

Extrait du El Correo

<http://elcorreo.eu.org/Argentina-Quien-gana-con-el-Canje>

Argentina : "¿Quien gana con el Canje ?"

- Argentine - Économie - Dette externe -

Date de mise en ligne : dimanche 6 mars 2005

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

Por Claudio Katz

Buenos Aires, Marzo del 2005

El reciente canje de la deuda involucra al mayor default de los últimos años. Numerosos analistas señalan que este arreglo podría establecer un precedente para otros países e interpretan que esta vez se repartirán los costos del quebranto. Afirman que si bien la Argentina se compromete a realizar un inédito esfuerzo fiscal para retomar los pagos, una parte de la factura recaerá sobre los acreedores.

Los economistas ortodoxos cuestionaron la operación contraponiendo la 'irresponsabilidad' de Argentina con la 'seriedad' de Brasil o Uruguay (que evitaron el default) o la 'buena voluntad' Rusia y Ecuador (que presentaron mejores ofertas para resolver sus cesaciones de pago). Auguran que el rumbo elegido conducirá a pocas inversiones, bajo crecimiento y financiamiento oneroso. En cambio los heterodoxos celebran el canje y predicen que acotará el monto de los pagos, garantizando un crecimiento sostenido. Elogian la firmeza de Lavagna en la negociación y estiman que ahora se podrá restaurar la autonomía económica y la equidad social.

Peculiaridades y repeticiones

El canje renueva los títulos que perdieron aceptación en el mercado. Se reemplazan 152 papeles desvalorizados por tres bonos (par, discount, semipar) con rendimientos atados a tasas, plazos, descuentos y monedas diferentes. Ya Cavallo en dos oportunidades realizó este tipo de transacciones. El mecanismo se repite, aunque sus características se adaptan a una insolvencia mayor (81.800 millones de dólares). La atención que despertó esta negociación ha contribuido a ocultar, que a pesar de la tragedia social de los últimos dos años el gobierno nunca dejó de cumplir con el pago de otra porción de la deuda (80.000 millones de dólares).

Con el canje se legitima nuevamente una deuda fraudulenta, que ya fue pagada varias veces [\[1\]](#). El pasivo argentino cumple los tres requisitos jurídicos de cualquier 'deuda odiosa' porque fue concertada sin el consentimiento del deudor, no benefició al país receptor y los acreedores introdujeron nítidas irregularidades. Estas anomalías surgieron durante la gestación dictatorial del pasivo (1976-83), pero se extendieron a todas las refinanciaciones posteriores.

Como todos sus antecesores Kirchner oculta esta estafa y sus legisladores mantienen cajoneadas todas las investigaciones y las 470 irregularidades ya comprobadas. En cambio se apresuraron a votar las normas que solicitó Lavagna (prohibición de mejoras futuras de la oferta) sin conocer los contratos que avalaban. Con el recambio de títulos se borra las huellas de ilegitimidad precedente.

Los funcionarios se enorgullecen de salir del default y piden a los acreedores el perdón que deberían solicitarle al pueblo. Ni siquiera presentan la nueva legalización de la deuda como una táctica, porque su prioridad es amigarse con los banqueros que arruinaron a la Argentina.

Evaluaciones e interpretaciones

Los participantes de la operación evalúan su resultado midiendo el grado de aceptación del canje. El gobierno anticipó que se conformaba con un 50% y el FMI reclamó 90%. Pero todos celebran el alto porcentaje final que tuvo el intercambio de papeles. Cómo los pagos aumentan en proporción a esa recepción : ¿Por qué habría que festejar esa buena acogida ? El éxito de los banqueros lo solventará la población.

Los compromisos de pago para este año rondan los 11.000 millones de dólares, con una aceptación de 70% esta cifra subiría a 12.400 millones y con el 100% treparía a 13.000 millones. ¿Cuál es la ventaja de aumentar los sacrificios populares para saldar una deuda fraudulenta ?

