieron modelos de crecimiento impulsados por las finanzas. La noción de régimen de acumulación se torna crucial, pues expresa: “el conjunto de regularidades que aseguran una progresión general y relativamente coherente de la acumulación de capital, es decir, que permite reabsorber o posponer las distorsiones y desequilibrios que surgen permanentemente del mismo proceso (Boyer, 2004, p. 63). Este enfoque combina tendencias externas a escala global (financiarización) con los conflictos entre clases sociales a nivel local.

La financiarización puede entenderse entonces como un régimen de acumulación donde la búsqueda de ganancias en el sector productivo se desplaza cada vez más hacia el sector financiero (Krippner, 2005; Stockhammer, 2008). Particularmente en los países centrales, este proceso se explica por las nuevas operaciones bancarias (que trasladaron sus negocios de actividades crediticias a inversiones de titulización), la financiarización de empresas no financieras y el endeudamiento de las familias por la caída del ingreso real (Lapavitsas, 2013). La interpretación de este fenómeno en términos de la interacción del proceso de regulación regido por el Estado, la sociedad civil y las tendencias de acumulación explica las diferencias entre naciones (Becker *et al.*, 2010).

En estudios más recientes, la financiarización en los países en desarrollo comenzó a suscitar interés. El concepto de financiarización subordinada internacional explica el proceso en el que los canales financieros reproducen jerarquías y desigualdades a escala global. Los países periféricos presentan una posición subordinada en términos de producción (debido a su escasa capacidad tecnológica/de generación y/o apropiación de valor agregado entre las cadenas globales de producción) y jerarquía monetaria (el dólar estadounidense y el euro son líquidos, lo que significa que se aceptan a nivel internacional como unidad de cuenta, medio de pago y reserva de valor), mientras que las monedas de los países periféricos no tienen liquidez internacional. El sistema monetario jerarquizado genera entonces una “división internacional de las finanzas” donde los cambios en la liquidez mundial producen desequilibrios en las cuentas externas de los países en desarrollo (Alami *et al.*, 2021).

En este contexto, la división internacional de la producción y las finanzas puede entenderse como una manifestación de las relaciones centro-periferia. Los teóricos dependentistas tradicionales consideraban que el enfoque

centro-periferia era un elemento clave para interpretar las dinámicas comerciales, sociales y productivas de las economías en desarrollo (Amin, 1974), mientras que estudios recientes han agregado el canal financiero (Alami *et al.*, 2021). La dependencia y dominación entre centro y periferia se puede analizar a través de la explotación laboral (diferencial salarial entre centro y periferia), pero también a través del arbitraje financiero (donde las monedas periféricas, por su posición subordinada, ofrecen una alta prima de liquidez para atraer capitales). Estos dos aspectos implican lo siguiente: a) transferencias de valor desde la periferia hacia los países centrales (Musthaq, 2021), b) la falta de soberanía de los estados periféricos debido a restricciones financieras y estructurales (menos espacio para políticas fiscales y monetarias) (Erazde, 2022), y c) la intensificación de las divisiones jerárquicas en el espacio ambiental (intercambio ecológicamente desigual), que se ve reforzada por la financiarización a escala global (Althouse y Svartzman, 2022). La financiarización de los mercados de alimentos, por ejemplo, intensifica las inversiones y especulaciones financieras en este sector, y profundiza la dependencia de industrias extractivistas, que se vuelven más rentables pero generan un deterioro ambiental profundo (Reboratti, 2010).

Cobra aquí relevancia el llamado poder del dinero mundial, definido como un fenómeno abstracto e impersonal que impone la disciplina capitalista bajo la forma de dinero y finanzas sobre la vida social. Se expresa a través de los flujos de ingreso y egreso de capitales en los distintos países, imprimiendo volatilidad financiera y por ende, condicionando las posibilidades de desarrollo de los diferentes espacios del mundo (Alami, 2019).

En este contexto, los regímenes de metas de inflación cumplen un papel central en la articulación de la financiarización y están directamente vinculados al interés de los inversores financieros en la estabilidad de precios. En términos generales, la intención de atraer capital extranjero con altas tasas de interés aumenta la especulación, mientras que la apreciación de la moneda reduce la competitividad. La dependencia de las entradas de capital refuerza la vulnerabilidad externa y el banco central reduce su capacidad para implementar políticas monetarias (Erazde, 2022).

Como lo apunta Alami (2019), pueden identificarse en este contexto un conjunto de parámetros empleados para identificar qué lógica asume el manejo de la administración financiera internacional en los países periféricos:

- políticas monetarias: la fijación de un tipo de cambio flotante con tendencias a la apreciación, la apertura de la cuenta capital, un régimen de metas de inflación, la moderación fiscal.
- regulaciones financieras y monetarias: acumulación de reservas, intervenciones para esterilizar dicho proceso, relajación de controles de capitales y

de la banca.

- empoderamiento de las instituciones estatales vinculadas al sector financiero.
- despolitización y tecnificación de las elecciones de política monetaria y fiscal.

Como surge de lo anterior, el fortalecimiento de la financiarización subordinada tiene en el Estado uno de los actores principales. Se trata de una configuración de políticas públicas que insertan, impulsan o intensifican las grandes tendencias de la financiarización en el plano nacional, siendo el manejo de la deuda soberana uno de sus principales vectores. Se verifica entonces un proceso de financiarización del Estado, entendido como la extensión de la lógica financiera al manejo de la deuda pública, en donde se reemplaza el manejo macroeconómico clásico de la deuda como mecanismo estabilizador, por el uso de criterios de mercado en las emisiones y cancelaciones, así como en la implementación de una ideología o “sentido común” de las finanzas (Wang, 2015; Fastenrath *et al.*, 2017). Cuando el manejo de la deuda soberana asume criterios “de mercado” y no de financiamiento del desarrollo, se observa un proceso de financiarización subordinada, pues se condicionan las cuentas públicas como resultado de este mecanismo.

En el contexto de diferentes regímenes nacionales de acumulación, también se puede advertir el impacto de estos procesos sobre lo/as asalariados/as a través de diferentes canales: transferencias de valor de deudores a acreedores a través de diferenciales de tasas de interés, aumento del endeudamiento de los hogares, devaluaciones monetarias y su consecuente traspaso a precios (inflación), presiones externas por medidas de austeridad (reducción del gasto público) y redefinición regresiva de la especialización productiva (desindustrialización) (Martínez y Borsari, 2022).

