



**Facultad de Ciencias Empresariales**  
**Sede Rosario - Campus Roca**  
**Carrera: Contador Público**

**Trabajo Final de Carrera Título:**

*Análisis de la gestión de la deuda externa argentina durante el  
período 2003-2015 (DT)*

**Alumno:** Fernando Daniel Allario (fernandoallario@hotmail.com)

**Tutor de Contenidos:** Lic. Gabriel Frontons

**Tutor Metodológico:** Mg. Magdalena Carrancio

**Setiembre 2018**

## **DEDICATORIAS:**

A Dios, ya que gracias a Él he logrado alcanzar este logro tan especial para mí.

A mi madre y hermana, porque estuvieron siempre brindandome apoyo y consejos en todo momento. Un agradecimiento especial a mi padre quien, desde el cielo, me ha guiado e iluminado para alcanzar esta gran meta. También este logro es por y para vos, viejo querido.

A mi esposa por su amor, sus palabras y su confianza hacia mi desde siempre.

Amigos, compañeros y todos aquellos que de alguna forma u otra ayudaron que alcance este objetivo.

## **AGRADECIMIENTOS:**

Muchas son las personas a quienes debo agradecerles por su apoyo, sus consejos y confianza que he recibido a lo largo de mi vida y que permitieron mi desarrollo personal como también así profesional.

Deseo expresar mi agradecimiento a mi tutor de contenidos, Lic. Gabriel Frontons, por la dedicación y apoyo permanente brindado, por el respeto a mis ideas y sugerencias y por su predisposición, en todo momento, a otorgarme todas las herramientas a su alcance para que pueda finalizar este trabajo de la manera correcta. Por todo esto y más, Gracias por la confianza brindada.

De igual manera, a quien resultó ser un estandarte por su paciencia, sus consejos y sus opiniones dadas permanentemente en pos de lograr un trabajo por el cual me siento orgulloso plenamente, agradezco a mi tutora de metodología Magdalena Carrancio.

No quiero dejar pasar mi agradecimiento a todo el claustro docente y no docente de la facultad ya que siempre han estado al lado del alumno y que sin lugar a dudas sin ellos no sería posible alcanzar la meta deseada.

## **RESUMEN**

El objeto de este Trabajo es analizar el tratamiento que se le brindó a la deuda externa argentina en el período 2003-2015, a través de las miradas de autores representativos de diferentes corrientes de pensamiento.

Para ello en el capítulo I, se describen distintos aspectos teóricos de la deuda externa de la Argentina buscando poner de relieve algunos conceptos relacionados con ella, como su relación con el crecimiento económico, con los efectos que produce el sobreendeudamiento, entre otros aspectos.

En el capítulo II se determinan las características del contexto económico argentino durante el gobierno de los Kirchner (período 2003–2015); haciendo previamente un breve repaso de las crisis económicas anteriores a dicho período. Asimismo se considera la deuda argentina dentro del contexto de Latinoamérica.

En el capítulo siguiente se estudia la evolución de la deuda externa Argentina a lo largo del período estudiado a partir de distintos indicadores macroeconómicos relevantes y opiniones de especialistas.

Por último en el capítulo IV se aprecian las opiniones de importantes autores sobre deuda, su medición, nivel, desendeudamiento, reservas y déficit fiscal.

### **Palabras clave**

Deuda externa, desendeudamiento, Kirchnerismo, crecimiento económico, política fiscal.

## CONTENIDO

INTRODUCCIÓN .....	1
CAPÍTULO I: .....	3
ASPECTOS TEÓRICOS VINCULADOS A LA DEUDA EXTERNA ARGENTINA.....	3
1.1 La economía de la deuda: .....	3
1.2 La medición y contabilidad de la deuda externa: .....	7
1.3 La deuda y el crecimiento: .....	9
1.4 El servicio de la deuda: .....	10
1.5 El sobreendeudamiento:.....	11
1.6 Crisis de la deuda: .....	12
1.7 El manejo del endeudamiento: .....	13
CAPÍTULO II:.....	16
EL CONTEXTO ECONÓMICO DURANTE LA GESTIÓN KIRCHNERISTA .....	16
2.1 Historia reciente de la deuda externa argentina:.....	16
2.2 El contexto macroeconómico en el período Kirchnerista (2003-2015): .....	18
2.3 La reestructuración de la deuda pública argentina: .....	19
2.4 La deuda argentina relativa a la de Latinoamérica: .....	21
CAPÍTULO III: .....	25
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA .....	25
3.1 Indicadores claves: .....	25
3.1.1. Indicadores principales de la deuda: .....	25
(a) Stock de deuda externa pública: .....	26
(b) Deuda externa total: pública y privada: .....	26
(c) Tasa de la deuda/PBI %:.....	27
(d) Deuda interna: .....	27
(e) Reservas:.....	28
3.1.2. Otros indicadores macroeconómicos: .....	30
(f) Déficit fiscal: .....	30
(g) Pobreza:.....	31
CAPÍTULO IV: .....	33

DEUDA EXTERNA BAJO LA LUPA DE DISTINTOS EXPERTOS EN EL TEMA .....	33
4.1 Las distintas visiones:.....	34
4.2 La medición de la deuda externa: .....	35
4.3 El nivel de deuda y desendeudamiento:.....	35
4.4 Reservas y déficit fiscal: .....	37
CONCLUSIÓN.....	38
ANEXOS.....	40
ANEXO I: HALLAZGOS Y EVALUACIÓN .....	41
1- Hallazgos:.....	41
2- Evaluación: .....	42
ANEXO II: GLOSARIO Y LISTA DE ABREVIATURAS .....	43
BIBLIOGRAFÍA .....	44

## INTRODUCCIÓN

El manejo de la deuda es un instrumento de política macroeconómica de los Estados. Podemos destacar cuatro indicadores claves del desarrollo y bienestar de la población y de un país: el empleo (bienestar de los ciudadanos); el gasto público y el déficit fiscal (cuanto el Estado aporta para prestar sus servicios, apuntalar a los sectores sociales y a la infraestructura); la inflación (cuanto el dinero pierde valor por mayores precios y cuánto financia el déficit) y la deuda (externa e interna).

En este contexto, el tema que nos ocupa es la deuda externa. La Argentina tiene una larga tradición en materia de endeudamiento externo, que se remonta prácticamente al momento de su nacimiento como Estado. La relevancia de la deuda para los países y la macroeconomía, y su causante de crisis, lo señala la CEPAL (2015, E) de esta manera: “ Las crisis de deuda soberana<sup>1</sup> han sido una de las principales fuentes de dificultades para los países en desarrollo y han supuesto grandes costos sociales, aumentos de los índices de pobreza y deterioros generalizados de los servicios públicos”.

Su manejo es un instrumento de política macroeconómica de los Estados y, particularmente de los gobiernos de turno. En efecto, según el periodista Fontevecchia (2018) podemos observar que: “ En los años 90 Menem y Cavallo financiaban el déficit fiscal imprimiendo pagarés de deuda externa pero no pesos, y por eso no había inflación. Mientras que en la década pasada, el kirchnerismo lo financiaba imprimiendo pesos pero no pagarés de deuda externa, por eso había inflación pero no deuda externa”.

Ciertamente, el kirchnerismo llevó adelante una histórica negociación de la deuda externa frente al Fondo Monetario Internacional (FMI) que permitió su cancelación. Sus tres períodos de gobierno, que se extendieron del 2003 al 2015, se caracterizaron por la confrontación de ideologías políticas, manifestadas en todos los órdenes, político, económico y social, y por la fuerte y marcada presencia estatal en la economía y, en particular, en el manejo de la negociación de la deuda.

---

<sup>1</sup> Para una definición de deuda soberana, ver Anexo II.

El presente trabajo se desarrollará bajo la modalidad de Discusión Teórica, y tendrá como Objetivo General: Analizar la gestión de la deuda externa de la Argentina durante el período 2003–2015 a partir de las distintas miradas de economistas.

Y, como objetivos específicos:

1. Describir los principales aspectos teóricos vinculados a la deuda externa argentina.
2. Determinar las características del contexto económico argentino durante el gobierno Kirchnerista (período 2003–2015).
3. Establecer cuadros de evolución de la deuda externa a partir del impacto de los indicadores considerados más relevantes por economistas expertos en el tema.
4. Relevar opiniones de economistas especializados que brindan distintos enfoques sobre la problemática de la deuda externa.

Se trata en este documento la deuda como una de las variables del sistema macroeconómico. Para ello: (i) se analizan indicadores de las cuatro –y otras – variables mencionadas; (ii) se relevan el contexto socioeconómico y las opiniones sobre la deuda externa en dicho período; y (iii) se evalúa brevemente la prospectiva macroeconómica de Argentina.

La investigación es de tipo longitudinal, ya que se estudian los fenómenos económicos, fiscales, sociales a lo largo de un período de tiempo, entre 2003-2015 y llegando, con comparación, a la actualidad. El trabajo se nutre de: fuentes primarias mediante informes de organismos como la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y del Fondo Monetario Internacional (FMI) y fuentes secundarias de autores expertos en el tema.

El presente Trabajo cobra importancia en el contexto actual si tenemos en cuenta que el gobierno perteneciente a Propuesta Republicana (PRO), que asumió el gobierno nacional en diciembre de 2015, tres años después del período de estudio de esta DT, acrecentó el nivel de la deuda externa. Los efectos de este hecho son relevantes a la situación económica argentina y el autor, considera que un análisis de períodos anteriores contribuye a pensar qué políticas económicas resultan adecuadas, y cuáles no. Asimismo, el autor considera que esta investigación fomenta su desarrollo profesional como Contador en el ámbito del Sector Público.

## **CAPÍTULO I:**

### **ASPECTOS TEÓRICOS VINCULADOS A LA DEUDA EXTERNA ARGENTINA**

Este Capítulo se propone describir los principales aspectos teóricos de la deuda externa teniendo en cuenta opiniones de economistas internacionales y periodistas económicos, a fin de brindar los conceptos básicos necesarios para adentrarnos en el presente trabajo.

Entre dichos aspectos se desarrollarán a continuación la economía de la deuda, su contabilidad, su relación con el crecimiento, con su pago, con su crisis como también así el sobreendeudamiento y su manejo.

#### **1.1 La economía de la deuda:**

La constante necesidad de que los gobiernos se endeuden para financiar el déficit presupuestario o acumular capital ha llevado a la creación de la deuda externa. Según Osinubi, O (citado por Asogwa, Okechukwu, & Onyekwelu, 2018): “La deuda externa es una fuente importante de ingresos públicos y de acumulación de capital en cualquier economía. Es un medio utilizado por los países para cerrar sus déficit y llevar a cabo proyectos económicos que pueden aumentar el nivel de vida de la ciudadanía y promover el crecimiento y el desarrollo sostenible.”

Por ejemplo tanto para el de Banco Central de Chile (2000) como el Banco Central de la República Argentina (BCRA) la deuda se define como “el monto pendiente de reembolso en un determinado momento de los pasivos corrientes reales y no contingentes asumidos por los residentes de la economía frente a los no residentes, con el compromiso futuro de pagos.”

Existe consenso que en el proceso de desarrollo de cualquier nación la necesidad del endeudamiento público surge del papel del capital, y su acumulación en la mejora de la productividad, lo que a su vez potencia el crecimiento económico.

Según Osinubi, O (citado por Asogwa, et al, 2018) las razones para que un país tome préstamos externos son básicamente, dos: "...financiar un mayor nivel de inversión o consumo; y financiar el déficit transitorio de la balanza de pagos ...restricciones presupuestarias para impulsar el crecimiento económico y reducir la pobreza."