Lavagna afirma que la salida del default servirá para mantener la tasa de crecimiento. Pero la cesación de pagos no impidió sostener un nivel de actividad elevado durante los últimos dos años, porque el ciclo económico se autonomizó del financiamiento externo. ¿Qué impediría prolongar en el corto plazo esta desconexión ?

El gobierno también afirma que ahora reaparecerá el crédito externo. Pero es evidente que Argentina deberá pagar más de lo que recibiría. Volver al financiamiento implica endeudarse, porque la Tesorería no tiene fondos para saldar la mitad de los vencimientos que afrontará en los próximos años. 'Volver al mundo' es el gran negocio de los vampiros.

Méritos y artífices

Lavagna recibe tantos elogios como Cavallo durante el inicio de la convertibilidad. La salida del default despierta el mismo entusiasmo que el ocaso de la hiperinflación. Pero el fin de la cesación de pagos obedece más al contexto internacional que a la acción del ministro. La caída de la tasa de interés ha recreado la afluencia de capitales porque no hay negocio más rentable que especular con bonos de la periferia. Mientras que los títulos del tesoro norteamericanos rinden un 4,06% anual, los papeles de Argentina aseguran un lucro del 11-12% (y quizás del 20% en el 2005).

Esta sobreoferta de fondos tiende a recrear las burbujas que sufren los deudores poco confiables. En el primer semestre del año los títulos de Rusia se valorizaron un 60%, mientras que el índice de riesgo- país se redujo significativamente en Brasil y Nigeria. El canje argentino es un eslabón más de esta ebullición. Cuando termine la fiesta saldrán a la superficie los costos. Y este giro puede comenzar cuando repunten las tasas de interés norteamericanas. Estas subas anticiparon la crisis asiática de 1997 y el desplome argentino del 2000.

La capacidad negociadora de Lavagna ha sido un dato menor del canje en comparación con el rol jugado por el Departamento de Estado. Bush y su secretario Taylor apuntalaron esta iniciativa contra la resistencia de varios gobiernos europeos. Por eso algunos funcionarios de Kirchner dejaron traslucir su preferencia por la reelección del presidente norteamericano. En Wall Street, la Comisión de Valores avaló el cambio de títulos y los jueces estadounidenses pospusieron veredictos adversos a la operación.

Las razones de tanta buena voluntad son evidentes. El canje ofrece una oportunidad de ganancias para los grandes bancos norteamericanos, que a diferencia de los 90 no arrastran ninguna pérdida con el deudor argentino. Lo que irritó al establishment estadounidense fue que el default pudiera constituir un precedente para los países que lo eludieron (especialmente Brasil). Por eso hostilizaron verbalmente a la Argentina durante meses. Pero aprueban ahora un canje que encadena nuevamente al país al sistema financiero internacional.

Kirchner festeja la operación porque reafirma su autoridad política entre las clases dominantes. Ha demostrado tanta habilidad como Duhalde durante la crisis del 2003 para custodiar los intereses de los capitalistas.

¿Negociaron con dignidad ?

El gobierno no le torció el brazo a los acreedores, ni inauguró una "desconexión con la lógica neoliberal" [2]. Lo que ha prevalecido son grandes las concesiones a los financistas. Basta comparar la oferta original de Dubai con la

versión final del canje para notar este amoldamiento.

La quita nominal inicial del 75% quedó reducida al 49-53% y este descuento calculado a su valor presente (el recorte si el bono se comercializará inmediatamente) también cayó del 90 al 63% [3]. Es una quita superior al Brady, pero también el default obliga a un recorte mayor. Lo que debería interesar no es cuánto se penaliza al acreedor, sino en que proporción se aligera la deuda. Y para evaluar esa carga lo relevante no es la quita sobre los bonos defaulteados, sino el descuento sobre la deuda total. Este recorte solo reduce un 20% el pasivo vigente a fines del 2001 [4].