Para hacer operativo el análisis de la financiarización subordinada, se han destacado una serie de variables que permiten dar cuenta de la profundidad de la misma. Siguiendo a Bonizzi y Karwowski (2023) y Karwowski y Stocckhammer (2017), se han destacado algunas variables para el análisis de la financiarización subordinada en los países periféricos, tales como la profundidad del sistema financiero medible a través del cociente activos financieros/PBI, el flujo de inversiones financieras de ingreso y egreso en una economía, el crédito a corporaciones no financieras en relación al producto, el crédito a los hogares en relación del PBI y el endeudamiento soberano como proporción del producto, entre otros. Estas variables serán recuperadas cuando se analice, más adelante, el caso argentino.

## 2. Las etapas de la economía argentina

### a. Un breve repaso de la dinámica de la acumulación financiera (1976-2001) y los cambios del período kirchnerista (2003-2015)

Desde los años setenta, la reestructuración neoliberal tuvo en el desarrollo financiero uno de sus pilares. En las siguientes décadas, el crecimiento de los activos financieros, junto con la financiarización de las empresas e instituciones no financieras y el endeudamiento de las familias redefinieron la dinámica del sistema capitalista (Lapavitsas, 2013).

Si bien este factor externo es constitutivo de las experiencias de financiarización a escala nacional, en el ejemplo de la Argentina surgen dos particularidades: 1) el proceso de financiarización se inició a mediados de la década de 1970, como un ejemplo temprano (junto con Chile) del neoliberalismo, trayectoria que se inició a escala global, y 2) la intensidad de esta transición, que fue notable, pues el proceso de desindustrialización y regresión en la distribución del ingreso experimentado fue particularmente agudo<sup>2</sup>.

La explicación de estos hechos estilizados se debe al conflicto social de la Argentina de la época: luego de décadas de movimientos pendulares en el poder estatal entre un bloque popular y un bloque oligarca<sup>3</sup> entre 1945 y 1975, la dictadura militar que llegó al poder en 1976 (con históricas estrechas relaciones con los terratenientes exportadores argentinos) concluyó que para destruir la capacidad de resistencia del bloque popular era necesario cambiar el régimen de acumulación. La deflación salarial y la destrucción del tejido industrial (apertura comercial forzada y apreciación de la moneda) fue-

---

2- Entre 1976 y 1983 (cuando terminó la dictadura), el país perdió 1/3 del total de sus empleos industriales y la participación laboral se redujo en 20 puntos porcentuales del PIB (Basualdo, 2010).

3- El bloque oligarca estaba constituido principalmente por terratenientes que lograron construir diversas alianzas con capitales extranjeros y en ocasiones con grandes sectores industriales, para los cuales los salarios representaban un costo a minimizar. El bloque popular se apoyaba en la pequeña burguesía con falta de competitividad internacional y las clases subalternas polisémicas, y en esta alianza los salarios representaban un motor de demanda (Basualdo, 2010). Grandes actores industriales oscilaron entre ambas alianzas dando lugar a un lazo hegemónico.

4- Siguiendo a Poulantzas (1978), el bloque en el poder remite a la unidad contradictoria de los sectores dominantes, dirigida por una clase o fracción hegemónica. Esta articulación entre el Estado capitalista, el desarrollo de las fuerzas productivas y las posiciones de las distintas clases sociales permite dar coherencia a las políticas públicas, que cristalizan relaciones de fuerza en el seno de la sociedad civil. Este bloque toma la forma de una alianza, donde una parte lidera al resto y, por ende, brinda diversas concesiones para mantener la conducción y la armonía interna. Este concepto puede ser complementado con el de régimen de acumulación mencionado previamente.

ron algunas de las principales estrategias adoptadas (Bona y Páez, 2020).

El bloque en el poder<sup>4</sup> que lideró este proceso se caracterizó la conducción de los grupos económicos locales, de este modo hegemonizado por las fracciones originalmente terratenientes, que habían ampliado y diversificado sus negocios en el siglo XX (hacia la construcción, manufacturas de origen agropecuario y otros sectores manufacturados particulares que se levantan durante la industrialización por período de sustitución de importaciones) (Basualdo, 2010). En este sentido, las industrias orientadas al mercado local, que habían desarrollado alianzas de corto plazo con las clases trabajadoras entre 1945 y 1975 (O'Donnell, 1977), sufrieron un deterioro como consecuencia de la apertura comercial y la reducción del consumo, iniciando la desindustrialización que afectaría al grueso de los países occidentales (Harvey, 2007; Salama, 2019).

En el ámbito financiero, la dinámica de valorización financiera es la forma que adquiere el proyecto neoliberal en la Argentina. Se define como:

(...) la colocación de excedentes por parte de las grandes empresas en diversos activos financieros (títulos, bonos, depósitos, etc.), en mercados nacionales e internacionales. Este proceso, predominante en la economía argentina desde fines de la década de 1970, se expande debido a que las tasas de interés, o la relación entre las tasas de interés locales e internacionales, superan la rentabilidad de diversas actividades económicas. El acelerado crecimiento del endeudamiento externo posibilita la colocación de capitales locales en el exterior (Arceo y Basualdo, 1999, p. 41).

La financiarización intensificó la jerarquía ambiental porque “Los países periféricos tienden a ser impulsados por la exportación de más energía y materiales de los que importan, proporcionando así a las economías centrales recursos baratos. Luego sufren la mayor parte de las consecuencias sociales y ecológicas de especializarse en productos de bajo valor agregado: sectores extractivos y contaminantes” (Althouse y Svartzman, 2022, p. 3, traducción propia). Las políticas antes mencionadas generaron rápidamente consecuencias ambientales negativas en la Argentina, al reforzar una inserción primario-extractivo-exportadora, donde las modificaciones tecnológicas permitirían tanto la expansión de la frontera agropecuaria como la elevación de la productividad, a través de las semillas genéticamente modificadas para resistir a los herbicidas y fertilizantes (Reboratti, 2010).

En el marco del manejo de la deuda soberana, el default de 2001 impuso una pausa en el proceso de valorización financiera, en la que la economía argentina se caracterizó por una recuperación de las empresas productoras de

bienes y una mayor vigilancia estatal en varios sectores de la economía bajo los gobiernos de Kirchner y Fernández (2003-2015). Ello permitió una conformación alternativa del bloque en el poder, siempre con la dirección de los grupos económicos locales, aunque ahora divorciados de la alianza con el capital extranjero y financiero, y bajo una construcción hegemónica apoyada en concesiones materiales a los sectores populares (López y Ducid, 2016).

Como se mencionó en el apartado dos, el poder del dinero se expresa en el movimiento del capital financiero en el mercado mundial. Este fenómeno, a través de los movimientos de capitales, determina la capacidad financiera de regiones enteras del globo y se expresa a través de las instituciones financieras internacionales (Alami, 2019). La dimensión abstracta de este poder se hizo concreta desde la reversión del ciclo de los *commodities* en América Latina desde mediados de los 2010. En los últimos años del gobierno de Cristina Fernández (2012-2015), el intento de obtener recursos del mercado externo, en un contexto de deterioro de los términos de intercambio, se vio socavada por los fallos del juez de distrito de Nueva York, sede de litigio de los bonos argentinos<sup>5</sup>. Esta condicionalidad financiera implicó un deterioro de la soberanía que restringiría las capacidades del Estado para implementar políticas públicas<sup>6</sup>.