Se insiste en la importancia de la deuda externa ya que es un ardiente impulsor del crecimiento y, por lo tanto, mejora los niveles de vida y alivia la pobreza. Hameed, Ashraf, & Chaudhary (2008) afirman que "...el endeudamiento externo debería acelerar el crecimiento económico, especialmente cuando el financiamiento interno es inadecuado. La deuda externa también mejora la productividad total de los factores a través de un aumento en la producción que a su vez mejora el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de una nación".

Por su parte Chenery (1966) explica que la motivación por endeudarse es para complementar recursos propios con los externos compensando la falta de ahorro nacional e inversión. Lo expresa así: " La razón principal por la cual los países toman préstamos es para complementar la falta de ahorro e inversión en ese país. Para que el desarrollo tenga lugar se requiere un nivel de inversión que es función del ahorro interno... y el nivel de ahorro interno no es suficiente para garantizar que se produzca el desarrollo."

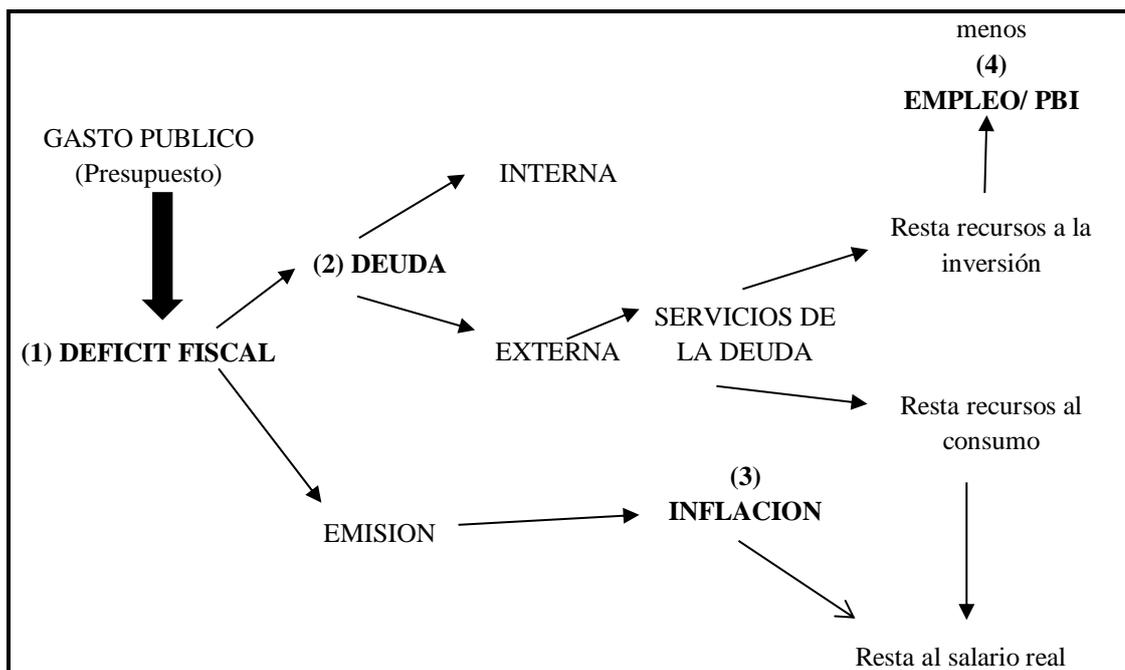
En síntesis, y siguiendo a los autores mencionados, las razones por las cuales los países se endeudan se reducen a dos brechas a cerrar: la de ahorro-inversión y la brecha fiscal o presupuestaria.

De igual manera, es muy importante poder destacar las principales variables macroeconómicas para el estudio de la deuda externa<sup>2</sup>. Se consideran cuatro las variables clave que interactúan entre sí en los modelos macroeconómicos. Ellas se observan en el esquema de la Figura 1.

---

<sup>2</sup> Seleccionadas por el autor a partir de la bibliografía citada.

**Figura 1. Cuatro variables macro clave interactuando con la deuda**



Fuente: Elaboración propia.

El esquema retrotrae a la frase de Fontevicchia que sostiene que nuestros gobiernos se financian imprimiendo inflación o imprimiendo pagarés en dólares. El déficit fiscal (1) financiado de ambas maneras (deuda o emisión, (2) y (3) tiene efectos negativos sobre el empleo y el producto (4). Repercutiendo, finalmente el valor de estas variables, en un menor nivel de vida de la población –menor salario real.

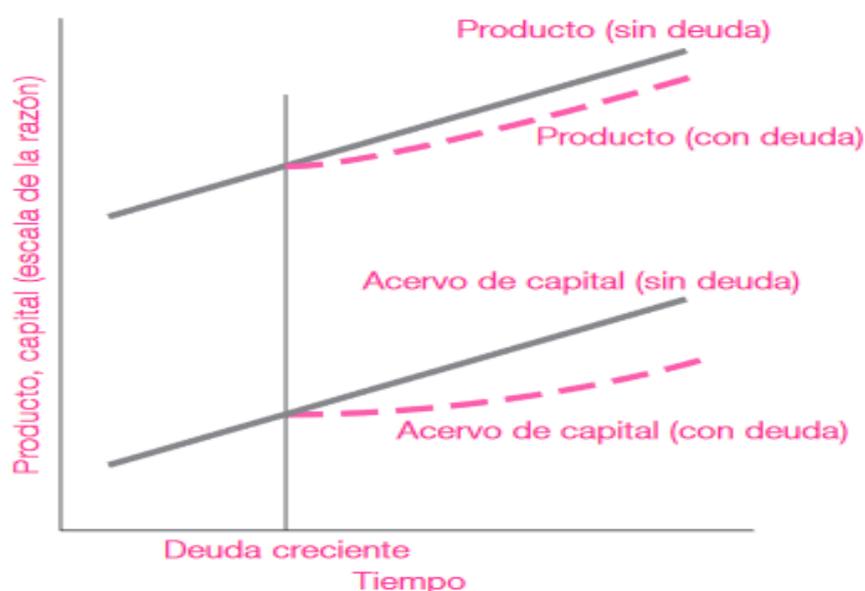
Krugman (1988) refiere a los problemas del déficit fiscal y la deuda presentando distintas posiciones. Lo expresa así: “Ningún problema macroeconómico es más controvertido hoy que el impacto de los grandes déficits del gobierno sobre la economía. Algunos argumentan que el déficit y la deuda están colocando una pesada carga para las generaciones futuras. Otros manifiestan que existe poca evidencia de un impacto de los déficits en las tasas de interés o de inversión. Sin embargo, un tercer grupo argumenta que los déficits son favorables para la economía en tiempos recesivos”.

En cambio Samuelson y Nordhaus (2010) son contundentes respecto de los efectos negativos de una deuda excesiva al manifestar que “...una gran deuda gubernamental tiende a reducir el crecimiento del producto potencial porque desplaza al capital privado, eleva la ineficiencia de la tributación, y obliga a un país a reducir su consumo para poder dar servicio a la deuda externa”.

La Figura 2 ilustra que el aumento de la deuda externa reduce el ingreso nacional e incrementa la fracción de la producción nacional que tiene que ser reservado para el servicio de la deuda. Todos los efectos tomados en conjunto, la producción y el consumo, crecen más lentamente sin deuda como puede ser visto al comparar las líneas superiores en dicha Figura. Además se observa que la reducción en el stock de capital, dada la deuda, impacta en el producto (PBI), reduciéndolo (línea punteada) respecto del escenario sin deuda (línea llena). Es decir, impacta en un menor crecimiento relativo. Por ende, una deuda externa definitivamente resta de los recursos disponibles para el consumo en la nación deudora.

**Figura 2.**

**Efectos con y sin deuda en el producto y el stock de capital**



Fuente: Samuelson (2010).

Continúan Samuelson y Nordhaus indicando que “...esta lección ha sido aprendido una y otra vez por los países en desarrollo particularmente cuando sus acreedores querían sus deudas devueltas rápidamente.”

La deuda desplaza las acciones de la riqueza privada y el ritmo de la economía, el crecimiento se ralentiza y los niveles de vida futuros disminuyen.

Otro escenario en el desempeño de la economía se da cuando se dilatan o suspenden los pagos de la deuda. De Pablo (2002) analiza este aspecto durante la crisis argentina de 2001 bajo el concepto de desconfianza. Lo expresa, refiriéndose a los

inversores, sosteniendo que “...generar desconfianza es muy costoso, por consiguiente que las autoridades hagan un desplante a sus acreedores, le modifiquen las reglas de juego a los empresarios o a los ahorristas...es algo que se paga en términos de fuerte caída en la disponibilidad de bienes, generación de empleos en serio, etc.”

En su análisis considera que con desconfianza infinita, se opera al contado y en efectivo. El nivel de vida resultante es muy inferior y el PBI real puede caer, fácilmente, en 25%.

## **1.2 La medición y contabilidad de la deuda externa:**

La correcta contabilidad es un elemento crítico para detectar a tiempo la vulnerabilidad externa de los países. Las crisis financieras internacionales que se desataron a fines de la década de los noventa resaltaron la importancia de contar con estadísticas sólidas y actualizadas sobre la deuda externa.

En particular y según el FMI (2003) es necesario “...detectar la posible vulnerabilidad a problemas de solvencia y liquidez provocados por la situación de la deuda externa bruta<sup>3</sup>”. En este sentido, recomienda contar con datos de: (i) el perfil de vencimiento de la deuda; (ii) el desglose de la deuda por monedas; y (iii) el monto de la deuda del sector privado.

Asimismo, en una Guía emitida en el 2003, el organismo recomienda la compilación de las estadísticas de la deuda externa y la aplicación analítica de dichos datos. El FMI presenta en dicha guía cinco principios básicos de contabilidad de la deuda: 1- el país de residencia de la deuda, 2- el tiempo de cómputo, 3- la valoración, 4- la unidad de conversión de cuenta y tipo de cambio, y 5- el vencimiento. La guía, asimismo, define y muestra los cálculos para la posición de deuda, el momento del cómputo, el cálculo de los intereses, el método devengado (frente al de caja y a pagar), el valor presente de la conversión de monedas, las deudas a corto y largo plazo (maduración), los atrasos en pagos, los instrumentos para comerciar deuda, y los no deudas, estimar el valor de mercado de los bonos y deudas, la valuación nominal y la de mercado.

Los organismos que recopilan datos sobre la deuda externa son, el Banco Mundial, el FMI, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) y los Bancos Centrales de cada país. En el caso Argentina estos son el

---

<sup>3</sup> Para una definición de deuda externa bruta, ver Anexo II.

BCRA, el Ministerio de Economía y la CEPAL –para todos los países de Latinoamérica-.

La complejidad del cómputo se refleja en una tabla estándar que indica la posición de la deuda externa bruta. Esta es usada por todos los países, e incluye los ítems detallados en el Cuadro 1.