Lavagna aceptó modificar, además, la fecha de emisión de los bonos para computar los intereses atrasados que aseguran a los acreedores el cobro de 1000 millones de dólares adicionales. Con los pagos complementarios por crecimiento, cada aumento del PBI implica mayores erogaciones (unos 250 millones este año). El gobierno incluso considera eventuales recompras de títulos para sostener su cotización.

Estas concesiones y la intermediación en manos de bancos con frondosos prontuarios de corrupción han sido enmascaradas con mensajes de falso patriotismo, tendientes a presentar el canje como una causa nacional. Esta campaña acrecienta la desinformación que revelan los sondeos entre la 'gente que desconoce, pero confía' [5].

A esta manipulación contribuyen los diagnósticos de 'fuerte oposición del poder financiero, las empresas transnacionales y la derecha al canje' [6]. Si los banqueros rechazaban tan enfáticamente la operación : ¿Por qué encabezaron la oleada de compras de los nuevos bonos ? Con el mismo procedimiento de situar a los reaccionarios fuera de sus propias filas, hace algunos años los partidarios de la Alianza oponían a Machinea contra Cavallo y luego a Cavallo contra Roque Fernández.

El apoyo del establishment al canje es manifiesto. Lo que produjo tanto ruido fueron los chisporroteos de una negociación que involucra mucho dinero y despertó la codicia de todos los involucrados. Cada grupo de acreedores ha presionado -con su respectivo lobby de prensa- para lograr un recambio más favorable de títulos. Encandilarse con estas disputas conduce a sobrevalorar algunas opiniones en desmedro de otras, sin notar que hasta los voceros más estables de los bancos-como el Financial Times- zigzaguean todo el tiempo. Si se traza en cambio un balance de los ganadores y perdedores, salta a la vista que la operación favorece a los grandes bonistas y penaliza a los pequeños.

Los privilegios del FMI

Las acreencias de los organismos (FMI, BM, BID) no están sujetas al canje porque mantienen el privilegio de cobrar con puntualidad y sin descuentos. La factura ya pagada (10.000 millones de dólares en los últimos dos años) continuará aumentando. Tampoco se investigarán porqué se extraviaron los expedientes de la sospechosa asistencia brindada por el FMI durante el colapso del 2001.

El Fondo seguirá cobrando sin demoras y refinanciando cuándo le plazca. Todavía se desconoce si el organismo volverá a prestar los 2100 millones abonados a fines del 2004 y que hará con los 3500 millones que recibirá en el primer trimestre de este año. Con esta política ya redujo en un 13% su exposición con grandes deudores (Brasil, Argentina, Turquía).

Los privilegios otorgados al principal responsable del colapso argentino son tan exagerados que hasta incluyen un plan de cancelación anticipada del pasivo. Kirchner supone que si salda toda la deuda con el FMI podrá desembarazarse de las presiones de ese organismo. Pensó en transferir estos compromisos a otros acreedores (China, España) sin percibir que el proyecto de 'vivir sin el FMI' (no incluye al BM, ni al BID) es una ilusión. Cualquier

prestamista exigirá cobrar y reclamará garantías.

El gobierno argumenta que los pagos al FMI permiten 'ganar independencia' [7]. Pero si esta autonomía se logra cumpliendo con lo que demanda el acreedor : ¿En qué consiste la dependencia ? Lavagna ha construido un mundo al revés que la prensa cortesana divulga sin sonrojarse.

Algunos funcionarios reconocen que estos pagos 'tienen efectos distributivos negativos', pero estiman que en el largo plazo 'la estrategia es favorable' porque aligeraría la presencia de los auditores del FMI [8]. Pero olvidan que este organismo no se limita a cobrar sus propias deudas, sino que actúa como agente de todos los bancos. Por eso reducir el pasivo con esa institución -manteniendo la deuda con el resto- no modificaría las inspecciones que realiza el Fondo. Pagarle al FMI no es 'más barato que pagarle a todos', porque el primer cumplimiento no reemplazará al segundo, ni atenúa las intromisiones de los acreedores.