Si bien hubo un enfrentamiento entre el gobierno y los mismos actores de las clases dominantes que lideraron el bloque de poder durante el proceso de valorización financiera (especialmente terratenientes, algunos capitales extranjeros y financieros), las tendencias impuestas por la financiarización internacional subordinada (en el contexto del neoliberalismo) no lograron re-

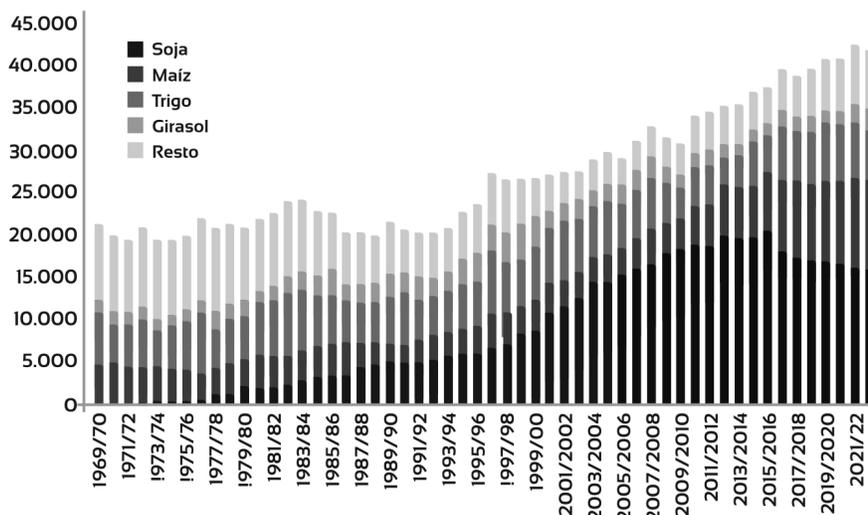
---

5- De hecho, los fondos buitres (liderados por NML Capital) no entraron en el proceso de reestructuración de 2005 y 2010 (que alcanzó una tasa de aceptación del 92 %) y se negaron a los recortes, afirmación que fue reconocida por el juez de Nueva York T. Griesa. Al mismo tiempo, el magistrado interpuso el decomiso de diferentes bienes argentinos en ese período. Las acciones de los fondos buitre contra la Argentina entre 2011 y 2015 impidieron la emisión de nueva deuda externa en un contexto de recesión y estancamiento regional.

6- Este conflicto entre el gobierno y los actores financieros internacionales expresó la importancia de la dominación monetaria jerárquica descrita por la literatura de financiarización subordinada internacional (Bonizzi et al., 2022). El país necesitaba financiamiento externo, pero estaba condicionado a la implementación de políticas ortodoxas para ganar credibilidad. Los gobiernos de Kirchner no aplicaron las recetas tradicionales (rebaja de impuestos, recorte del gasto público, devaluación de salarios) como forma de atraer capital extranjero y acceder a los mercados financieros externos, lo que puede verse como una consecuencia de la constitución del poder nacional-popular las exigencias del bloque y de las clases subalternas.

vertirse completamente durante los gobiernos kirchneristas. En particular, se sostuvo la continua dolarización de los ahorros y los precios de propiedades (que los controles de capitales no lograron revertir), debido a las depreciaciones de las monedas y las altas tasas de inflación (Lampa *et al.*, 2022).

**Gráfico 1.** Evolución de la superficie de plantaciones en Argentina (plantaciones seleccionadas y total). Miles de hectáreas. Cosecha 1969/70 - 2022/23

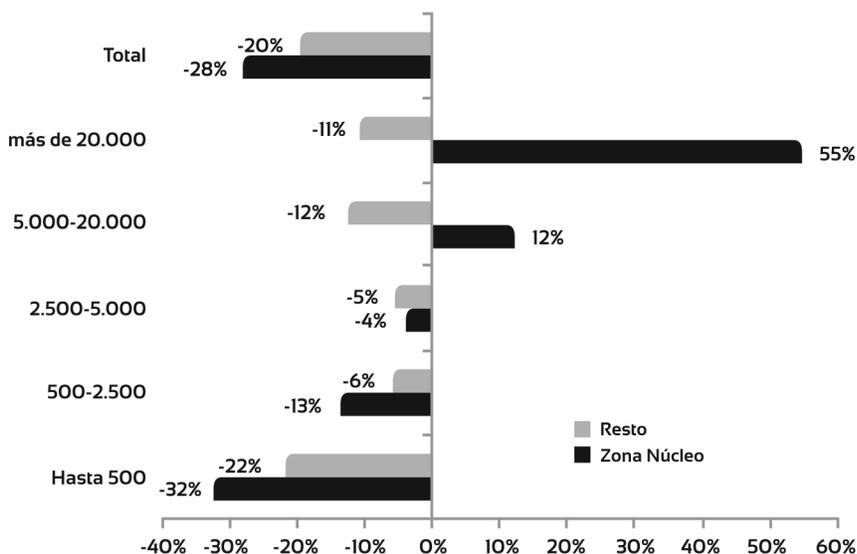


Fuente: elaboración propia en base a estadísticas del Ministerio de Agricultura de la Argentina.

Como se presenta en el gráfico 1, desde mediados de la década de 1990, el país multiplicó la producción agrícola gracias a las plantaciones de transgénicos. La soja y sus derivados se convirtieron en las estrellas del sector agrícola: explicaron la mitad de la superficie total sembrada en el siglo XXI. Esta tendencia se reforzó durante el período 2003-2015 al calor del súper ciclo de precios de las materias primas. Uno de los principales fenómenos detrás de este asunto es la "financiarización de los *commodities*", particularmente la soja y el maíz (los dos principales cultivos de exportación). En efecto, la presencia de inversores financieros, a través de canales como fondos negociados en bolsa (Exchange-Traded-Funds, ETF), notas cotizadas en bolsa (Exchange-Traded-Notes, ETN), fondos de cobertura (Hedge Funds), agentes de swaps, entre otros; fue uno de los factores que afectó el precio local de

las mercancías agrícolas. Bajo la incorporación de *commodities* en los portafolios de inversión, creció la especulación en este mercado, lo que derivó en incrementos de la volatilidad macroeconómica argentina (Rondinone, 2019).

