

Informe N° 185 / Octubre 2019

## ESTUDIO 2.

# Reconectados al mundo con respirador artificial: la deuda pública que deja Cambiemos y las alternativas para sortear el abismo

*Después del resultado de las Primarias, en las que la alianza de gobierno sufrió un duro revés, se aceleraron los tiempos económicos y se profundizó la crisis. Primero arreció una (nueva) devaluación, que ya acumula un 40% entre agosto y octubre y disparó los precios, llevando la inflación interanual por encima del 55%. Poco después, ante el descalabro macroeconómico y la creciente fuga de capitales, el gobierno anunció un reperfilamiento (postergamiento de plazos en el pago de intereses) de la deuda pública nacional y un sistema de control de cambios y la exigencia de liquidación de divisas por parte de exportadores. En este contexto, se abren interrogantes sobre las alternativas para redefinir y renegociar el futuro del pago de compromisos externos de cara a 2020.*

### Introducción

El endeudamiento externo ha sido una de las fuentes principales de divisas para los países de América Latina desde los albores de la globalización neoliberal a mediados de los años 1970. Argentina, una economía periférica que asistía a recurrentes crisis de balanza de pagos (insuficiencia de divisas para hacer frente a las necesidades importadoras del aparato productivo; Braun y Joy, 1981), inició con la dictadura cívico-militar una conexión con el sistema financiero internacional a través del endeudamiento externo público.

Se suponía que el endeudamiento externo iría a cubrir las necesidades de divisas, alentar la inversión extranjera y relanzar el proceso de crecimiento (Martínez de Hoz, 1989). En cambio, el ciclo neoliberal en Argentina (1976-2001) tuvo en la relación entre endeudamiento externo y fuga de capitales locales al exterior una relación simbiótica, y el país ingresó en un sendero de crisis espiralizadas de deuda externa (Basualdo, 2010).

Después del estallido de la convertibilidad en 2001, luego de la visible incapacidad de repago del endeudamiento externo por parte del gobierno nacional, se anunció una cesación de pagos (default) y, a partir de 2002, se establecieron nuevas condiciones macroeconómicas para recrear un nuevo ciclo de crecimiento (Guzmán, 2019), esta vez en sentido contrario al modelo neoliberal (Katz, 2016). Una de las condiciones de partida de este proceso fue el cese de pagos de la deuda, una desconexión respecto del sistema financiero internacional que permitió ganar grados de libertad en la política económica (Sbattella y Liaudat, 2019).

En materia de endeudamiento, el gobierno nacional impulsó una renegociación de la deuda con quita de capital (canjes 2005 y 2010). Asimismo, ofreció pagos de intereses condicionados al crecimiento de la economía (cupón PBI). Como consecuencia de lo anterior, el alivio financiero “ganado” por el país orilló en torno al 40% de la deuda defaulteada (Barrera y Bona, 2017).

Ya explicamos anteriormente que Cambiemos relanzó el ciclo de endeudamiento externo desde 2016<sup>1</sup>, al conceder ganancias extraordinarias a los Fondos Buitre y echar por tierra el proceso de renegociación de deudas soberanas impulsado por Argentina en las Naciones Unidas (Ministerio de Economía de la Nación, 2014). Allí se analizó la “pesada herencia” legada por la administración Macri, que se coronó con el propio anuncio de reperfilamiento que realizó el Ministro de Hacienda, Hernán Lacunza, en agosto de este año.

En este contexto, este estudio se propone presentar las condiciones en que se encuentra actualmente el país en materia de endeudamiento externo y evaluar posibles alternativas de renegociación de la deuda pública.