**Cuadro 1. Posición de la deuda externa bruta. Por sector y al fin de período**

<p><b>1. Gobierno</b> <i>Corto plazo</i> Instrumentos de Money market Préstamos Créditos de comercio exterior Otros <i>Largo Plazo</i> Bonos Préstamos Créditos de comercio exterior Otros</p> <p><b>2. Autoridad monetaria</b> <i>Corto plazo</i> Instrumentos de Money market Préstamos Moneda y depósitos Otras deudas <i>Largo Plazo</i> Bonos Préstamos Moneda y depósitos Otras deudas</p> <p><b>3. Bancos</b> <i>Corto plazo</i> Instrumentos de Money market Préstamos Moneda y depósitos Otras deudas <i>Largo Plazo</i> Bonos Préstamos Moneda y depósitos Otras deudas</p> <p><b>4. Otros sectores</b> <i>Corto plazo</i> Instrumentos de Money market Préstamos Moneda y depósitos <i>Largo Plazo</i> Bonos Préstamos Moneda y depósitos</p>	<p><b>4. Otros sectores</b> <b>Corporaciones financieras no bancarias</b> <i>Corto plazo</i> Instrumentos de Money market Préstamos Moneda y depósitos Otras deudas <i>Largo Plazo</i> Bonos Préstamos Moneda y depósitos Otras deudas <b>Corporaciones no financieras</b> <i>Corto plazo</i> Instrumentos de Money market Préstamos Moneda y depósitos Otras deudas <i>Largo Plazo</i> Bonos Préstamos Moneda y depósitos Otras deudas</p> <p><b>5. Hogares e instituciones sin fines de lucro</b> <i>Corto plazo</i> Instrumentos de Money market Préstamos Otras deudas <i>Largo Plazo</i> Bonos Préstamos Otras deudas</p> <p><b>6. Inversión directa y préstamos inter.- company</b> Deudas a empresa afiliadas Deudas a inversores directos <b>Deuda externa bruta</b> Al fin del período</p>
--	---

Fuente: FMI (2003)

El FMI presenta un enfoque de estimación de la deuda basado en el sector público que adquiere relevancia para los países en los que su rol es central, y por ende el manejo de la deuda externa. El enfoque destaca si el instrumento de deuda está garantizado o no por una entidad del sector público.

### **1.3 La deuda y el crecimiento:**

Se espera que los países menos adelantados, cuando enfrentan una escasez de capital, recurran a fuentes externas para complementar el ahorro interno. Tasos, S. (2014) autor que estudió la deuda externa de Grecia, expresa que el crecimiento económico sostenible “es una gran preocupación para cualquier nación soberana, especialmente los Países Menos Desarrollados (PMA) que se caracterizan por una baja formación de capital debido a los bajos niveles de ahorro interno e inversión.”

El capital externo permite generar proyectos y mejorar la disponibilidad de capital en cualquier economía. Es un medio para llevar a cabo proyectos económicos que aumenten el nivel de vida de la ciudadanía y promuevan el crecimiento y el desarrollo sostenible. Hameed, A (2008) afirma que “...el endeudamiento externo debería acelerar el crecimiento económico, especialmente cuando el financiamiento interno es inadecuado”.

La productividad total de los factores también mejora con la deuda externa toda vez que un aumento en la producción mejora el crecimiento del Producto de una nación.

Según los autores nunca se insistirá demasiado en la importancia de la deuda externa que mejora los niveles de vida y alivia la pobreza. Es un ardiente impulsor del crecimiento.

A continuación se citan tres ejemplos del Banco Central Europeo, entre un conjunto de 77 países y un país puntual, con una economía del tamaño de la Argentina, Turquía, en relación a los efectos que produce la deuda sobre el crecimiento económico. A continuación abordaremos cada uno de los mismos:

1- Un estudio del Banco Central Europeo –BCE- (2010) referido a la deuda de 40 países, entre 1970 y 2010, destaca que: “El impacto promedio de la deuda pública en el PIB per cápita en doce países de la zona del euro durante un período de unos 40 años a partir de 1970 tiene un efecto nocivo en el crecimiento a largo plazo: alrededor del 90-100% del PIB.”

Los intervalos de confianza del trabajo citado sugieren que el efecto de crecimiento negativo de la alta deuda puede comenzar ya desde niveles de deuda del 70-80% del PIB, lo que requiere aún más políticas de endeudamiento prudente.

Es decir, desde una perspectiva política y según argumenta el documento del Banco Central Europeo, la reducción de la deuda respalda las perspectivas de crecimiento económico a más largo plazo.

Según el documento citado, los canales a través de los cuales la deuda del gobierno impacta en la tasa de crecimiento económico son cuatro: (i) el ahorro privado; (ii) la inversión pública; (iii) la productividad total de los factores (PTF) y (iv) las tasas de interés reales a largo plazo. Desde una perspectiva política, los resultados proporcionan argumentos adicionales para reducir la deuda y para respaldar las perspectivas de crecimiento económico a más largo plazo.

2- Lin (2003) estudió datos de 77 países y explica que: "Para países africanos la deuda externa y la tasa de crecimiento del PIB per cápita estaban negativamente relacionadas con un alto nivel de significación. Para submuestras de países industrializados y otra de latinoamericanos, esta relación también es negativa..."

3- Finalmente en esta Sección, Karagöl, E. (2002) estudió los efectos del servicio de la deuda externa sobre el crecimiento económico en Turquía, con datos de 40 años 1956-1996. El autor demuestra que existe una relación causal unidireccional entre el servicio de la deuda y el nivel de PBI. Argumenta que la carga del servicio de la deuda tiene un impacto negativo en la inversión y el stock de capital. El autor expresa las causas así: "...La razón principal es que el mayor porcentaje de reservas (en moneda extranjera) va para cumplir con el servicio de la deuda y habrá una reducción en el capital externo debido a una disminución en solvencia".

#### **1.4 El servicio de la deuda:**

El presupuesto es la herramienta que distribuye los recursos públicos en la economía. Según De Pablo (2002), el gobierno puede usar estos recursos para: (i) apoyar el consumo; (ii) generar inversión; o (iii) honrar el servicio de la deuda externa. Si se usan para este tercer fin expresa el autor citado:

“El servicio de la deuda externa es una variable clave porque absorbe recursos que podrían estar disponibles para crecer. Pero el ahorro de recursos debido a la reducción en el servicio de la deuda externa (suponiendo que no hay condonación de la

deuda) sólo es productiva si la reforma fiscal traduce esos recursos en mayores tasas de inversión y crecimiento”.

A su vez, y según Metwally & Tamaschke (1994) también los servicios de deuda absorben recursos nacionales. Lo expresa de la siguiente manera:

“El servicio de la deuda, incluido el interés, pagos y reembolsos, extrae beneficios de la economía doméstica para transferir a la economía extranjera. Por lo tanto, el país renuncia a efectos multiplicadores-aceleradores, y se disminuye la capacidad para hacer crecer la economía, generando mayor dependencia de la deuda externa”.

A raíz de que se espera que el gobierno recaude los recursos necesarios para efectivizar el pago de la deuda externa y su servicio recurriendo al impuesto inflacionario o a un impuesto sobre el capital, es probable que la inversión privada se desanime.

### **1.5 El sobreendeudamiento:**

La relación entre la deuda externa y el crecimiento económico no es simple. Se argumenta que el sobreendeudamiento es un factor importante que influye en la desaceleración de la inversión. Partiendo de lo simple de las deudas de un hogar y según Philippon, T. (2009) “Cuando los hogares con sus préstamos están bajo el agua, ellos toman decisiones de ahorro y consumo ineficientes. Cuando los bonos bancarios están bajo el agua, los bancos se niegan a financiar nuevas inversiones. Los dos problemas pueden reforzarse mutuamente”.

Agrega desde una perspectiva macroeconómica el autor que “...los rescates financieros pueden ser eficientes... y podría ser óptimo favorecer a los bancos durante las renegociaciones de préstamos hipotecarios...”

La teoría del sobreendeudamiento se basa en la premisa de que si la deuda excede la capacidad de pago del país, es probable que el servicio de la deuda esperada sea una función creciente negativa del nivel de producción del país.

Sachs, J. (2002) sostiene que el sobreendeudamiento externo juega un papel importante en los países muy endeudados. El gran sobreendeudamiento desincentiva las inversiones privadas y las perspectivas de un retorno al crecimiento son débiles, incluso aunque los gobiernos apliquen programas de ajuste duros. Se argumenta que una deuda excesiva crea efectos de incentivos adversos sobre el crecimiento económico en el largo plazo.

Geiger, T. (1990) afirma que algunas de las formas en que la deuda excesiva afecta el desarrollo económico son: (i) se desvían recursos al exterior; (ii) se afecta el crédito futuro; (iii) se dificulta el ajuste a shocks y fluctuaciones; y (iv) se restringe el comercio, en particular las importaciones.

Incluso el exceso de deuda acumulada actúa como un impuesto a la producción futura, desalentando los planes de inversión productiva del sector privado y los esfuerzos de ajuste por parte de los gobiernos. Una mejora en el rendimiento económico se dirige a un mayor pago de la deuda; es decir, los acreedores reciben parte de los frutos del aumento de la producción o las exportaciones por parte del país deudor.

Otro factor, señalado por Fishlow, A. – en el libro compilado por Dornbusch y Helmers (1991) sobre la economía abierta-, es la responsabilidad y comportamiento del prestamista privado que contribuye a un endeudamiento en demasía. Según el autor “La maximización del beneficio privado no dio lugar a una atención adicional por parte de prestamistas sobre el nivel apropiado de la deuda; entendieron correctamente que, garantizados o no, los gobiernos tendrían que respaldar los préstamos. Además, los prestatarios privados no fueron mejores que los prestatarios públicos para calcular su exposición correcta bajo la amenaza de fracaso. El cálculo del sector privado no era más preciso que el del sector público.”

Fishlow argumenta que la naturaleza privada del prestamista no garantiza que no podía excederse en el nivel de los préstamos.

### **1.6 Crisis de la deuda:**

Según Sachs, J. (2002) en la era del imperialismo en el siglo XIX y principios del siglo XX, los acreedores a menudo recurrieron a la fuerza ante el desfaldo de las obligaciones y no existía una solución negociada. El autor lo expresa afirmando que “Durante cientos de años, los prestatarios soberanos han experimentado el aplazamiento del pago, incumplimientos y reestructuración de las deudas. A pesar de la experiencia repetida de crisis de deuda soberana, y a pesar de las importantes cuestiones de eficiencia y equidad que plantean, ningún sistema internacional de quiebra soberana (para los Estados) ha sido ideada.”

Las causas de las crisis son negativas para los países prestatarios. El autor lo explica de esta manera:

“Los países insolventes a menudo han estado encerrados en décadas de inestabilidad y empobrecimiento. Se socava la estabilidad económica en los países deudores, en detrimento de ambos tanto acreedores como deudores. Las naciones

deudoras se quejan amargamente de la pérdida de la soberanía a las instituciones dirigidas por acreedores.”

“Un gobierno insolvente, que no haya sido liberado del servicio oneroso de su deuda... genera un efecto pernicioso sobre el desarrollo económico y social... la provisión de bienes públicos es probable sea severamente restringido. La estabilidad macroeconómica e incluso el orden público pueden perderse fácilmente.”

### **1.7 El manejo del endeudamiento:**

Distintos autores han investigado extensamente sobre el manejo de la deuda externa. En particular, en un artículo de Fishlow, A. de la Universidad de Columbia – en el libro compilado por Dornbush- se expresa de esta manera:

“Las dificultades de los últimos años (refiere a la década del 80) ponen de manifiesto tres tipos de lecciones de políticas. El primero se relaciona con el tamaño apropiado de la deuda; el segundo a su gestión; y el tercero a la necesidad de estrategias de desarrollo que integren mejor la apertura financiera”.