**Gráfico 2.** Variación porcentual de la cantidad de explotaciones agropecuarias en Argentina entre los Censos de 2002 y 2018



**Fuente:** elaboración propia en base a estadísticas de los Censos 2002 y 2018.

La financiarización y la demanda asiática de *commodities* agrícolas tuvieron consecuencias ecológicas: el avance del monocultivo impulsó la concentración de la tenencia de la tierra, ya que entre los censos agropecuarios de 2002 y 2018 se verificó una reducción de la cantidad de explotaciones agropecuarias, especialmente las de hasta 500 ha, pero en general las menores a 5.000 ha. En cambio, en la zona núcleo (provincias de Buenos Aires, Entre Ríos, Santa Fe y Córdoba, epicentro del paradigma transgénico), crecieron las explotaciones superiores a las 5.000 ha, particularmente las mayores a 20.000 ha (gráfico 2).

Este proceso trajo asimismo otras consecuencias, tales como el despla-

zamiento de poblaciones locales, la reducción de la fertilidad de la tierra, el descarte de cultivos alternativos y ganadería, el aumento de necesidades de agua y la modificación de las temperaturas medias (cambio climático), entre otros (Bona, 2021; Peinado, 2019).

De esta manera, las jerarquías monetarias (“pecado original” en la colocación de deuda), productivas (reforzamiento del rol subordinado en las cadenas globales de valor y por ende de la periferización del aparato productivo y exportador) y ecológicas (intensificación de la inserción primario-extractivo-exportadora) se profundizaron durante este período.

Los gobiernos kirchneristas (2003-2015) enfrentaron los límites impuestos por las jerarquías de financiarización subordinada internacional: la persistencia de una economía bimonetaria, el conflicto con el capital financiero internacional por el manejo de la deuda soberana, la persistente fuga de capitales y la dependencia de las materias primas para sostener el crecimiento económico.

#### **b. El período 2015-2023**

El período 2015-2019 estuvo caracterizado por una nueva estrategia de política económica, donde la financiarización subordinada tomaría un nuevo impulso (Bona, 2019).

Los fundamentos de la política económica se basaron principalmente en: la eliminación de los subsidios económicos y el aumento de las tarifas de los servicios públicos (energía, gas natural, agua corriente y transporte), la liberalización del comercio exterior y la eliminación o reducción de los derechos de exportación de alimentos; la eliminación de restricciones a la adquisición de divisas; la apertura de la cuenta de capital y financiera; y un aumento significativo de la tasa de interés (Barrera y Bona, 2018).

Adoptando una estrategia de reforzamiento de la financiarización subordinada, el Estado impulsó la despolitización del manejo económico a través de una ideología de la tecnocracia (Alami, 2019) que justificara la aplicación de medidas como: la fijación de un régimen de metas de inflación, la reducción del déficit primario, la acumulación de reservas a través del endeudamiento externo (en particular con el FMI), la apertura de la cuenta capital y la eliminación de los controles de capitales previos. Así, volvieron las condiciones para financiar la fuga de capitales con endeudamiento externo, como había ocurrido en 1976-2001, pero con algunas diferencias con la experiencia anterior (gráfico 5).

La nueva valorización financiera fue garantizada por la emisión de bonos de alto rendimiento en moneda local por parte del Banco Central (LEBACS, Letras del Banco Central). La posibilidad de emitir deuda en moneda local podría verse como un aumento en el grado de libertad del país, pero al mis-

mo tiempo, se ha destacado que las medidas de austeridad y favorables al mercado que se deben tomar para ganar confianza son también costoso (Kaltenbrunner y Panceira, 2018). Las altas tasas de interés de estos bonos, la liberalización de la cuenta de capital y la apreciación de la moneda generan transferencia de excedentes a los actores financieros, aumentan la vulnerabilidad por la dependencia de las entradas de capital (particularmente extranjeras) y disminuyen la competitividad, respectivamente (Alves *et al.*, 2022), fenómenos que se verificaron en el caso argentino.

El déficit de cuenta corriente de la Argentina, financiado con endeudamiento, señaló el agotamiento de este modelo para los inversionistas financieros. El aumento de la vulnerabilidad debido a la dependencia de la entrada de capitales generó rápidamente inestabilidad. En la lógica del poder del dinero (Alami, 2019), las metas de inflación implementadas no fueron acompañadas de un proceso de acumulación de reservas (que ante la desregulación cambiaria y la no obligatoriedad de liquidación de exportaciones, se redujo). Esto desencadenó una fuerte crisis financiera por una masiva liquidación de posiciones en pesos (rápidamente dolarizados con la venta de las reservas internacionales del Banco Central), consolidando así altas rentabilidades en moneda extranjera (Bortz *et al.*, 2021).

La imposibilidad de acceder al mercado de capitales, sumada a la salida masiva de divisas tras la crisis cambiaria, derivó en una decisión que expuso la debilidad de la economía: ante la merma de las reservas internacionales, se celebró un acuerdo *stand by* de tres años del FMI por préstamo aprobado por un volumen de recursos asombroso (USD 57.000 millones), que incumplió las reglas de esta institución, y fue consecuencia de la afinidad entre el gobierno conservador argentino y la administración de Trump en EE.UU. El paquete de financiamiento estuvo condicionado por el resurgimiento del “seguimiento permanente” de la economía del país, vigente desde la crisis de la deuda de 1980. Con este tipo de acuerdos, Argentina reforzó su subordinación con los organismos internacionales.

Posteriormente, la administración Fernández (2019-2023) abordó la problemática del endeudamiento externo inmediatamente, con el diagnóstico de que era condición necesaria para relanzar un proceso de crecimiento económico, luego de dos años de retroceso (2018-2019). La reestructuración de la deuda con los acreedores privados externos se dio durante la pandemia del Covid-19 y fue simultánea a la interrupción del acuerdo vigente con el FMI desde 2018. Independientemente de los objetivos señalados, en los hechos el proceso ratificó el poder estructural del dinero, al convalidar condiciones de repago que serían desfavorables para recuperar la economía y los ingresos reales de asalariados/jubilados<sup>7</sup>.

A diferencia de la experiencia de 2001-2005, cuando en el marco del default Argentina llegó a un acuerdo en 2005 con el 76% de los acreedores con una quita del orden del 43% de la deuda; en este caso ingresaron casi el 100% de los acreedores por unos USD 66.000 millones y la quita puede estimarse entre un 18% y un 30% (dependiendo de la tasa de descuento elegida) (Bona, 2020; Centro de Investigación y Formación de la República Argentina, 2020).

Finalmente, el acuerdo con el FMI en 2022 redefinió las condiciones del *stand by* de 2018, con un nuevo cronograma de pagos y desembolsos que incluía la revisión permanente del organismo sobre la macroeconomía argentina (Ministerio de Economía de la Nación, 3 de marzo de 2022).