Cada round de las negociaciones con el FMI ha sido interpretado como astutas jugadas de Lavagna [9]. Pero estas reyertas fueron también la norma con Cavallo, que suspendió varias veces las tratativas con el organismo (1994, 1995, 2004). Estos paréntesis no son rupturas, sino mecanismos usualmente utilizados para destrabar negociaciones.

El estricto cumplimiento con el FMI tampoco induce a que otros acreedores le exijan al organismo un trato equivalente [10]. Hasta ahora las presiones de los acreedores desfavorecidos siempre recayeron sobre el país y nunca sobre el Fondo. Es una ingenuidad creer que los bancos se van a pelear con su coordinador en vez de arrinconar a los deudores. Durante el default ningún gran acreedor se enemistó con el FMI y todos se endurecieron con Argentina [11].

El FMI no va a modificar su conducta después del canje. Sus autocríticas son frases huecas para cubrir las espaldas de sus directivos. Propaga 'reconocimientos de responsabilidades' que carecen de efectos prácticos. El Fondo no comete inocentes equivocaciones, sino que orienta políticas para que los banqueros ganen mucha plata.

Beneficios para la clase dominante

El canje favorece al principal sostén del gobierno : las clases dominantes de Argentina. Si los privilegios acordados al FMI apuntan a reinsertar la economía en el mundo financiero, las ventajas otorgadas a los capitalistas locales ilustran los estrechos vínculos que este sector mantiene con todos los funcionarios. Estos beneficios incluyen la continuidad de pago de los bonos pos-default, incentivos al reingreso del capital fugado y prebendas para las AFJP.

Todo el empresariado (Gaiani, De la Vega, Vicens, Heller) aplaude el canje y lo defiende en foros internacionales (Pescarmona, Blejer, Elsztain). Esta operación no modifica su cobro de los títulos emitidos luego de la cesación de pagos para compensar a los bancos, pesificar las deudas corporativas y subsidiar la devaluación. Estos papeles -que incrementaron la deuda pública en 30.000 millones de dólares- se han pagado puntualmente porque sus tenedores aglutinan a la burguesía nacional que Kirchner siempre elogia.

Pero esta prioridad crea tensiones con los acreedores defaulteados y también con el FMI porque el dinero nunca alcanza para todos. Este año la cobranza de la nueva deuda (3144 millones de dólares) rivalizará con los desembolsos al Fondo (5941 millones). El malestar generado por los planes de cancelación anticipada con los organismos obedece a este conflicto por la distribución de los recursos del Tesoro.

El canje permitiría realizar negocios muy rentables a los capitalistas que compren los nuevos títulos con sus

depósitos en el exterior y utilicen estos papeles en operaciones financieras o inmobiliarias locales. Podrían llegar a repetir las transacciones de la convertibilidad. Se estima que más de la mitad de los títulos defaulteados integran la cartera de alta liquidez de los capitales fugados al exterior (79% de 118.000 millones de dólares). La gran mayoría de los acreedores que figuran como bonistas suizos o norteamericanos son argentinos cubiertos por el secreto bancario. Este sector compensará con operaciones financieras lo que eventualmente pierda con la quita. Conocen a la perfección el arte de especular con los periódicos colapsos de la economía.

Los financistas que manejan los fondos de pensión ocupan un lugar protagónico en el canje. Uno de los tres bonos (cuasi-par) fue emitido a medida de las AFJP para que intercambien todos sus títulos defaulteados (13.500 millones de dólares). Aunque el nuevo papel incluye una quita del 30% serán computados sin ninguna pérdida en los balances para asegurar una rentabilidad que triplica a cualquier bono posdefault.