El autor mencionado identifica tres lecciones, extraídas de la revisión de distintos procesos de endeudamiento, referidas a la capacidad de la deuda, su manejo y la estrategia a seguir. Seguidamente se sintetizan:

La capacidad de deuda de un país debe tener en cuenta los grandes cambios en las tasas de interés y el crecimiento del comercio del contexto que se analice. En palabras del autor: “Se imponen un margen de precaución y conservadurismo al calcular los beneficios que se derivan de emprender obligaciones fijas...La capacidad de la deuda está determinada por la capacidad de generar el servicio de la deuda mediante el continuo crecimiento del ahorro, las exportaciones y los ingresos gubernamentales, por un lado, y los costos representado por la tasa de interés en el otro.”

El manejo debe basarse en estimaciones y cálculos precisos. Cuatro consideraciones al respecto se citan directamente del trabajo de Fishlow;

Y, finalmente, la tercera lección del autor:

Una estrategia efectiva de manejo de la deuda es parte de una estrategia de desarrollo. Los países en desarrollo que obtuvieron mejores resultados en los shocks sucesivos de la economía internacional fueron aquellos con equilibrio macroeconómico y los que hicieron una consciente asignación de ahorro externo a proyectos productivos.

El ejemplo de Singapur sirve para ilustrar la conciencia en el uso de los recursos externos. En los inicios de su espectacular proceso de desarrollo, a fines de la década de

1960, llegó a registrar saldos negativos en su cuenta corriente equivalentes al 20% de su PBI reflejo de la importación de bienes de capital. Cuando estas inversiones maduraron, las exportaciones crecieron y ese saldo negativo se transformó en un importante saldo positivo.

Fishlow enfatiza la necesidad que el acceso al financiamiento internacional y la liberalización y la apertura a ese mercado deban ir juntas. El autor señala que:

“El requisito clave para la mayoría de los países en desarrollo es un mejor equilibrio. Se necesita más deuda para evitar la contraproducente restricción en importaciones, característica de muchos deudores. Más exportaciones también son necesarias para que la carga de mantener las importaciones no recaiga exclusivamente en el financiamiento. Se necesita por la misma razón más sustitución de importaciones, por la misma razón y como parte lógica y eficiente de un crecimiento reanudado de la industria y la agricultura. Dichas políticas aprovecharían las oportunidades de la economía internacional en lugar de cosechar las consecuencias de la vulnerabilidad”.

Es dable destacar el papel de la incertidumbre, tasas de interés y las estimaciones que juegan en el manejo de la deuda externa:

- Sobre el contexto

Las incertidumbres juegan un papel importante en la determinación de variables. Las incertidumbres ordinarias se agravan por la dependencia de los préstamos bancarios.

- Tasa de interés

Este hecho crea una paradoja: cuanto mayor sea la tasa de interés, mayor será la deuda necesaria para satisfacer sus servicios. Y, finalmente, el cálculo de la capacidad de endeudarse debe considerar la posibilidad de escenarios adversos.

- Sobre las estimaciones

(i) “...muchos deudores de países en desarrollo sabían poco sobre su exposición total. La deuda privada frecuentemente no fue registrada; la deuda de las agencias públicas no siempre se conocía; y obligaciones interbancarias no se contaron como parte del endeudamiento externo...”

(ii) “...para reducir la incertidumbre inherente a la variabilidad del tipo de cambio, los préstamos en diferentes monedas deben corresponder más de cerca a los flujos de ingresos en divisas. Tal endeudamiento proporciona una cobertura directa contra el impacto de las fluctuaciones del tipo de cambio...”

- (iii) “...los desajustes de madurez deben reducirse tanto como sea posible. Los recursos a corto plazo no deberían usarse para proyectos cuyo retorno no se realizará durante muchos años. Las inversiones a más largo plazo tendrán que ser orientadas más estrechamente a la disponibilidad de préstamos oficiales, a la cofinanciación y al ahorro interno...” y
- (iv) “...las tasas de interés para los préstamos bancarios deben especificarse preferentemente en la tasa LIBOR (interbancaria de Londres) y no en la del tesoro de EE.UU. (prime rate) de manera de reflejar el costo bancario de los recursos...” ; y
- (v) “es deseable un mayor intercambio de información entre los países deudores con respecto a los términos de la reestructuración de la deuda pasada, las condiciones de la futura y de los instrumentos disponibles en el mercado”.

## **CAPÍTULO II:**

### **EL CONTEXTO ECONÓMICO DURANTE LA GESTIÓN KIRCHNERISTA**

En este capítulo se determinan las características del contexto económico durante la gestión del gobierno Kirchnerista en el período 2003-2015.

Para una mejor comprensión del tema que nos ocupa se comienza desarrollando aquellos eventos económicos relevantes entre 1980 y 2002, anteriores al período bajo análisis en este capítulo. El contenido se extrae de un documento de la CEPAL (2015) referido a las crisis de deuda latinoamericana.

#### **2.1 Historia reciente de la deuda externa argentina:**

Entre los eventos más relevantes que marcaron la historia reciente del endeudamiento de nuestro país, podemos recordar el período 1980-1982 en el que Argentina padeció una crisis del sector financiero, caracterizada por una fuga masiva de capitales, devaluación y moratoria de la deuda externa. Más de 70 instituciones financieras fueron liquidadas o intervenidas por el Banco Central. Sufriendo importantes costos y pérdidas fiscales.

Unos años más tarde, en 1989, Argentina se vio inmersa en una crisis interna del sector financiero donde los activos improductivos representaron el 27% de la cartera agregada y el 37% de las carteras de los bancos estatales. En este contexto los bancos en quiebra mantenían un 40% de los activos del sistema financiero.

Durante el primer gobierno de Carlos Menem, más precisamente en 1993, Argentina llevó a cabo la aplicación del Plan Brady, que consistió en un esquema de reducción de deuda para disminuir su impacto en las economías de los países en desarrollo junto con una extensión de los plazos más períodos de gracia para generar un cierto nivel de inversión productiva que se traduciría luego en un incremento de la capacidad de pago.

En 1995 Argentina sufre una nueva crisis en el sector financiero. Se observa una fuerte salida de capitales que siguió a la devaluación del peso mexicano, razón por la

cual ocho bancos fueron suspendidos y tres bancos colapsados. Hacia finales de 1997, 63 de las 205 instituciones bancarias fueron cerradas o fusionadas; se estiman que los costos directos e indirectos ascienden a un 2% del PIB.

Se produce la crisis rusa (efecto “vodka”) en 1998 que se caracterizó porque los inversores no residentes de la Federación de Rusia retiraron su dinero de ese mercado (casi 1.000 millones de dólares de reservas en moneda extranjera a la semana). Se produjo una gran devaluación del rublo e incertidumbre. Las deudas fueron reestructuradas en agosto de 1999 y febrero de 2000. La crisis rusa, en conjunto con la crisis asiática, repercutió en países latinoamericanos, en especial en la Argentina y el Brasil.

Durante el 2001 Turquía sufre una severa crisis, donde se observa una situación de elevada iliquidez, crisis financiera, fuga de capitales y fuerte devaluación. El contagio especulativo afectó principalmente a la Argentina, cuya crisis tuvo características similares a las observadas en aquel país. Debido a su papel estratégico en los conflictos regionales, el país logró mantener el apoyo financiero del FMI.

De la misma manera en 2001-2002 Argentina entra en cesación de pagos y sufre una marcada crisis del sistema financiero. Se caracterizó por el sostenido déficit en cuenta corriente y un marcado atraso cambiario que ocasionaron fuertes salidas de capitales y caídas de un 53% de las reservas internacionales. En diciembre de 2001 se estableció por decreto lo que se denominó “corralito”, que limitaba el retiro de efectivo de los bancos, situación que se prolongó por un año. Además se derogó la ley que fijaba la paridad cambiaria y como consecuencia se produce una fuerte devaluación. Además hubo una contracción del PIB del 4,4% en 2001 y del 10,9% en 2002. A enero de 2003, un banco había sido cerrado, tres bancos se habían nacionalizado y muchos otros habían reducido su personal y sucursales.

La devaluación dispuesta a comienzos de 2002 se originó, entre otros factores, en el alto gasto público. Los sueldos del sector público constituyen el 60% del problema del gasto público, incluyendo provincias.

El gobierno presidido por Eduardo Duhalde fue mucho más allá que modificar el tipo de cambio para reducir el valor real del gasto público. Devaluó de manera asimétrica, pesificó algunas deudas y tarifas de servicios privatizados, se enemistó con el Fondo Monetario Internacional y la Corte Suprema de Justicia, actuó en base a diagnósticos equivocados sobre cómo funciona el resto del mundo, la relación entre las finanzas y la producción, entre otras. Desde marzo de 2002 en adelante paralizó su accionar y la actividad de todo el gobierno.

En el 2003 asume Néstor Kirchner como presidente, y es a partir del 2007 donde el Kirchnerismo logra consolidarse en el poder con la elección como presidente de su esposa, Cristina Fernández de Kirchner, y su posterior reelección en el 2011; jugando el contexto macroeconómico un papel fundamental en dicho período razón por la cual procedemos a su análisis.

## **2.2 El contexto macroeconómico en el período Kirchnerista (2003-2015):**

En el período 2003-2007, el presidente Néstor Kirchner no sólo gobernó el país sino que fue además el gestor de la economía. Así lo afirma De Pablo, J. (2016) de la siguiente manera:

“Kirchner era el ministro de Economía. Por lo menos, desde el 2005 en adelante aunque figuraba Lavagna. Llevó el gasto público al 40% del PBI; subsidió el transporte; aprovechó la coyuntura internacional; consumió stocks; fue completamente discrecional en el uso del poder público; y alteró las estadísticas. La función de ministro de Economía la cumplía él”.

Según Arriazu, Ricardo (2018) las mejoras en los precios de productos de exportación elevaron los ingresos del país y permitieron aumentar los gastos sin alterar, inicialmente, el equilibrio externo. El problema surgió cuando cayeron esos precios y el país no tuvo capacidad de reacción por haber subido el nivel de gastos. Se generó endeudamiento y desequilibrios externos.

A partir del año 2005 se acuerda con la mayoría de los acreedores una refinanciación de la deuda pública y durante el 2010 se renegocia con una parte de los bonistas que no habían aceptado en aquel año a participar en el canje de la deuda impaga. La Argentina logró entre ambos canjes una adhesión cercana al 93%. Solamente quedó fuera de la reestructuración de la deuda el 7% de los acreedores.

La crisis se desencadena cuando los acreedores restringen el crédito, como ocurrió en el año 2001. Esto obliga a bajar bruscamente el gasto, con la consecuente baja en el nivel de actividad, suba del desempleo y caída de la recaudación y se profundiza con la devaluación de la moneda.

Agrega De Pablo respecto de la confianza en las estadísticas del período: “Con un modelo creíble la ex funcionaria del INDEC, Bevacqua, está haciendo un cálculo de precios con alumnos de la Universidad de Buenos Aires. La distancia que existe hoy en los precios es de más del 50% entre lo que calcula Bevacqua y el INDEC oficial”.

Para el fin del período kirchnerista en 2015, la inflación, los problemas cambiarios, la pérdida de reservas y el deterioro del balance del BCRA tienen el mismo

origen: la política fiscal ultra expansiva del Sector Público y la mal llamada política de desendeudamiento. En ese contexto, los problemas se profundizaron.

Al fin del kirchnerismo, y según datos de la Balanza de Pagos del INDEC del cuarto trimestre de 2015 –presentados por Lanata, J 2016- al finalizar la gestión Kirchner la deuda en moneda extranjera de la Argentina (incluidos los holdouts) se ubicaba en U\$S 170.625 millones. De ese total, U\$S 101.870 millones correspondían al Sector Público no Financiero (Nación y provincias) y Banco Central; U\$S 65.360 millones al Sector Privado no Financiero y unos U\$S 3.395 millones al Sector Financiero (excluido el BCRA).