Las dificultades para recrear el crecimiento económico<sup>8</sup>, en un contexto de alta inflación<sup>9</sup> estuvo estrictamente vinculado a las dificultades externas, particularmente a la escasez de dólares en 2022-23 (Manzanelli y Bona, 2024). Los acuerdos con acreedores privados y el FMI se celebraron soslayando aspectos como el impacto de la pandemia en el mundo, la violación de los requisitos del FMI en el préstamo, la participación de funcionarios del gobierno en fondos que compraron deuda argentina, y los tribunales de litigio (se mantuvo la sede Nueva York), entre otros.

La financiarización subordinada se reflejó en 2015-2023 a través de una serie de mecanismos: una dificultad para retener el excedente en divisas (fuga de capitales) que exacerbó la restricción externa (Wainer, 2023), lo que aceleró la espiral devaluación/inflación por el elevado *pass through*. Aun con controles de capitales (2019-2023), el carácter bimonetario se profundizó al acelerarse la dinámica de precios, mientras la deuda externa operó como un anabólico en 2015-2019, que rápidamente condicionó las políticas económicas en los años subsiguientes. El régimen de competencia internacional, por su parte, intensificó las necesidades de divisas a través de la promoción de industrias extractivas, con escasa generación de valor local. De esta manera, los canales financieros convergieron con los productivos para profundizar el carácter subordinado del régimen de acumulación.

---

7- El acuerdo se concentró en una reducción de intereses (que pasaron de cerca de 7% a 3% en promedio) con escasas quitas de capital (alrededor del 5% del total). El periodo de gracia fue de un año, reconociendo muchos de los intereses no pagados durante la renegociación.

8- El PBI per cápita de 2023 regresó a valores de 2018 (INDEC).

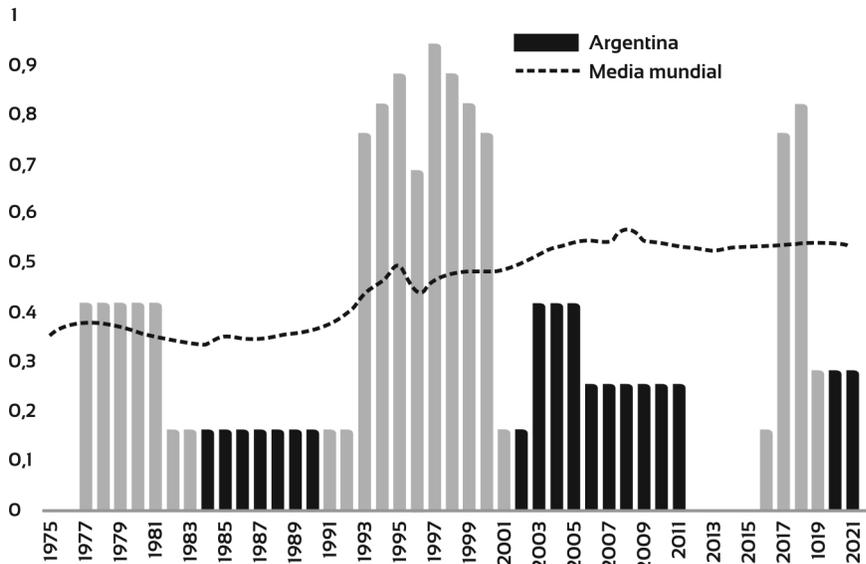
9- La misma fue superior al 200% interanual en 2023 (INDEC).

### 3. Las particularidades de la financiarización subordinada en Argentina en el siglo XXI

Recientes estudios han propuesto mecanismos de medición de la financiarización subordinada para países periféricos, entre los que se destacan: profundidad del sistema financiero (activos financieros/PBI), flujos financieros, crédito a corporaciones no financieras y hogares, deuda soberana/PBI, flujos de capitales (inversiones financieras) (Bonizzi y Karwowski, 2023; Karwowski y Stockhammer, 2017). Estos casos dan cuenta de los fenómenos mensurables que indican que existen niveles de financiarización verificables en la estructura productiva, financiera y del Estado.

Para tener una aproximación en el caso argentino en el siglo XXI, se han seleccionado un conjunto de indicadores para contrastar la evidencia argentina con la de la media mundial: las políticas públicas de apertura financiera que hacen a la "financiarización del estado"<sup>10</sup>, el endeudamiento de los hogares y el endeudamiento de las corporaciones no financieras.

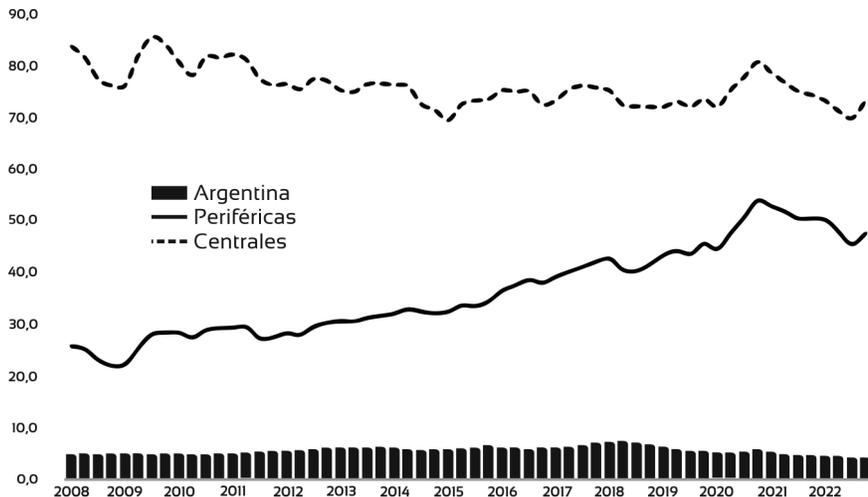
**Gráfico 3.** Evolución del índice KAOPEN en Argentina y media mundial (1 = máximo nivel de apertura comercial y desregulación de pagos). En barras blancas: períodos de financiarización del estado (1976-83, 1991-2001 y 2016-2019). Años 1970-2022



Fuente: elaboración propia en base a datos de Chin-Itoh Index.