Este artilugio contable asegura la protección judicial de las AFJP contra las demandas de sus afiliados, porque permite que los afiliados próximos a jubilarse no sufran grandes pérdidas. Pero en algún momento el quebranto será transferido a los futuros retirados. La discusión sobre esta pérdida y la legalidad de la pesificación compulsiva de los aportes dolarizados no debe ocultar un problema mayor : el esfuerzo fiscal que toda población deberá realizar para sostener la cotización de los nuevos títulos.

Estos papeles constituyen el pilar de las AFJP (65% de sus carteras actuales) y vencen dentro de 20, 30 y 40 años. Con su emisión se eterniza la dependencia del estado hacia estas entidades (y viceversa). Las AFJP necesitan cobrar los títulos y las finanzas públicas se sostienen con el refinanciamiento permanente de estos bonos.

El canje perpetúa la privatización de las jubilaciones (que provocaron quebrantos fiscales por 65.000 millones de dólares entre 1994 y 2001), legitiman comisiones fraudulentas (10.000 millones de dólares desde 1994), avala la corrupción (computar ganancias para los banqueros y descargar pérdidas sobre los afiliados) y recrea la ineficiencia (demoras en los trámites de jubilación). Todos los proyectos de anular el sistema privado y reimplantar los aportes patronales para crear un régimen público y universal quedan definitivamente archivados.

El ajuste perpetuo

El pueblo solventa la reestructuración de la deuda con el padecimiento del superávit fiscal eterno. Nunca la austeridad del presupuesto alcanzó las dimensiones del año pasado, ni las proyecciones del 2005. Cómo la regresión del sistema impositivo se mantiene invariable, el superávit se obtiene con el recorte del gasto. La desbordante caja que acumuló Lavagna se nutre de la subejecución de las partidas y de las maniobras para esconder recursos y subestimar la recaudación.

El gobierno promociona la pauta del 3% de superávit que rigió el año pasado como un logro frente a demandas superiores de los acreedores. Pero este porcentaje no tiene precedentes y corona una progresión ascendente del 56% en los últimos tres años. En la discusión del 2005 Lavagna proclamó que el techo gubernamental era inamovible frente a las exigencias del FMI (4%). Pero los sucesivos cambios introducidos en el presupuesto terminaron elevando ese porcentaje hasta 3,9%. El ahorro se logra recortando el gasto social (2,2% inferior al año anterior) e instaurando en las provincias una ley que adapta la contracción del gasto a la restrictiva pauta nacional.

¿Para que tanto ajuste ? La respuesta salta a la vista analizando el destino del superávit : por cada dólar asignado al pago de la deuda, el presupuesto 2005 otorga 75 centavos a todos los desembolsos en salud, educación, trabajo, vivienda y agua potable.

Cómo el reaseguro fiscal garantiza el precio de los nuevos bonos, Lavagna continuará preservando el superávit que

el año pasado alcanzó un récord de 6,2% (4,1% nacional y 2,1% provincial). Para asegurar esta meta obtuvo superpoderes del Congreso que le permiten cambiar discrecionalmente las partidas del presupuesto.

Cumplir con los acreedores obliga a perpetuar la desigualdad y el crecimiento socialmente segmentado. Es una fantasía creer que ahora se discute 'como resistimos el ajuste' [\[12\]](#). El gobierno ha desterrado este término de su vocabulario, pero no de su práctica económica. Para la mayoría de la población el adiós al default significa la consolidación de Belindia [\[13\]](#).

Pequeños bonistas y buitres

Los perdedores del canje son los pequeños bonistas que conforman el 44 % de los acreedores defaulteados. Ellos no reciben el tratamiento especial otorgado al FMI y las AFJP. Como no saben especular y compran o venden en el peor momento sufrirán un recorte de su patrimonio. La misma secuencia que afectó a los depositantes en el 2001 se repite ahora con los tenedores de bonos. Quién adquirió un título al 90-100% de su valor en 1998-2000 será empujado a liquidarlo al 35% si necesita el dinero para sobrevivir. En cambio, los financistas que compraron bonos en default al 20-28% podrían venderlos al 35% y ya apuestan a la valorización ulterior que generará el canje.