A continuación se describirá detalladamente el proceso de reestructuración de la deuda pública argentina llevado a cabo durante el período bajo estudio.

### **2.3 La reestructuración de la deuda pública argentina:**

Tras la cesación de pagos en 2001 de la deuda soberana argentina (que llegaría al 162% del PIB en 2002), el país consiguió acordar con la mayoría de sus acreedores una refinanciación de su deuda pública en el año 2005 y, posteriormente, en 2010 renegoció con una parte de los bonistas que no habían aceptado anteriormente participar en el canje de la deuda impaga. La Argentina logró entre ambos canjes una adhesión cercana al 93%, con lo que solo quedó fuera de la reestructuración de la deuda el 7% de los acreedores. Una parte de estos acreedores renuentes, los denominados “fondos buitres”, adquirieron sus bonos cuando la Argentina ya se encontraba en suspensión de pagos (o justo antes) pagando precios muy bajos con la expectativa de obtener altos rendimientos a través de la judicialización de su cobro.

Algunos de estos acreedores demandaron a la Argentina, argumentando que se había incumplido la cláusula *pari passu* (igualdad de trato) contenida en los contratos de deuda. La corte interpretó, como consecuencia de la Ley 26.017, que la Argentina había violado esta cláusula al pagar a los acreedores que aceptaron la oferta de canje. Esta ley, más conocida como “ley cerrojo” y que fue sancionada en febrero de 2005 —sobre el final de la operación de canje de deuda—, prohíbe al Gobierno la reapertura del canje, así como efectuar cualquier tipo de transacción judicial, extrajudicial o privada respecto de los bonos que no se presentaron al mismo. La vigencia de esta ley se suspendió transitoriamente para el canje de 2010 y volvió a suspenderse a partir de septiembre de 2013 hasta que el Congreso de la Nación declarase terminado el proceso de reestructuración de la deuda.

Los fondos buitres obtuvieron en primera instancia un fallo favorable de la Corte de Nueva York, que después fue confirmado por la Cámara de Apelaciones. El 16 de junio de 2014 la Corte Suprema de los Estados Unidos confirmó las sentencias de los tribunales inferiores, en virtud de lo cual se condenaba a la Argentina a abonar el 100% del valor nominal de los títulos ejecutados: 1.330 millones de dólares de capital e intereses más los honorarios y las costas, lo que ascendía a un total de casi 1.500 millones de dólares. A su vez, este fallo bloqueaba cualquier nuevo pago a los bonistas de la deuda reestructurada, a menos que la Argentina cumpliera con el pago estipulado en la sentencia.

Además, existe otro grupo de acreedores, los denominados “me too”, que aún no cuentan con una sentencia firme y que pretenden obtener igual trato que los litigantes que obtuvieron el fallo favorable. De acuerdo con información oficial, si se incluye la totalidad de los bonos que no ingresaron a los canjes, este fallo implicaría una deuda de más de 15.000 millones de dólares.

Se ha argumentado que solo son necesarias reformas menores en los contratos de deuda, pero los acontecimientos recientes han reavivado el debate sobre la modificación del enfoque para la resolución de la deuda basado en el mercado. Desde la crisis financiera de 2009 han resurgido propuestas en el seno de las Naciones Unidas para construir marcos institucionalizados que den cabida a procedimientos ordenados de reestructuración. La Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) puso en marcha en 2009 una iniciativa para promover prácticas responsables en el otorgamiento y la toma de créditos soberanos, con el objetivo de definir una serie de principios comunes y buenas prácticas relativas a la deuda pública. En lo relativo a la reestructuración, estos principios establecen que, si el prestatario soberano ha demostrado que una reestructuración de deuda es realmente necesaria, debería procurar un acuerdo con una mayoría calificada de los acreedores para modificar los términos contractuales originales. Las Cláusulas de Acción Colectiva (CAC) pueden facilitar la reestructuración de deuda soberana. En consecuencia, sería recomendable que los deudores y acreedores las incluyeran en los instrumentos de múltiples partes.

Como ya se planteaba en el Informe Stiglitz (2009), el recurso a las CAC puede no ser suficiente, en particular porque no impide la existencia de acreedores disidentes (holdouts), por lo que se propone una Corte Internacional de reestructuración de la deuda, cuya legitimidad sería reconocida por las cortes nacionales, de manera que acreedores y deudores se verían en la obligación de seguir sus reglas. Esta corte

formaría parte de una institucionalidad más amplia de mediación de conflictos y de arbitrio constituida bajo los auspicios de las Naciones Unidas. Se propone también crear en una primera etapa un servicio internacional de mediación, que facilitaría el desarrollo de normas de reestructuración de deuda soberana. Estas entidades trabajarían en cooperación con las instituciones financieras internacionales y regionales.

Según se plantea en CEPAL (2014), es necesario además diseñar un mecanismo de reestructuración de deuda que tenga en cuenta las condiciones de los deudores.

La Argentina se ha negado a pagar a los acreedores disidentes el 100% del valor nominal de sus títulos y solo está dispuesta a abonarles lo mismo que ofreció a los tenedores de bonos que aceptaron los canjes en 2005 y 2010 —es decir, se aplicaría una quita promedio del 65%, aproximadamente—, argumentando que de lo contrario violaría la cláusula de derechos sobre futuras ofertas (RUFO, por sus siglas en inglés) o del acreedor más favorecido. Esta cláusula, que venció el 31 de diciembre de 2014, impedía a la Argentina presentar a otros acreedores una oferta mejor que la ofrecida a los bonistas que aceptaron los dos canjes de deudas anteriores. En caso que durante la vigencia de la cláusula RUFO la Argentina hubiera ofrecido comprar, canjear o enmendar cualquier bono que no participó del canje, los poseedores de bonos canjeados habrían tenido la opción de participar en esa operación sobre la base del monto original de deuda. Según las autoridades argentinas, se corría el riesgo de una demanda por más de 120.000 millones de dólares, ya que en virtud de la cláusula RUFO se habría debido extender el pago total a los tenedores de bonos que aceptaron los canjes.

El incumplimiento de la sentencia condenatoria y el bloqueo de los fondos depositados para el pago a los bonistas de la deuda reestructurada determinaron que las principales agencias de calificación crediticia rebajaran sus notas para la deuda argentina a una situación de incumplimiento selectivo, con las consiguientes repercusiones en el acceso a los mercados financieros internacionales.

Para finalizar el capítulo se mostrará el nivel de deuda de la Argentina respecto al de Latinoamérica y sus principales países miembros.

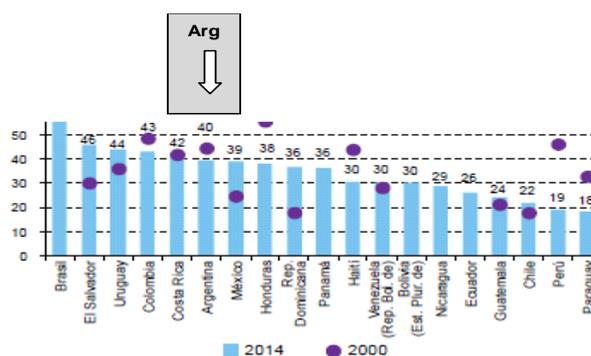
#### **2.4 La deuda argentina relativa a la de Latinoamérica:**

Argentina, en términos de tasa de deuda externa/PBI en 2014 anteúltimo año del período analizado- se encuentra en un nivel intermedio del conjunto de los 19 países latinoamericanos representados en el Gráfico 3.

Los niveles de endeudamiento siguen variando mucho de un país a otro. En América Latina, el Brasil presenta la deuda pública más elevada, que alcanzó el 62% del

PIB en 2014. Otros países de América del Sur (el Uruguay, Colombia y la Argentina), algunos de Centroamérica (El Salvador, Costa Rica, Honduras, la República Dominicana y Panamá) y México continúan teniendo niveles de endeudamiento moderados (entre el 36% y el 46% del PIB). En el otro extremo, por debajo del 22% del PIB, se encuentran Chile, el Perú y el Paraguay.

**Gráfico 3. La deuda latinoamericana por país. Años 2000 y 2014.**  
En % del PBI



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

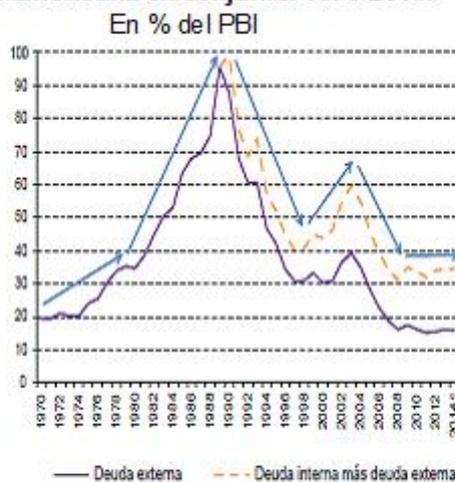
Según el informe de la CEPAL (2015) en 2001 los Estados Unidos sufrieron una crisis bursátil y una leve recesión que debilitó aún más la economía regional, sobre todo en los países de Centroamérica, el Caribe y México. La crisis de mayor intensidad se produjo en la Argentina, donde colapsó el esquema de convertibilidad monetaria, el peso sufrió una brusca depreciación en términos reales y se estableció una moratoria parcial de la voluminosa deuda externa acumulada.

En este contexto de sucesivas crisis financieras y de reversión del ciclo económico, el nivel de la deuda pública aumentó en promedio el equivalente a 20 puntos porcentuales del PIB, llegando a representar el 60% del producto interno bruto regional en 2003. En el crecimiento de la deuda pública regional influyó principalmente el comportamiento de varios países del Cono Sur y, en particular, los incrementos registrados en la Argentina y el Uruguay (Ver gráfico 4).

En el primer caso, como consecuencia de la profunda recesión, la crisis financiera y la fuerte devaluación de la moneda en 2001 y 2002 la crisis argentina tuvo repercusiones regionales y afectó especialmente al Uruguay, cuyo sistema bancario experimentó dificultades y además sufrió una devaluación. En ambos países la deuda pública pasó de representar poco más del 40% del PIB antes de la crisis a ubicarse por encima del 100% del producto tras la devaluación.

Otros países de América del Sur incrementaron considerablemente sus ratios de deuda. En el caso de los ratios de la Argentina (como consecuencia de la reestructuración de su deuda en 2005) y del Uruguay (producto del canje voluntario de deuda soberana realizado en 2003) comenzaron a acercarse a los valores previos a la crisis.

**Gráfico 4. La deuda pública, externa e interna  
Latinoamericana en conjunto. 1970-2014.**



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y Banco Mundial, World Bank Data.

\* Promedio simple de 19 países: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

<sup>1</sup> Los datos sobre la deuda pública interna corresponden al período comprendido entre 1990 y 2014.

<sup>2</sup> Sector público no financiero.

<sup>3</sup> Los datos de 2014 corresponden al tercer trimestre.

Durante ese quinquenio, los gobiernos de la Argentina, el Brasil y el Uruguay cancelaron anticipadamente sus préstamos con el Fondo Monetario Internacional —del que entonces eran los tres mayores deudores—, que vio así reducida su cartera a la mitad. De ese modo, por primera vez en muchos años América Latina dejaba de ser uno de los principales receptores de los recursos financieros de la institución, ya que redujo su participación al 8,6% del total de créditos otorgados, muy lejos del promedio del 35% que había alcanzado en el período comprendido entre 1984 y 2006.