Si bien el gráfico 2 amplía el horizonte del análisis de este segmento, al presentar evidencias desde mediados de los años 1970, el mismo complementa la información analizada en el apartado 3, cuando se evaluaron las políticas de endeudamiento externo que posibilitaron la dinámica de la valorización financiera. A la par del endeudamiento externo, identificado como de financiarización del estado en 1976-1982, 1991-2001 y 2015-2019, se verificaron un conjunto de políticas apertura comercial, liberalización de la cuenta capital y desregulación cambiaria, que dieron como resultado un nivel de financiarización del Estado superior a la media mundial durante los ciclos de auge de las experiencias de la dictadura, la convertibilidad y el gobierno de Macri. Allí se experimentó una liberalización consistente con la dinámica de endeudamiento externo y fuga de capitales. Los episodios donde el índice se reduce indican períodos de implementación de controles, regulaciones y exigencias que obedecen a atacar el problema externo sin recurrir al endeudamiento en divisas, normalmente por la restricción al acceso al mercado de capitales (Basualdo, 2020). Esta variable entonces da cuenta de la imbricación entre las políticas públicas que las coaliciones sociales en el poder impulsaron como estrategia de acumulación en dichos períodos.

**Gráfico 4.** Evolución del crédito a los hogares como porcentaje del PBI en países periféricos, centrales y Argentina. Marzo 2008 – Octubre 2022.

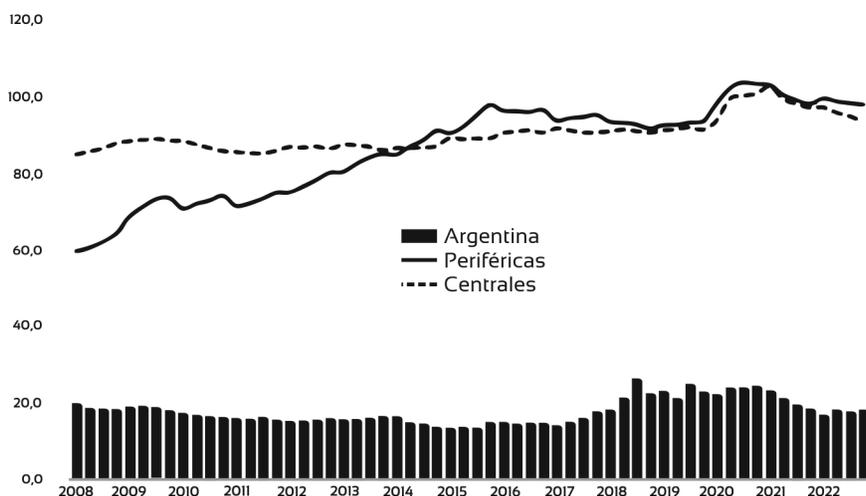


**Fuente:** elaboración propia en base a datos de BIS.

**10-** El índice Chin-Itoh (KAOPEN) mide el grado de apertura externa de las economías. Para ello, se construye con medidas de la presencia de tipos de cambio múltiples, restricciones sobre las transacciones de cuenta corriente, restricciones sobre la cuenta capital y procedimientos para exportar.

A diferencia del caso anterior, una de las variables preferidas para identificar la financiarización, el crédito a los hogares en relación al PBI, no ocupa en la Argentina un rol relevante. Marcando distancias respecto de países periféricos del centro-este y sur de Europa, o de la propia región latinoamericana como Chile, en la Argentina la volatilidad macroeconómica y la elevada inflación generan una muy débil profundidad del crédito a hogares<sup>11</sup>. De manera análoga, mientras los préstamos a corporaciones no financieras rondan el 100% del producto bruto en países centrales y periféricos, en Argentina no alcanzan el 30%, lo que da cuenta del autofinanciamiento de estas firmas (gráfico 5).

**Gráfico 5.** Evolución trimestral del crédito a corporaciones no financieras como porcentaje del PBI en países periféricos, centrales y Argentina. Marzo 2008 – Octubre 2022



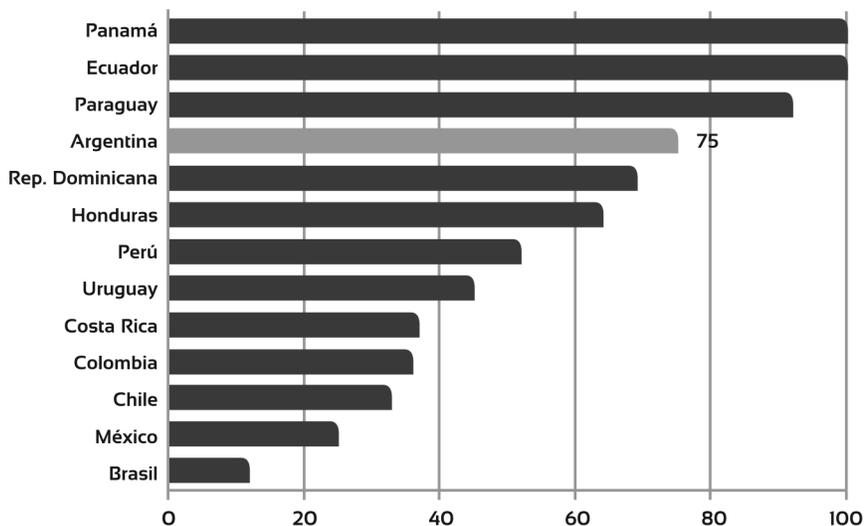
Fuente: elaboración propia en base a datos de BIS.

Finalmente, cabe destacar que esta escasa profundidad del crédito y el mercado local de capitales también se expresa en que los fondos de pensión, a diferencia de otras experiencias de financiarización subordinada (Karwows-

<sup>11</sup>- Cabe destacar sin embargo que esta variable sólo incorpora el canal bancario en los préstamos y por lo tanto no capta operaciones de microcréditos que proliferan en la informalidad. Ello podría ocultar parte de este fenómeno, especialmente en sectores de menores recursos. Aun así, la comparación con países con alta informalidad también ratifica los comentarios generales, si bien es menester un análisis pormenorizado.

ri, 2023), no asume un rol relevante. La estatización de las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (AFJP) en 2008 evitó el crecimiento de este sector (Guzmán, 2020).

**Gráfico 7.** Porcentaje de deuda soberana de los países de América Latina en moneda extranjera. Año 2023



**Fuente:** elaboración propia en base a datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2021)

En lo que atañe al “pecado original” relativo al endeudamiento público en moneda local, Argentina muestra la débil capacidad de superación de esta dificultad en el siglo XXI. Para 2023, a diferencia de varios países de tamaño comparable en la región, Argentina acumulaba  $\frac{3}{4}$  partes de su deuda total en moneda extranjera (principalmente dólares). Sólo era superado por Paraguay y dos países dolarizados, como Ecuador y Panamá (CEPAL, 2021).