## 1. La política del shock: explosión de deuda externa

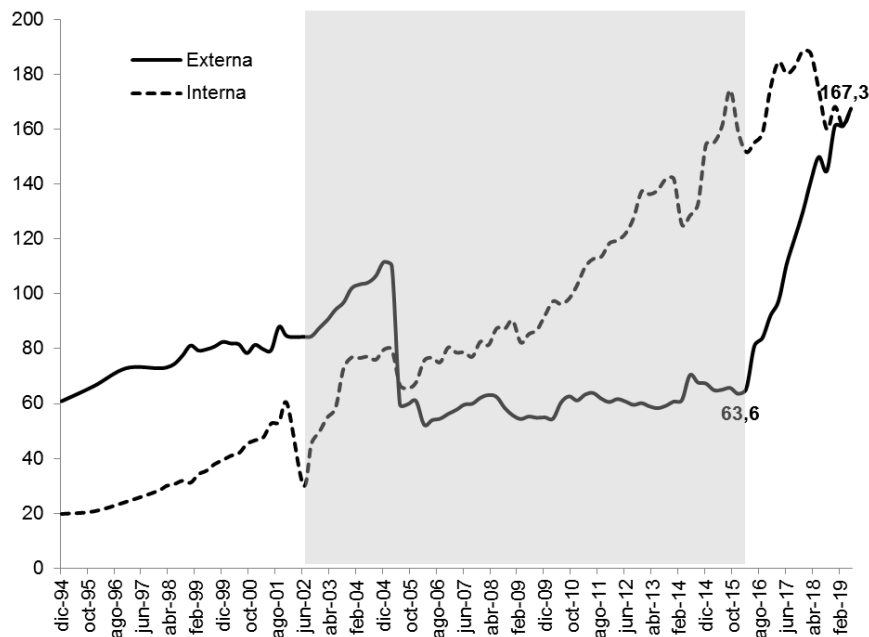
El gobierno de M. Macri estableció desde un primer momento su prioridad en materia de manejo del sector externo: liberalización del comercio exterior y los movimientos de capitales y reconexión con el sistema financiero internacional a través del endeudamiento externo.

Esta estrategia, ahora resulta evidente, logró un objetivo que parecía ciertamente difícil: regresar a las tendencias y niveles de endeudamiento externo del período 1976-2001, generando los consabidos condicionamientos macroeconómicos de aquel ciclo (Damill, Frenkel y Rapetti, 2005).

### **Gráfico 1. Evolución de la deuda pública interna y externa, según sector residente. Miles de millones de dólares. Diciembre 1994-Junio 2019**

---

<sup>1</sup> Ver *Informe IEFE* N° 184: “La pesada herencia M: la deuda del gobierno nacional”, junio de 2019.

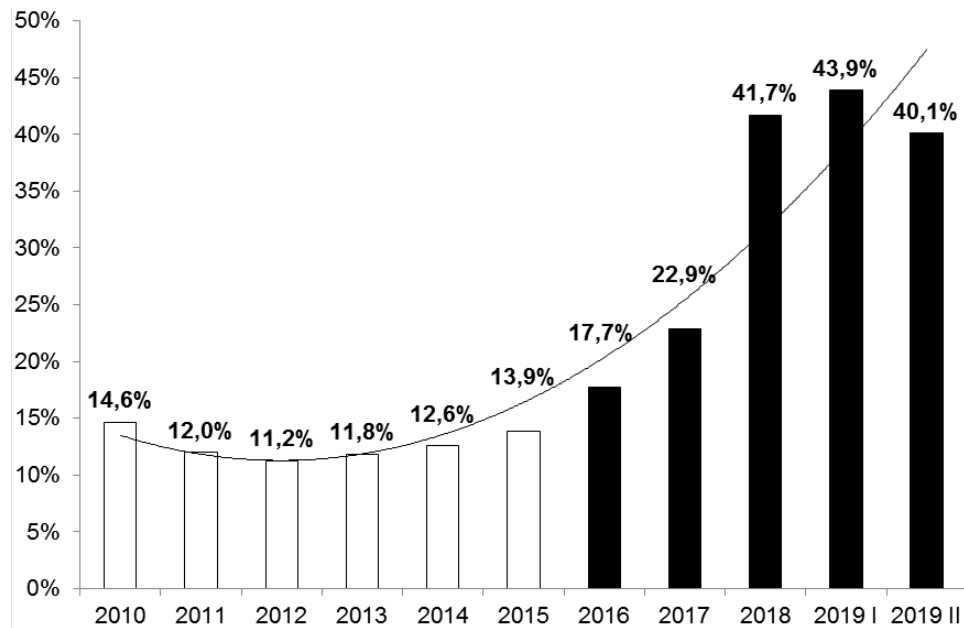


Fuente: elaboración propia en base a datos de la Secretaría de Finanzas.

Si se mira el endeudamiento por sector residente (los compromisos adeudados a personas que residen en el país y aquellos que están en el exterior) desde mediados de los años 1990, se advierte que el endeudamiento interno tuvo una conducta creciente sistemática, en tanto que el externo verificó una caída sustancial en 2005 y luego se mantuvo estable. Ello se debió a los cambios en la composición de la deuda: durante los gobiernos kirchneristas se cambió deuda contra el sector privado en moneda extranjera por deuda contra organismos del sector público (Banco Central, Banco Nación, ANSES), ajustada a intereses pagaderos en pesos (Manzanelli y otros, 2015):

Sin dudas, la deuda más compleja para un país es aquella nominada en moneda extranjera contra privados. Eso es precisamente lo que más creció durante la gestión macrista, pues la deuda externa se triplicó en apenas tres años y medio, lo que significa un “borrón y cuenta nueva” después del ciclo de 2002-2015, que había permitido ganar grados de libertad en este sentido.