El mayor incremento del ratio de la deuda pública con respecto al PIB se registró durante la crisis argentina de 2001-2002, que también repercutió considerablemente en las economías vecinas, en especial el Uruguay, como se mencionó anteriormente. En este grupo de países la participación de la deuda pública externa en el total se redujo drásticamente durante los últimos decenios: mientras que a comienzos de los años noventa representaba poco más del 80%, en 2014 solo un 34% del endeudamiento público fue externo.

En la Argentina, con el fin de compensar en parte los efectos contractivos de las tensiones cambiarias y monetarias de inicios de año, la política fiscal tuvo durante 2014 un sesgo contra cíclico, expresado sobre todo en el aumento de las transferencias monetarias y de los gastos de capital, especialmente en el programa de crédito para viviendas familiares.

El 17 de septiembre de 2014, la Asamblea General de Naciones Unidas (2014) adoptó la resolución 68/304, titulada “Hacia el establecimiento de un marco jurídico multilateral para los procesos de reestructuración de la deuda soberana”; nuestro país registraba en esos momentos un importante desequilibrio en sus cuentas externas que podía agravarse por los efectos de la reciente sequía.

## CAPITULO III:

### EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

En este capítulo proponemos establecer cuadros de evolución de la deuda externa a partir del impacto de distintos indicadores claves haciendo foco en las opiniones suscitadas sobre la relevancia de los mismos.

Para ello, en una primera instancia desarrollaremos los indicadores considerados claves de la deuda y posteriormente abordaremos los restantes indicadores macroeconómicos fundamentales.

#### **3.1 Indicadores claves:**

Se detallan en este apartado diez indicadores claves agrupados en los referidos al manejo de la deuda y los de resultados macroeconómicos.

**Cuadro 2. Indicadores de la deuda y sus resultados**

<u>Indicadores de la deuda</u>	<u>Otros indicadores macro</u>
a. Deuda externa pública. Stock	f. Déficit fiscal
b. Deuda externa total: pública y privada. Stock	g. Impuesto inflacionario e inflación
c. Tasa de la deuda externa/PBI	h. Pobreza
d. Deuda interna	i. Inversión
e. Reservas	j. Empleo/desempleo

Fuente: Elaboración propia.

#### **3.1.1. Indicadores principales de la deuda:**

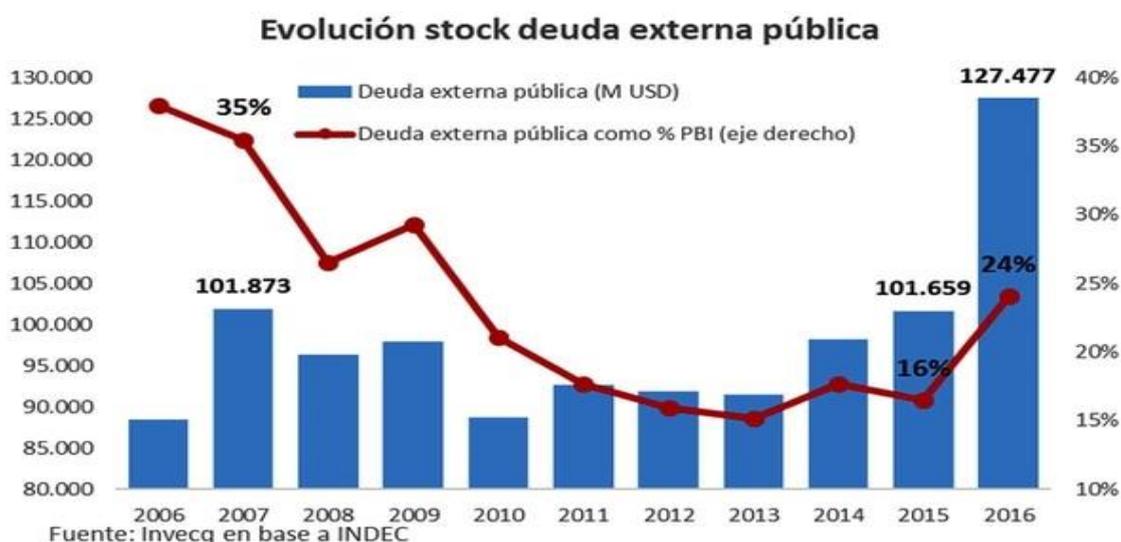
A continuación se describirán cinco indicadores principales de la deuda con un breve análisis aportado por diferentes autores para una mayor comprensión del tema.

### (a) Stock de deuda externa pública:

El gráfico 5 muestra como la deuda externa pública, al completar el segundo mandato de Cristina Fernández de Kirchner, quedó a valores similares de 2007 es decir en un nivel de alrededor de US\$ 101.000 millones para el periodo 2007-2015. Si se computa también la deuda privada ese valor del 2015 se eleva según Gasalla, J. (2017) a US\$ 170 millones.

Se observa una importante caída de la deuda externa medida como porcentaje del PBI, donde en el 2007 representaba un 35% y a finales del período 2015 se había reducido a un 16%.

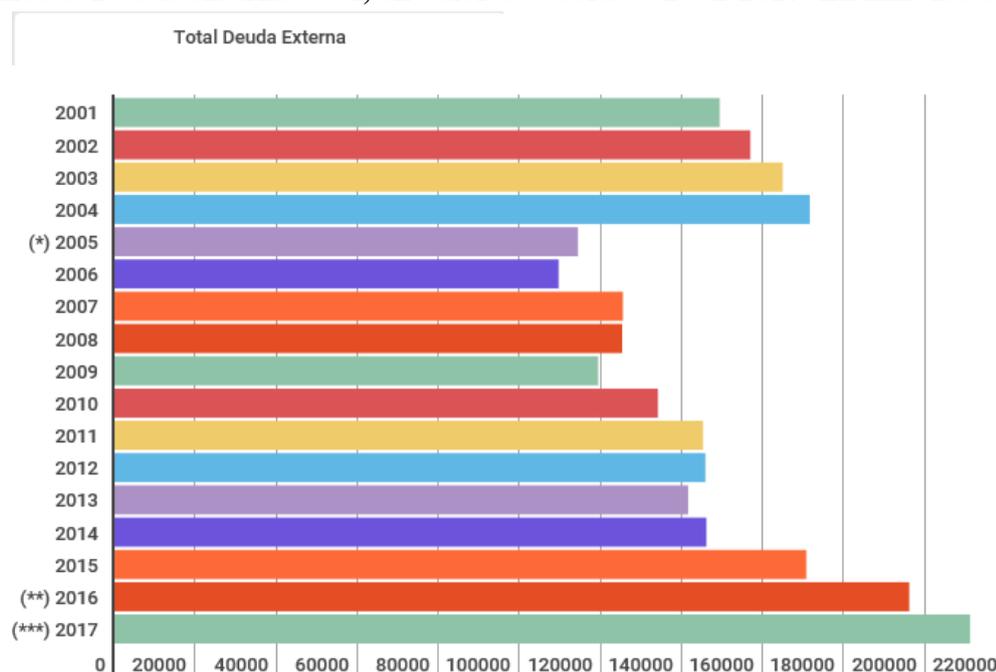
**Gráfico 5. Deuda externa 2006-2016. En millones de U\$S**



### (b) Deuda externa total: pública y privada:

El gráfico 6 muestra la deuda externa total, pública y privada, según datos extraídos por Gasalla, J. (2017) de la Balanza de Pagos del INDEC del cuarto trimestre de 2015. A comienzos del 2003 la deuda externa total no alcanzaba los USD 170.000, mientras que al finalizar la gestión Kirchner, la deuda en moneda extranjera de la Argentina (incluidos los holdouts) se ubicaba en USD 170.625 millones observándose un leve incremento medido en valores absolutos.

**Gráfico 6. Deuda externa total, en valores absolutos 2001-2017. En millones de U\$S**



Fuente: Gasalla, Juan (2017).

**(c) Tasa de la deuda/PBI %:**

El cuadro 2 muestra que la relación entre deuda y PBI era de 37,6% en 1998 (último año de crecimiento de la convertibilidad), 53,7% en 2001, 73,3% en 2005 (año en el que se produjo el primer canje), 45,3% en 2010 (año del segundo canje) y de 45,6% a septiembre de 2013 (último dato oficial). Las estimaciones privadas sobre 2014 varían desde un 47% a un 63 por ciento, dependiendo de la fuente.

**Cuadro 2. Tasa de la deuda externa Años seleccionados. En % del PBI**

Año	Tasa de la deuda	Comentarios
1998	37,6%	Ultimo año de crecimiento económico con la convertibilidad.
2001	53,7%	
2005	73,3%	Año en el que se produjo el primer canje.
2010	45,3%	Año del segundo canje.
2013 sep.	45,6%	
2014	47%*- 63%**	

Fuente: \* Calculado por Econométrica. El ratio Deuda/PBI es en base al PBI base 2004.

\*\* Calculado por Finsoport. El ratio Deuda/PBI es en base al PBI base 1993.

**(d) Deuda interna:**

La deuda interna del gobierno nacional se materializó a través del señoreaje, es decir la emisión monetaria “por cuenta y orden” del gobierno nacional al Banco Central, destinada a financiar el exceso de gasto público.

El gráfico 7 muestra el stock de deuda interna, medido como adelantos transitorios del BCRA al Estado Nacional más que se duplicó en el período estudiado. Pasó de U\$S 2.500 millones a U\$S 29.402 millones (valorizados al tipo de cambio oficial) entre 2003 y 2014. Sumando ambos conceptos, la deuda interna del Sector Público Nacional alcanza a comienzos del 2015, los U\$S 85.712 millones de dólares al cambio oficial.

**Gráfico 7. Deuda interna 2003-2014. En millones de U\$S**

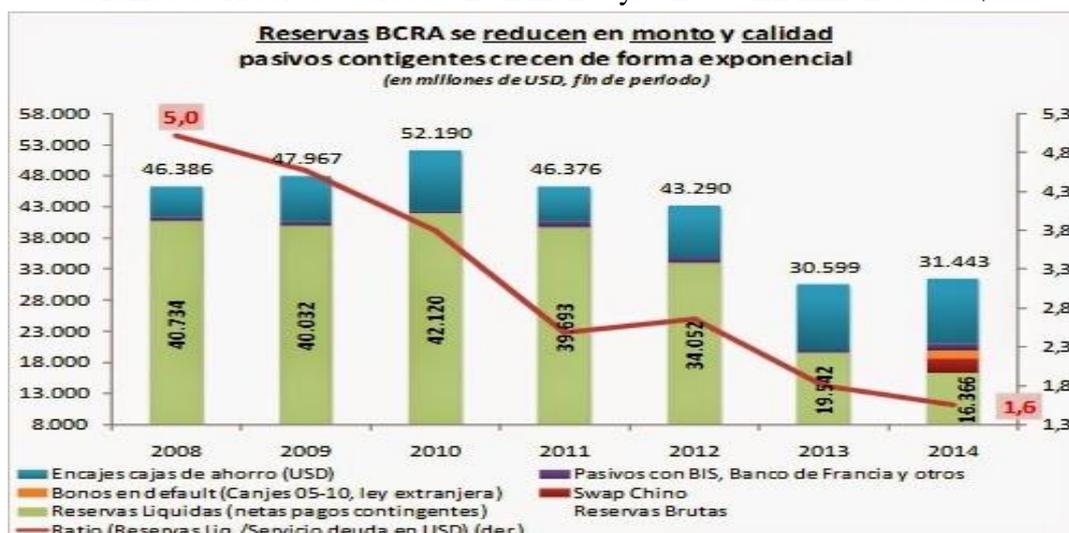


Fuente: Diego Giacomini (2015)

#### (e) Reservas:

En la práctica, a fines de 2014 el sector Público utilizó U\$S 54 mil millones de los U\$S 89 mil millones existentes. Según Giacomini (2015) mientras en 2008 las reservas líquidas alcanzaban para solventar cinco (5) años de intereses y amortizaciones de deuda pública nacional en moneda extranjera, casi al fin del kirchnerismo, en 2014 ellas alcanzaban a sólo 1,6 veces el servicio de la deuda (Ver gráfico 8). Esto se originó dado que el Sector Público utilizó US\$ 54 mil millones para su financiamiento, de los U\$S 89 mil millones existentes (Ver Gráfico 9).