A escala internacional los principales afectados son los bonistas italianos. Los bancos les transfirieron bonos desvalorizados con la complicidad de las autoridades bursátiles y lograron reducir su exposición con títulos argentinos del 80% (1999) al 5% (2001). Repitieron así el fraude cometido durante la quiebra de Cirio y Parmalat. Berlusconi encubrió a los estafadores con una campaña de acusaciones a la Argentina y trabó los proyectos legislativos que obligarían a los bancos a asumir una parte de las pérdidas. Pero varios fallos judiciales han abierto este camino de indemnización tan resistido por los banqueros.

En este conflicto entre financistas y pequeños bonistas Lavagna tomó partido por los poderosos. Para no enemistarse con sus socios del canje aceptó las normas del secreto bancario y rechazó diferenciar a los acreedores por la magnitud de su patrimonio. En lugar de propiciar una acción común de todos los afectados (el pueblo argentino y los pequeños bonistas de cualquier nacionalidad) elaboró una oferta a medida de los capitalistas argentinos y los bancos internacionales.

El canje debutó con una gran liquidación de títulos por parte de pequeños tenedores que los financistas acapararon de inmediato. Pero lo más incierto es el comportamiento de los fondos buitres (Greylock, Dart) que acumulan bonos jurídicamente endeblados para intentar su cobranza en tribunales internacionales. Se estima que tienen unos 8000 millones de dólares en títulos argentinos que compararon a 8-15% de su valor original y podrían venderlos a 35%. Pero es posible que intenten cobrarlos 100% en los estrados judiciales. Lavagna demoniza a estos especuladores omitiendo que sus acciones son muchos menos perniciosas que cualquier acto del FMI.

Corto y largo plazo

Tal cómo ocurrió con el Brady cierta euforia especulativa acompaña al debut de los nuevos bonos. Lavagna se prepara incluso para regular la inminente afluencia de capitales golondrinas que revalorizarían el peso y amenazarían el negocio exportador. Pero controlar esta corriente de dinero y su eventual impacto inflacionario exige la adopción de medidas que chocan con la austeridad monetaria pactada con el FMI.

Es muy probable que la preferencia por especular con bonos en moneda nacional conduzca a una pesificación del 40 o 50% de la deuda pública al concluir el canje. Quiénes ponderan este cambio como un índice de recuperación de la soberanía se olvidan que muchas veces este pasivo estuvo nominado en billetes argentinos sin alterar el patrón de crisis que genera el endeudamiento. Basta observar, además, el enorme negocio financiero que

predomina con la deuda interna de Brasil para notar hasta que punto esa modificación no atenúa el agobio del pasivo.

Pero en el mediano plazo lo más nefasto es la inutilidad del canje. El superávit fiscal perpetuo es tan insostenible como la convertibilidad y carece de antecedentes contemporáneos viables en la Argentina o el mundo. Ese excedente nunca será suficiente. Los vencimientos hasta el 2010 promedian 8000 millones de dólares anuales, es decir un monto que supera ampliamente la pauta del 3%. Habrá que refinanciar todo el tiempo los compromisos tomando nuevos créditos y por eso las presiones del FMI persistirán.

Pero el dato clave es el nivel de la deuda futura que rondará los 131.000 millones de dólares, es decir un 90% del PBI. Este porcentaje superará al 57% que regía cuando estalló la crisis (2001) y representa el doble de lo tolerable para cualquier país periférico. Dentro de algunos años volverá a comprobarse que el pasivo es impagable y que otro default es posible.

¿No hay alternativas ?