**Gráfico 2. Evolución de la deuda externa de la administración central, en porcentaje del PBI. Años 2010-II trim. 2019.**



Fuente: elaboración propia en base a datos de la Secretaría de Finanzas.

De este modo, el endeudamiento externo soberano ha crecido de manera notable durante la gestión Cambiemos, pues pasó de representar el 14% del PBI en 2015 a superar el 40% en 2019, cifra que no tardará en ascender al calor de la profundización de la recesión económica del país durante el presente año (superaría el 50%). Cabe mencionar que esta medición sólo se concentra en la deuda externa (con no residentes), pues si se contabilizara el endeudamiento público total que se destacó en el gráfico 1 (externa + interna), los compromisos ya superan el 100% del PBI (el doble que en 2015).

El otro fenómeno a remarcar en este escenario es la reinstalación del Fondo Monetario Internacional como actor rector de la política macroeconómica argentina. Dentro de este significativo endeudamiento externo, reapareció la figura del organismo internacional que fuera revisor y co-gestor de los programas fiscales y monetarios de los años 1990 en el país.

**Cuadro 1. Flujo neto de desembolsos entre Argentina y el FMI. Períodos seleccionados**

Período	USD millones
1993-2001	10.814
2002-2015	-18.483
2016-2019 (II)	38.454

Fuente: elaboración propia en base a datos de la Secretaría de Finanzas

En efecto, entre 1993 y 2001 el país recibió cerca de 11.000 millones de dólares netos del FMI (es decir, descontando los pagos realizados por Argentina). Esos eran los tiempos en donde el

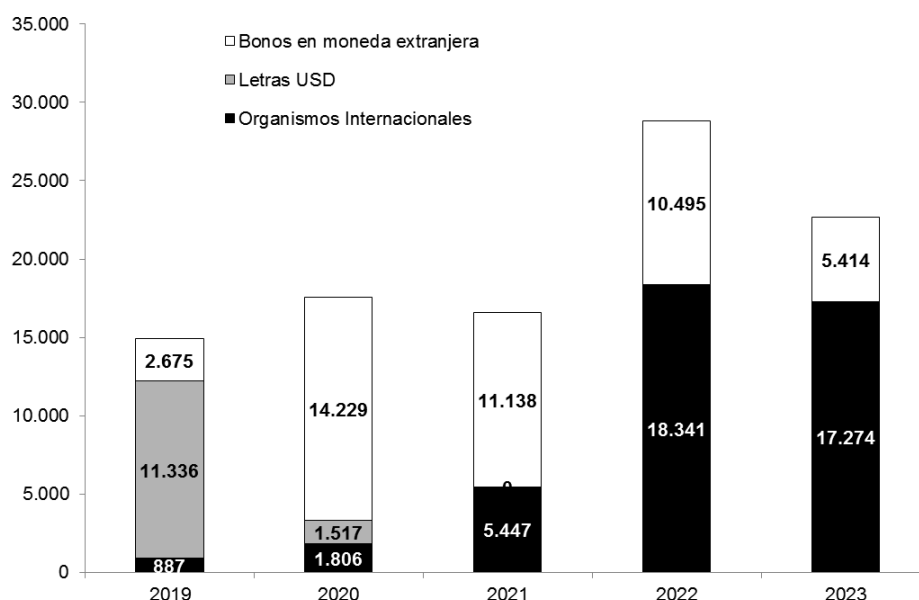
organismo más vínculo político tuvo con el país. En cambio, el signo de los flujos de divisas cambió radicalmente entre 2002 y 2015, dado que allí el FMI obtuvo de Argentina unos 18.500 millones, prácticamente el doble de lo que había recibido en el período anterior. Este dato además da cuenta de un fenómeno notable y es que el endeudamiento externo termina drenando más divisas de las que ingresan a los países periféricos (Baran, 1957; Treacy, 2016).

La gestión de Cambiemos apostó como nunca a esta institución para hacer frente a las necesidades financieras externas, pues en menos de cuatro años triplicó el ingreso de préstamos del FMI en relación a todo el período 1993-2001, al superar los U\$ 38.000 millones. La aceleración del endeudamiento y el tipo de acreedor sin dudas condicionan el futuro de las cuentas públicas nacionales, como fuera moneda corriente durante el ciclo neoliberal.