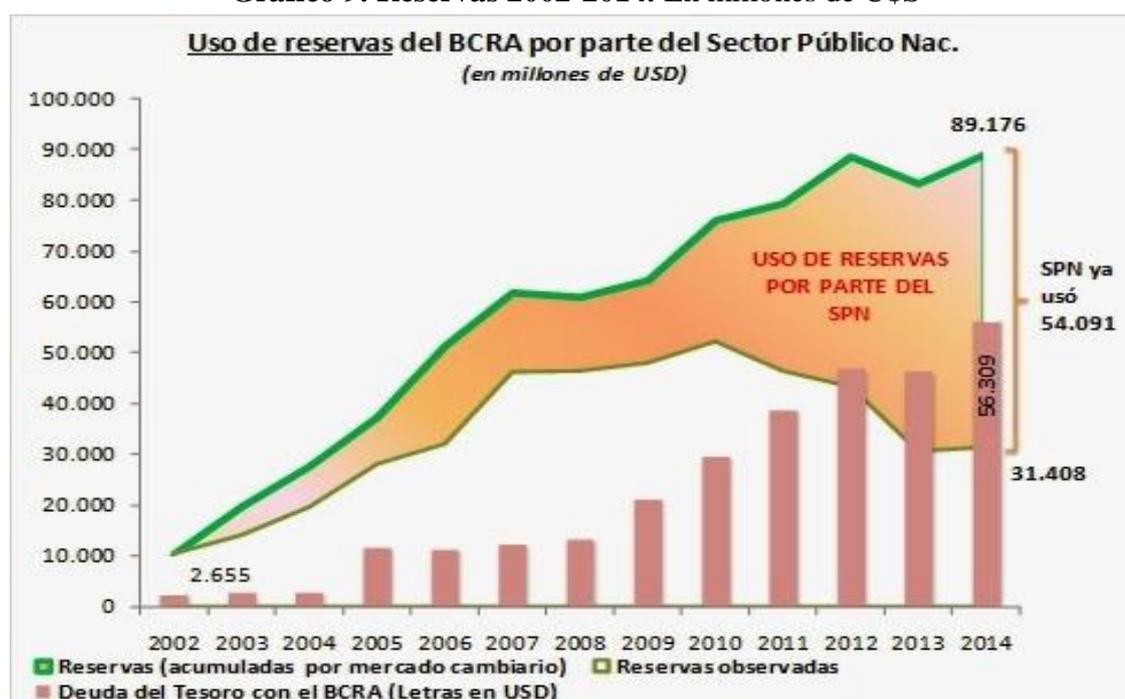
**Gráfico 8. Reservas se reducen en monto y calidad. En millones de US\$.**



Fuente: Diego Giacomini (2015).

Vemos en el gráfico 9 que el uso que el sector público nacional hizo de las reservas fue creciendo año a año, desde el 2003 hasta el 2014.

**Gráfico 9. Reservas 2002-2014. En millones de US\$**



Fuente: Diego Giacomini (2015).

En el marco de la política oficial de desendeudamiento, la caída y deterioro de las reservas afectaron negativamente la capacidad de pago futura de las obligaciones soberanas.

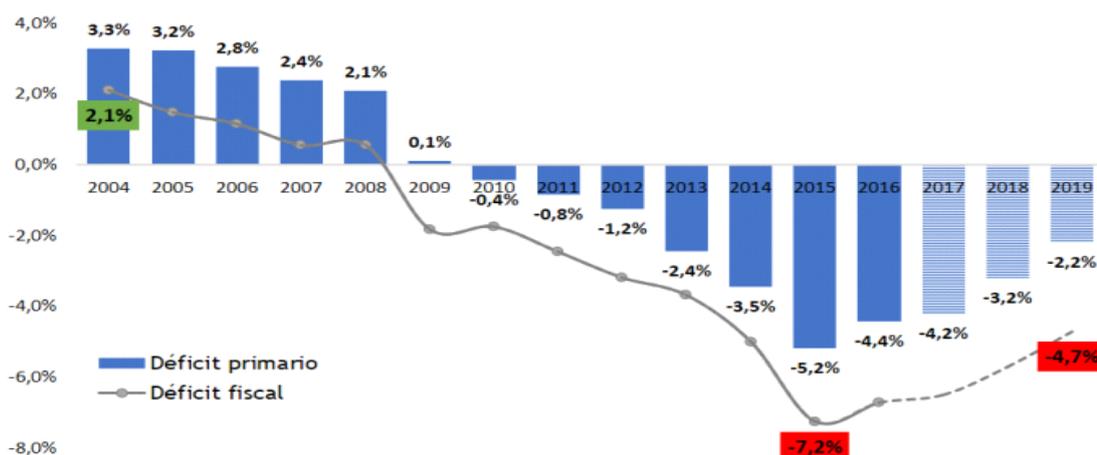
### **3.1.2. Otros indicadores macroeconómicos:**

A continuación se describirán el resto de los indicadores comentados a comienzos del presente capítulo para poder dar una mirada más acabada del tema objeto del presente trabajo.

#### **(f) Déficit fiscal:**

El superavit fiscal de los años 2004-2008, entre 2,1% y 3,3% del PBI, que reflejaba la política del Presidente Néstor Kirchner, se modificó, en 2010-2015, año en que llegó a un déficit de -5,2% (sólo déficit primario) y de -7,2% incluyendo cómputo primario y fiscal (Ver gráfico 10).

**Gráfico 10. Situación fiscal 2004-2019. Deficits primario y fiscal total**  
En % del PBI



Fuente: Invecc en base a INDEC

Parte de ese gran déficit se originó en subsidios. Según un informe del Diario Clarin (2016), un hogar rico recibió subsidios por \$ 6.537 y uno pobre \$ 2.830, anualmente en sus facturas de gas y luz.

Este amplio déficit ha sido responsable de los altos niveles de inflación en el período, indicador que se reseña a continuación.

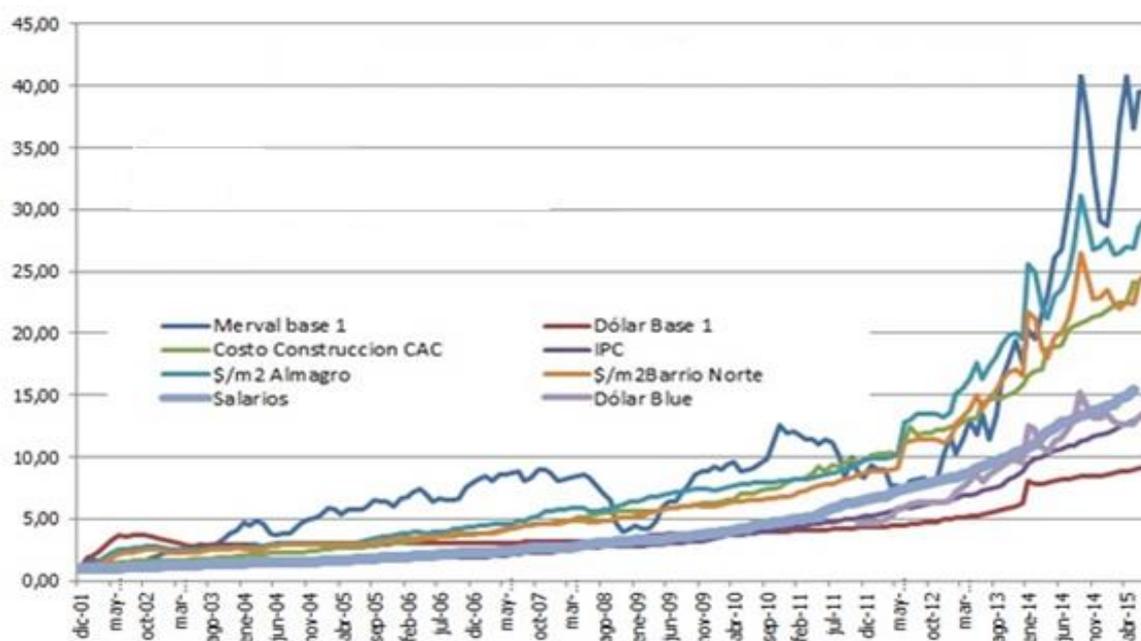
Entre 2002 y 2015, la inflación real acumulada fue de 1.385%, según informa el Diario Clarin (2016) en enero de 2016:

“El pico inflacionario del período se registró en el año 2002 con 40,9% de aumentos y la menor suba de precios, en 2003, con el 3,7%, luego de la fuerte

“corrección” de precios y devaluación de comienzos del año anterior. Más tarde, la suba de los precios se “estabilizó” en más del 20% anual, con un pico del 38,7% en 2014, tras la suba del dólar de comienzos de ese año.”

El portal de Reporte Inmobiliario en base a INDEC, muestra la evolución de varios precios de la economía. EL IPC, o precios al consumidor crece por encima de todos los otros precios, sea el de la divisa dólar o el del salario según se observa en el Gráfico 11.

**Gráfico 11. Evolución de la inflación y otros precios 2001-2015. Variación % anual IPC**



Fuente: Reporte Inmobiliario (2015), en base a INDEC

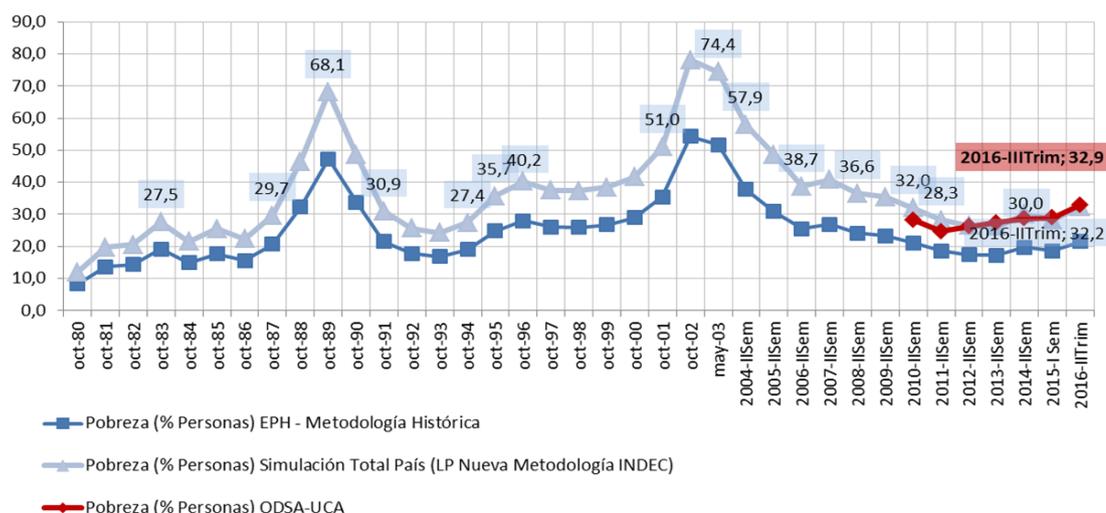
### (g) Pobreza:

De acuerdo al Observatorio de la Deuda Social de la Universidad Católica Argentina, la evolución de la pobreza en el período de tres décadas y media 1980-2016 en la población argentina se observa en el Gráfico 11.