Por último, cabe destacar dos elementos que se han debatido a lo largo de este trabajo y dan cuenta de lo que aquí se llama “financiarización condicionada” (cuadro 1), es decir aquellas variables que miden cómo los flujos de divisas (dolarización de carteras y fuga de capitales), condicionan el manejo macroeconómico local y determinan una posición subordinada del estado

**Cuadro 1.** Principales indicadores de financiarización subordinada y su verificación en el caso argentino en el siglo XXI

Dimensiones	Conceptos	Indicadores	Cumplimiento
Financiarización de familias y empresas	Endeudamiento de los hogares	Deuda hogares/PBI	X
	Endeudamiento de las corporaciones no financieras	Deuda CNF/PBI	X
	Relevancia fondos de pensión	Inversiones AFJP	X
Financiarización del Estado	Endeudamiento externo público	Deuda pública/PBI	✓
	Pecado original	Deuda pública en moneda extranjera/Deuda pública total	✓
	Desregulación de cuenta capital/ financiera y cuenta corriente	Índice KAOPEN	✓
	Acumulación de reservas	Reservas internacionales/ Deuda pública	X
	Metas de inflación	Establecimiento del régimen de MI	X
Financiarización condicionada	Dolarización/bimonetarismo	Transacciones ejecutadas en moneda extranjera	✓
	Flujos financieros	fuga de capitales/ingreso de capitales volátiles	✓

**Fuente:** elaboración propia.

A partir de lo expuesto, y en el marco del análisis desarrollado sobre la dinámica de subordinación financiarizada en la Argentina, el cuadro 1 muestra las dimensiones, conceptos e indicadores presentados y su cumplimiento efectivo para el caso bajo examen.

Al respecto, la financiarización de empresas y familias, medida a través de endeudamiento de hogares, corporaciones no financieras y penetración de fondos de pensión en las inversiones de mercados de crédito indica que estos factores no asumen un espacio relevante para la Argentina.

Esto no debe confundirse con la negación de la financiarización subordinada en la Argentina. La financiarización del Estado, a través de ciclos de endeudamiento externo público, particularmente en moneda extranjera y de la desregulación de las cuentas capital/financiera y corriente del balance de pagos, alientan decisivamente, en los períodos de valorización financiera

(1976-83, 1991-2001 y 2015-2019) la dinámica de financiarización. No es el caso de los regímenes de metas de inflación, que sólo estuvo vigente en un breve lapso de la experiencia 2015-2019.

Estos procesos generan una financiarización condicionada que se expresa en la dolarización/bimonetarismo de la economía local, una lógica que refuerza el poder del dinero mundial. Asimismo, la fuga de capitales anota significativos niveles de transferencia de excedentes al exterior y retroalimenta los problemas de escasez de divisas que derivan en crisis de balanza de pagos. En síntesis, estos factores que generan una financiarización subordinada muy particular para el caso argentino, alientan un elevado nivel de inflación y volatilidad.

### **Observaciones finales**

En este trabajo se examinó el caso de la Argentina como economía subordinada financierizada, con particular interés en la experiencia durante las primeras décadas del siglo XXI. Si bien la economía argentina no presenta algunas de las medidas comunes de financiarización subordinada que caracterizan los países periféricos, sí exhibe otras particularidades, tales como subordinación monetaria expresada falta de liquidez tanto en los mercados externos como internos, dolarización, alta volatilidad derivada de la devaluación persistente de la moneda, intensificación de la dependencia estructural en términos de especialización productiva por inserción primario exportadora, ciclos de auge y depresión del endeudamiento externo, completado con fuga de capitales. La financiarización del Estado, particularmente el endeudamiento público, es uno de los rasgos centrales, explicado por la estrategia de las clases dominantes en los períodos de valorización financiera.

Esta situación refuerza la vulnerabilidad externa. En un contexto de fase de expansión financiera del capital desde mediados a los años 1970, las tendencias de financiarización refuerzan la relación de dependencia y subordinación entre los países del centro y los periféricos. Las crisis son particularmente profundas cuando el país experimenta procesos de valorización financiera, como sucedió en 1976-2001 y 2015-2019, donde la deuda externa financió la fuga de capitales, reduciendo la capacidad del país para invertir, crecer y mejorar su distribución del ingreso. Estos experimentos políticos pueden entenderse analizando la composición y características de los bloques de poder en cada período, caracterizados por diferentes alianzas sociales que logran consolidar la hegemonía y conducir el Estado.

Emerge un interrogante en este contexto: ¿las clases dominantes argentinas sufren la financiarización internacional subordinada o, por el contrario, alientan este proceso como una estrategia exitosa? Debido a la extrema vo-

latitud de la economía argentina, su alto nivel de inflación, sus persistentes crisis y restricciones al financiamiento externo; todo indica que las clases dominantes (en sus distintas experiencias de alianzas sociales), no logran definir un régimen consistente de acumulación que garantice en el largo plazo, un proceso consistente de crecimiento económico y acumulación de capital. Para fracciones importantes de las clases dominantes, el proceso de valorización financiera sirve para ampliar sus posibilidades de apropiación del excedente económico, pero la sistemática inestabilidad macroeconómica conspira contra la construcción de un régimen de acumulación que consolide una hegemonía. Al menos, esta parecía ser la tónica pendular del período 1976-2023. El experimento político iniciado en 2024, si alcanza los objetivos propuestos, redefinirá decisivamente la estructura económica y social argentina con el predominio del capital transnacional y financiero.

---

### Referencias bibliográficas

Alami, I., Alves, C., Bonizzi, B., Kaltenbrunner, A., Koddenbrock, K., Kvangraven, I., y Powell, J. (2021). *International Financial Subordination: A Critical Research Agenda*. Greenwich Papers in Political Economy (GPERC85).

Alami, I. (2019). *Money Power and Financial Capital in Emerging Markets. Facing the Liquidity Tsunami*. Routledge.

Alves, C., Bonizzi, B., Kaltenbrunner, A. y Palma, J. (2022). Conceptualización de la financiarización en economías en desarrollo y emergentes: perspectivas sistémicas y globales. *Revista de Economía de Cambridge*, 46(4), 1-10.

Althouse, J. y Svartzman, R. (2022). Derribando la financiarización subordinada a la tierra: la ecología política del capitalismo dominado por las finanzas. *Revista de Economía de Cambridge*, 46(4), 1-24.

Amin, S. (1974). *Acumulación a Escala Mundial: Una Crítica a la Teoría del Subdesarrollo*. Monthly Review Press.

Arceo, E. y Basualdo, E. (1999). Las tendencias a la centralización del capital y la concentración del ingreso en la economía argentina durante la década del noventa. *Cuadernos Del Sur*, (29), 39-68.

Barrera, M. y Bona, L. (2018). La fuga de capitales en la Argentina reciente (1976-2018). *Revista Militar de Ciencias Económicas*, XXVI(1), 9-25.

Basualdo, E. (2010). *Estudios de historia económica: desde mediados del siglo XX a la actualidad*. Siglo XXI.