Tan nocivo como aceptar los engaños del gobierno es proclamar que no existen otras opciones. Esta actitud fatalista induce al acostumbramiento de la miseria. En los 90 lo inevitable eran las privatizaciones y la apertura, ahora lo inexorable es agachar la cabeza frente a una deuda fraudulenta. Las alternativas existen, pero son invisibles para quienes abandonan la lucha.

La investigación del pasivo está a la orden del día porque el canje es ilegítimo y en algún momento tomarán cuerpo contra Lavagna las mismas denuncias que hoy recaen sobre Cavallo. También corresponde abandonar las negociaciones con el FMI sin ningún engaño, ni cancelación anticipada del pasivo. Con esta decisión se podría dar el puntapié inicial para constituir un frente continental de rechazo a la deuda.

Algunos oficialistas argumentan como los neoliberales que 'todos los países abonan sus deudas' e incluso presentan los ejemplos de pago de Cuba y Venezuela. Pero la comparación considera a una revolución acosada y a una economía favorecida por la renta petrolera. Al destacar estas dos excepciones se oculta que la situación argentina es más bien semejante al conjunto de los países devastados por sus propios capitalistas.

Suspender los pagos a los banqueros constituye una necesidad para gestar alianzas con los pequeños bonistas estafados. Este frente serviría para promover juicios contra los bancos no solo en Italia, sino principalmente en la Argentina.

Estas iniciativas se mantendrán en la agenda popular mientras la carga de la deuda agobie al pueblo. El pago de la hipoteca es el principal obstáculo para recuperar las conquistas perdidas durante la crisis, porque el superávit fiscal es una muralla de contención de aumentos salariales y mejoras del empleo. Kirchner y Lavagna trabajan para los dueños del poder y esclarecer su rol es la tarea del momento.

* **Claudio Katz** es economista, investigador del Conicet y profesor de la UBA. Miembro del EDI (Economistas de Izquierda).

Post-scriptum :

Notas :

[1] Toussaint estima que a pesar haberse abonado entre 1976 y 2000 unos 212.280 millones de dólares, la deuda subió de 7875 a 169.066 millones. Toussaint Eric. 'Con la quita, la deuda será igualmente insostenible'. Página 12, 14-11-04.

[2] Como supone : Rudnik Isaac Yuyo. 'La voluntad política'. Correspondencia de Prensa n 13, noviembre 2004.

[3] Estimaciones de Zlotnik Claudio. 'Los astros alineados para el canje' Página 12, 9-1-05 y Bermudez Ismael. 'Claves para entender la oferta'. Clarín, 11-1-05.

[4] El cálculo es de Muchnik Daniel. 'A pesar del canje la deuda seguirá muy elevada'. Clarín, 17-1-05

[5] Ocho de cada diez encuestados ignoran cualquier de los elementos de las tratativas, pero declaran su total apoyo al comportamiento del gobierno. Adrogué Gerardo. 'La gente desconoce, pero confía' .Clarín,3-11-04

[6] Rudnik.

[7] Peirano Miguel. 'Es una decisión lógica'. Página 12, 12-12-04

[8] Nun José. Entrevista. Página 12, 26-12-04

[9] Lo Vuolo Rubén. 'También hacer una quita'. Página 12, 15 de agosto de 2004

[10] 'Los bonistas van a reclamarle al FMI para cobrar ellos'. Bein Miguel. 'La situación es ridícula'. Página 12, 15-8- 2004.

[11] Por eso es falso suponer que luego del canje los tenedores de nuevos bonos 'van a presionar al FMI para que refinance sus vencimientos' con nuestro país para que existan fondos disponibles y se pueda cumplir con las nuevas obligaciones. Vanoli Alejandro. 'Dependerá del gobierno'. Página 12, 14-11-04

[12] Rudnik.

[13] 'Belindia' (Bélgica en la India). Término que alude a un país que cuenta con un sector próspero rodeado de gran miseria popular.