## 2. Los compromisos venideros

La situación del endeudamiento para el período 2020-2023 indicaba, especialmente después de las Primarias, síntomas de insostenibilidad. En efecto, con una economía en recesión en los últimos dos años, que no incrementó en este período las exportaciones (cercasas a los 60.000 millones de dólares que están lejos de recuperar los niveles de 2011, cuando contabilizaron 83.120 millones) y tampoco sentó las bases para desarrollar sectores potencialmente generadores de divisas ni reducir los grados de dependencia importadora (Arceo, 2016; Wainer, 2019), los compromisos de deuda se transforman en una espada de Damocles.

**Gráfico 3. Evolución del perfil de vencimientos de la deuda de la administración central.**  
Millones de dólares. Años 2019-2023.



Fuente: elaboración propia en base a datos de la Secretaría de Finanzas.

Entre el segundo semestre de 2019 y el año 2023, el país deberá afrontar deudas por más de 100.000 millones de dólares, sólo en moneda extranjera. Efectivamente, los pagos por bonos

serán especialmente elevados en 2020 y 2021, en tanto que en 2022 y 2023 la mayor carga recaerá en los organismos internacionales (particularmente el FMI<sup>2</sup>). Si esta institución, responsable del manejo económico actual, continúan fijando las políticas económicas en el futuro, la situación probablemente continuará empeorando (Guzmán, 2019).

### 3. ¿Refinanciar, reperfilar o reestructurar?

Las opciones de cara al futuro muestran ventajas y desventajas de un proceso de refinanciamiento, reperfilamiento o reestructuración. En el primer caso, el más corriente en el mercado financiero, el país emite nuevas opciones que se adquieren voluntariamente a cambio de las precedentes. De esta manera hay acuerdo entre las partes y normalmente se va postergando el pago de compromisos, a la manera tradicional. Pero esta opción se torna inviable cuando existe la percepción de que habrá incapacidad de cumplimiento de los compromisos, por lo tanto los actores del mercado preferirán “salir” ante el riesgo de cesación de pagos. Esta opción ya no es posible en las condiciones en que se encuentra Argentina.

La posibilidad de reperfilar la deuda, precisamente lo que anunció el Ministro Lacunza días atrás, es una opción donde se postergan los vencimientos de los intereses, sin quita de capital. Esta alternativa suele ser voluntaria (como el caso de Uruguay en 2003), aunque el gobierno nacional la hizo parcialmente compulsiva (Ministerio de Hacienda, 2019). Hay varios ejemplos recientes de este tipo de acuerdos, en varios casos con apoyo del FMI (Pakistán, Rep. Dominicana, Granada, Jamaica) (Hang, 2019).

País	Año	Política
Pakistán	1999	
Uruguay	2003	
República Dominicana	2005	<i>Reperfilamiento: se posterga el pago de intereses, sin quita de capital</i>
Granada	2005	
Jamaica	2010	
<b>Argentina</b>	<b>2019</b>	
Ucrania	2014	<i>Reestructuración suave: se acuerda voluntariamente con un comité de acreedores una quita del 20% del capital y se ofrecen cupones pagaderos atados al PBI</i>

<sup>2</sup> Actualmente Argentina explica el 46% de la deuda mundial de la que es acreedor el FMI (FMI, 2019).

Argentina

2005/10

*Reestructuración fuerte: se ofrece una quita de capital e intereses y cupones pagaderos atados al PBI*

---

Fuente: elaboración propia en base a Hang (2019).

Una tercera alternativa es la opción de reestructuración “suave”, como el caso de Ucrania en 2014. Allí, con apoyo del gobierno de EEUU y el FMI, el país europeo logró acordar una quita de capital con los acreedores y ofrecer cupones de pago de acuerdo al crecimiento económico (cupones PBI). Las condiciones geopolíticas de ese país (en una virtual guerra civil entre pro-rusos y pro-occidentales) sin dudas lo vuelven difícil para el caso argentino, pues allí había un interés particular de las potencias occidentales para socorrer a un país estratégico en materia de recursos y flujos de recursos entre Rusia y Europa, y también el Oriente.

La opción conocida por el país en años recientes es la reestructuración “fuerte”: una declaración de cesación de pagos y posterior renegociación de la deuda en condiciones de excepción. Esta última variante es la que desconectó al país del sistema financiero internacional entre 2002 y 2015, lo que si bien eliminó el acceso a los mercados internacionales en condiciones normales, se combinó con una política económica con mayores grados de libertad. La desconexión, en este sentido, no sería un escollo, sino una condición para lograr mayores posibilidades para las mayorías en las periferias (Amín, 2001).