Basualdo, E. (2020). *Endeudar y fumar. Un análisis de la historia económica argentina de Martínez de Hoz a Macri*. Siglo XXI.

Becker, J., Jäger, J., Leubolt, B. y Weissenbacher, R. (2010). Financiarización

periférica y vulnerabilidad a la crisis: una perspectiva regulacionista. *Competencia y Cambio*, (14), 225–247.

Bona, L. (2019) ¿Neoliberalismo hegemónico? Apuntes sobre el Estado, el bloque de poder y la economía política en la Argentina reciente (2016-2018). *Pilquen Sección Ciencias Sociales*, 22(1), 39-54.

Bona, L. (2021). La restricción externa y el sector agroexportador en la Argentina en las primeras dos décadas del siglo XXI. *Ensayos de Economía*, 31(59), 1-28.

Bona, L. (2020). Acuerdo con los acreedores: luces y sombras. <https://the-tricontinental.org/es/argentina/bona-acuerdo/>

Bona, L. y Páez, S. (2020). Fases, similitudes y diferencias entre los casos de las dictaduras y economía política en Argentina, 1966-1973 y 1976-1983, y Brasil, 1964-1985. *América Latina en la Historia Económica*, 27(2). e1068. <https://doi.org/10.18232/alhe.1068>

Bonizzi, B., Kaltentbrunner, A. y Powell, J. (2019). Subordinate Financialization in Emerging Capitalist Economies. *Greenwich Political Economy Research Centre* (GPERC69). <https://core.ac.uk/download/pdf/189394133.pdf>

Bonizzi, B., Kaltentbrunner, A. y Powell, J. (2022). El capitalismo financiarizado y la subordinación de las economías capitalistas emergentes. *Revista de Economía de Cambridge*, 46(4), 1-28.

Bonizzi, B. y Karwowski, E. (2023). Commonality without convergence: An analytical framework Accounting for variegated financialization in emerging economies. *Competition and Change*, 28(2), 1-25. <https://doi.org/10.1177/10245294231209276>

Bortz, P., Toftum, N. y Zeolla, N. (2021). Viejos ciclos y nuevas vulnerabilidades: desregulación financiera y crisis argentina. *Desarrollo y Cambio*, 52(3), 598-626.

Boyer, R. (2004). *Crisis y regímenes de crecimiento*. Miño y Dávila.

Centro de Investigación y Formación de la República Argentina [CIFRA] (2020). El canje de la deuda con privados con ley extranjera. <https://www.cta.org.ar/el-canje-de-la-deuda-con-privados.html>

Comisión Económica para América Latina y el Caribe [CEPAL] (2021). Estudio Económico de América Latina y el Caribe. Principales condicionantes de las políticas fiscales y monetarias en la era pospandemia de COVID-19. Santiago: CEPAL.

Epstein, G. (2005). *La financiarización y la economía mundial*. Edward Elgar.

Erazde, I. (2022). Financiarización de la política monetaria en una economía dolarizada: el caso de Georgia. *Revista de Economía de Cambridge*, 46(4), 1-14.

Fastenrath, F., Schwan, M. y Trampush, C. (2017). Where states and markets meet: the financialization of sovereign debt management. *New Political Eco-*

*nomy*, 22(3), 273-293.

Guzmán, M. (2020). Un Análisis de la Resolución de Incumplimiento de Argentina de 2001. *Estudios económicos comparativos*, 62(4): 701-738.

Harvey, D. (2007). *A Brief History of Neoliberalism*. Oxford University Press.

Kaltenbrunner, A. y Panceira, J. (2018). Integración financiera subordinada y financiarización en economías capitalistas emergentes: la experiencia brasileña. *Nueva Economía Política*, 23(3), 290-313.

Karwowski, E. y Stockhammer, E. (2017). Financialization in Emerging Economies: A Systematic Overview and Comparison with Anglo-Saxon Economies. *Economic and Political Studies*, 5(1), 60-86.

Krippner, G. (2005). La financiarización de la economía americana. *Revisión socioeconómica*, 3(2), 173-208.

Lampa, R., Tavsci, D. y Ventimiglia, L. (2022). Financiamiento externo, financiarización subordinada: una reflexión sobre la fuga de divisas argentina en las últimas tres décadas. *Revista de Economía de Cambridge*, 48(4), 1-27.

Lapavistas, C. (2013). *Beneficiarse sin producir Cómo las finanzas nos explotan a todos*. Verso.

López, E. y Ducid, M. (2016). La conformación de una hegemonía desarrollista en la Argentina posneoliberal. *Revista Mexicana de Sociología*, 78(2), 229-255

Manzanelli, P. y Bona, L. (2024). *El rol de los grupos económicos en la restricción externa argentina bajo la gestión Fernández (2019-2023)*. [Manuscrito inédito].

Ministerio de Economía de la Nación (2022). El Gobierno Argentino cerró el acuerdo con el staff del Fondo Monetario Internacional y se enviará el proyecto de Ley al Congreso de la Nación. <https://www.argentina.gob.ar/noticias/el-gobierno-argentino-cerro-el-acuerdo-con-el-staff-del-fondo-monetario-internacional-y-se>

Musthaq, F. (2021). Dependencia en una economía global financiarizada. *Revista de Economía Política Africana*, 48(137), 15-31.

O'Donnell, G. (1977). Estado y alianzas en Argentina (1956-1976). *Desarrollo Económico*, 16(64), 523-554.

Peinado, G. (2019). Inserción internacional e intercambio ecológicamente desigual. El desarrollo de un subdesarrollo desigual e insustentable en Argentina [Tesis de Maestría]. FLACSO.

Poulantzas, N. (1978). *Poder político y clases sociales*. Verso.

Reboratti, C. (2010). Un mar de soja: la nueva agricultura en Argentina y sus consecuencias. *Revista de Geografía Norte Grande*, (45), 63-76.

Rondinone, G. (2019). Financiarización de commodities agrícolas: Implicancias en la gestión del riesgo macroeconómico en Argentina para el período

1990-2016 [Tesis Doctoral]. Universidad de Buenos Aires.

Salama, P. (2019). Los dos 'pecados originales' de los gobiernos progresistas de Argentina y Brasil. *Revista de Economía Institucional*, 21(40), 207–232. <https://doi.org/10.18601/01245996.v21n40.08>

Stockhammer, E. (2008). Algunos hechos estilizados sobre el régimen de acumulación dominado por las finanzas. *Competencia y Cambio*, 12(2): 184–202.

Wainer, A. (2023). ¿Un puente al desarrollo? Cambios en el comercio de América Latina con Estados Unidos y China. *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*, 54(213), 3-30.

Wang, H. (2015). The missing link in Sino–Latin American relations. *Journal of Contemporary China*, 24(95), 922–942.