#### **4. La estructura productiva y las lecciones de la desconexión**

La situación descrita da cuenta de las problemáticas recurrentes de la economía argentina para sostener un ciclo de crecimiento sin faltante de divisas. Para algunos autores, ante la insuficiencia de obtención de renta agrícola (por efectos de la caída de los precios internacionales de los *commodities* de exportación argentinos. Ministerio de Hacienda, 2019), la insuficiencia de recursos debe cubrirse con endeudamiento externo, aunque esta situación no tarda en generar crecientes necesidades de divisas y estalla en crisis de restricción externa (Iñigo Carrera, 2007; Kennedy y Sánchez, 2019).

La matriz productiva local, de carácter periférico y subordinada a las tendencias de los centros de producción internacional resulta incapaz de recrear condiciones de desarrollo duraderos toda vez que existe una tensión entre las demandas sociales y las condiciones de equilibrio macroeconómico (Gerchunoff y Rapetti, 2016). Pero esta situación también obedece al condicionante central de la escasez de divisas: la fuga de capitales locales al exterior. El dilema entre un equilibrio social y otro macroeconómico podría encontrar respuesta en la formulación de un esquema que reduzca la dolarización de la economía argentina, redirija recursos para la inversión y exportación, y frene el drenaje de divisas (Bona, 2018).

En estas difíciles condiciones, que invitan a pensar en el escenario que le tocará afrontar al futuro gobierno nacional, la situación de la deuda se muestra como uno de los ejes sobre los que gravitarán las condiciones de posibilidad de crecer, generar empleo y redistribuir el ingreso.

A la luz de las opciones de manejo y renegociación de la deuda, vale recuperar las lecciones que dejó la restructuración fuerte de 2005/10: la desconexión del sistema financiero internacional permitió mayores grados de autonomía, protegió al país de las crisis internacionales transmisibles por los movimientos de capitales y generó mayores potencialidades para redefinir el proceso de desarrollo.

## Referencias

- Amin, S. (2001). *La desconexión*. Buenos Aires: Ediciones del Pensamiento Nacional.
- Arceo, E. (2016). La política exterior de Macri. La primarización de la economía argentina como objetivo. *Realidad Económica* 319.
- Baran, P. (1957). *La economía política del crecimiento*. México: FCE.
- Basualdo, E. (2010). *Estudios de historia económica argentina*. Buenos Aires: S. XXI.
- Bona, L. (2018). *La fuga de capitales en Argentina*. Buenos Aires: FLACSO.
- Braun, O. y Joy, L. (1981). Un modelo de estacamiento económico. *Desarrollo Económico* 20, 80.
- Damill, M. Frenkel, R. y Rapetti, M. (2005). La deuda argentina: historia, default y reestructuración. Documento del CEDES.
- FMI (2019). [www.imf.org](http://www.imf.org).
- Gerchunoff, P. y Rapetti, M. (2016). La economía argentina y su conflicto distributivo estructural. *El Trimestre Económico* 330.
- Guzmán, M. (2018). Análisis de la resolución del default de Argentina 2001. *Revista de Economía Política* 17.
- Guzmán, M. (2019). "A casi dos décadas del default, algunas experiencias a tener en cuenta", entrevista de Juan Repetto en *Saldo a favor*, 18/3.
- Hang, G. (2019). ¿Qué hacemos con la deuda y el FMI? CESO, octubre 2019.
- Katz, C. (2016). *Neoliberalismo, neodesarrollismo, socialismo*. Buenos Aires: Batalla de ideas.
- Manzanelli, P. y otros (2015). Deuda externa y fuga de capitales en Argentina. Buenos Aires: UNQ.
- Martínez de Hoz, J. (1989). *15 años después*. Buenos Aires: EMECé.
- Ministerio de Economía (2014). Propuesta de reestructuración de deudas soberanas ante la ONU.
- Ministerio de Hacienda (2019). Sobre las medidas de reperfilamiento. Agosto de 2019.



Sbattella, J. y Liaudat, S. (2019). *La teoría de la desconexión de Samir Amín: una opción para Argentina frente a la crisis global*. Buenos Aires: Colihue.

Treacy, M. (2016). Dependencia, restricción externa y transferencia de excedente en Argentina (1970-2013). *Cuadernos de Economía Crítica 2*.

Wainer, A. (2019). ¿Desarrollismo o neoliberalismo? Una economía política del macrismo *Realidad económica 324*

Wainer, A. y Bona, L. (2017). Las decisivas negociaciones con los acreedores: los canjes de 2005 y 2010 y los pagos de la deuda pública. En Basualdo, E. (ed.), *Endeudar y fugar*. Buenos Aires: S. XXI.