En él se puede apreciar que en nuestro país la pobreza experimenta ciclos crecientes y decrecientes de manera continúa.

Además se observa como la pobreza desde la crisis del 2001 fue decreciendo de manera sostenida y hacia finales del 2015 se muestra un leve crecimiento, volviendo a comenzar así un nuevo ciclo de la pobreza.

**Gráfico 11. Nivel de pobreza. 1980-2016. En % de la población**



Fuente: “Universidad Católica Argentina (2017), Estimaciones de pobreza en la Argentina urbana-”

En el Cuadro 3 se observa la evolución 2001-2015 de ambas variables críticas de la economía argentina: inflación y pobreza. En el período kirchnerista 2003-2015 la inflación – el nivel de precios al consumidor- se multiplicó por casi 10 veces representando la pérdida del valor de la moneda; la pobreza promedio en el período, abarcó anualmente al 32,6% de la población.

**Cuadro 3. Inflación y pobreza. Índice y en % Años 2001-2015**

Año	IPC (Var.% anual)	Índice IPC 2003=100	Pobreza (% de la población)	Presidencia de:
2001	-1.1			De la Rúa
2002	40.9	INDICE		Duhalde
2003	13.4	100.0		
2004	4.4	104.4		Kirchner N.
2005	9.8	114.6	39.7	
2006	10.9	127.1	38.7	
2007	<u>24.0</u>	157.6	38.0	
2008	<u>23.8</u>	195.2	36.6	Kirchner C.
2009	<u>16.4</u>	227.2	35.0	
2010	<u>25.9</u>	286.0	32.0	
2011	<u>24.0</u>	354.6	28.3	
2012	<u>26.0</u>	446.8	26.4	
2013	<u>23.3</u>	550.9	26.2	
2014	<u>38.5</u>	763.1	30.0	
2015	<u>26.8</u>	967.6	28.3	

## CAPÍTULO IV:

### DEUDA EXTERNA BAJO LA LUPA DE DISTINTOS EXPERTOS EN EL TEMA

En este Capítulo se relevan opiniones parciales de trece economistas de distintas posturas ideológicas, que exponen sus enfoques sobre temas considerados fundamentales para el correcto entendimiento de la problemática abordada.

A continuación mencionamos la nómina de economistas consultados:

1. Asiain, Andrés: Es licenciado en economía. Profesor de Crecimiento Económico de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires (UBA). Integrante de la Cátedra Nacional de Economía Arturo Jauretche. Doctorando en Ciencias Sociales del CONICET. Publicó numerosos artículos académicos y de divulgación. Colaborador frecuente en medios gráficos, radiales y televisivos.
2. Bein, Miguel: Es economista de la UBA y fue secretario de Programación Económica durante la presidencia de De la Rúa.
3. Castiñeira, Ramiro: Es Magister en Economía de la UBA. Pertenece al directorio y se desempeña como economista jefe de la consultora Econometrica. Fue asesor externo del Mercosur.
4. De Pablo, J. Carlos: Es Consultor, Director de CONTEXTO ( newsletter semanal) , Columnista en el diario LA NACION y Profesor en la Universidad de San Andrés (UDESAR) y en la Universidad del CEMA (UCEMA).
5. Di Santi, Matías: Es periodista y fundador de Chequeado, medio digital que se dedica a constatar con datos distintas afirmaciones que surgen del discurso público.
6. Gasalla, Juan: Es editor de la Sección de Economía de Infobae. Opina sobre la situación actual de la economía argentina.
7. Giacomini, Diego: Es Licenciado en Economía especializado en Economía Internacional (U.B.A) y Master of Sciences in International Economics University of Essex (United Kingdom).

8. Kicillof, Axel: es un economista, político, docente e investigador argentino. Fue Ministro de Economía durante el gobierno de Cristina Fernández de Kirchner durante el período 2013-2015.
9. Levy Yeyatti, Eduardo: Decano de la Escuela de Gobierno de la Universidad Torcuato Di Tella, es fundador y CEO de Elypsis (elypsisweb.com), investigador asociado del Centro de Investigación en Finanzas de la UTDT (que dirigió entre 1999 y 2007) y Director Coordinador del Programa Argentina 2030 de la Jefatura de Gabinete de la Presidencia de la Nación.
10. Prebisch, Raúl: Fue funcionario público, en el Banco Nación y luego en el Ministerio de Hacienda. A partir de 1935 fue uno de los fundadores y primer Director del Banco Central de la República Argentina, cargo que ocupó hasta 1943. Entre mayo de 1950 y julio de 1963 fue Secretario Ejecutivo de la CEPAL. Posteriormente, ejerció el cargo de Secretario General de la UNCTAD. En 1984 regresó a Argentina para colaborar en el gobierno democrático instaurado en 1983.
11. Remes Lenicov, Jorge: Es economista, entre los distintos cargos públicos se destaca que fue Ministro de Economía de la Nación en el período 03/01/2002 al 27/04/2002 durante la presidencia de Eduardo Duhalde.
12. Setton, Ariel: Licenciado en Economía de la UBA (2007), Maestrando (TP) en Relaciones Económicas Internacionales (UBA). Además cuenta con experiencia como especialista presupuestario en el Ministerio de Economía (2005-2007).
13. Tettaz, Martín: Es licenciado en Economía. Ha publicado numerosos artículos científicos y capítulos de libros, obteniendo diversos premios por varios de ellos.

#### **4.1 Las distintas visiones:**

En la Argentina conviven personas que tienen conceptos del mundo y del funcionamiento de la economía muy diferentes. Sobre estas diferentes concepciones ideológicas De Pablo, J.C. (2016) se refiere así: “Coexistimos con quienes creen que el Muro de Berlín no cayó y con otros que creen que cayó para el otro lado. Fidel Castro echa a la mitad de los empleados públicos y un conjunto de compatriotas cree que el sueño es Cuba. Acá hay una lucha de ideas muy importante”.

Según la mirada de ese autor, los gobiernos de turno y la presión de la sociedad son los factores que convierten a la Argentina en ciclónica. Esto explica los sucesivos endeudamientos, aunque después ellos no sean parte de una política sustentable.

Ese péndulo de la economía, un fenómeno repetido constantemente, fue observado por Prebisch, R. a quien cita De Pablo, J.C. (2002) destacando que "...la Argentina es un país agrícola al que cada tanto le mejoran los precios internacionales, tiene buenas cosechas, le entra la plata, le llegan inversiones, aumenta el gasto y los servicios públicos... Pero así como todo sube, después baja; los bancos quieren recuperar los préstamos y no pueden; las inversiones llegaron y se van; el sector público aumentó los gastos y después bajan los ingresos".

#### **4.2 La medición de la deuda externa:**

Existe controversia en si el nivel de la deuda externa en valores absolutos es el indicador a seguir, sobre la exposición del país, o si es el que relaciona el nivel de deuda con el PBI, en forma de tasa porcentual.

Sobre la conveniencia de utilizar el segundo, deuda/PBI %, coinciden la mayoría de los economistas. Entre ellos Bein, M. y Setton, A. (2014). Este último explica: "...Deuda/PBI %; esta tasa hace alusión al peso de la deuda sobre la economía nacional y la capacidad de pago que se tiene para cancelar ese pasivo...es la medición correcta y no el valor absoluto".

#### **4.3 El nivel de deuda y desendeudamiento:**

Tres autores, Giacomini, D., Disanti, M. y Lanata, J. (periodista) argumentan que hubo mayor endeudamiento en el período kirchnerista.

Giacomini, D. (2015) razona sobre el nivel de endeudamiento a partir del déficit fiscal. Lo explica de esta manera: "...es más, con la mal llamada política de desendeudamiento, la deuda pública bien medida del gobierno nacional continuó aumentando, vis a vis con el incremento del déficit fiscal".

Di Santi, M. (2014) avala este pensamiento, aunque presenta las dos formas de medir la deuda argumentando que "A fines del período kirchnerista el discurso oficial enunciaba que el país disminuyó el peso de su deuda desde 2003. Sin embargo, la deuda pública argentina en números absolutos pasó de US\$ 178 mil millones en 2003 a US\$ 250 mil millones en 2014. El Gobierno K toma la baja en el porcentaje de la Deuda respecto del PBI para sostener su argumento: era de 139,5% en 2003 y de 45,6% en 2013."

El periodista Jorge Lanata (2014) también coincide en que la deuda aumentó en un informe televisivo, cuya principal conclusión fue: "Creció la deuda total hasta 2004, momento previo a que el gobierno de Néstor Kirchner efectuara el primer

canje...decreció entre ese año y el 2005, y luego no dejó de aumentar hasta el año 2013”.

Los que argumentan que la deuda disminuyó incluye entre otros a Castiñeira, R., Asiain, A. y Bein, M.

Castiñeira (2015) explica su postura así: “La Argentina desde 2004 experimentó un desendeudamiento que es evidente y notorio...por las renegociaciones de deuda de 2005 y 2010, la estatización de las AFJP y el pago de la deuda con reservas, aun cuando se emitan títulos por US\$ 15.000 millones para acatar el fallo del juez Griesa.”

Asiain & Malic (2012) sostienen que: "La política de desendeudamiento ha sido uno de los principales logros de la sociedad argentina en los últimos años. La creciente independencia económica frente a los organismos internacionales de crédito permite recuperar un manejo soberano de la política económica....evitar que nuestra soberanía se encuentre gravemente comprometida por el excesivo endeudamiento externo."

Bein, M. (2014) asimismo, se embandera en el desendeudamiento. En una entrevista con el diario La Nación, el economista reconoció que el gobierno nacional había logrado el desendeudamiento más grande de la historia –aunque reconoce la deuda interna-, señalando que “lo único que es relevante es el desendeudamiento con el mercado de capitales... (que es) la deuda donde hay un riesgo de default, de desestabilización. Es la deuda que flota en el mercado...(en cambio) la deuda pública interna que el Estado tiene con la ANSES o con el Banco Central, se puede refinanciar”.

Finalmente Setton (2014) tiene una posición diferenciada según dos sub períodos: “... entre 2003 y 2007, el pago de deuda se realizaba al existir superávit financiero por parte del Estado nacional. Eso implicaba que la deuda en su conjunto se reducía, debido a los excedentes del sector público”...“Desde 2008 junto con la re estatización de las AFJP la política fue distinta: se buscó el cambio de acreedor. En ese sentido, se canjeó el pago de títulos de deuda en manos de terceros por nuevas deudas contraídas con el Banco Central. Se pasa a deberle al Banco Central.”

Lo mismo Yeyati, E. (2014) quien califica a un período al que denomina de no desendeudamiento: “...2003-2004: la reducción de la deuda fue debido al default, un mecanismo no asimilable al desendeudamiento”.

Y agrega “lo más razonable es tomar el indicador de la deuda a partir de 2005, luego del canje no tiene sentido tomar los años 2001 y 2002 como punto inicial de comparación debido a la “sobre apreciación real del tipo de cambio”, y tampoco los años 2003 y 2004 porque la reducción de la deuda fue debido al default, “un mecanismo no asimilable al desendeudamiento”.

#### **4.4 Reservas y déficit fiscal:**

Remes Lenicov, J. (2014) expresa sobre la importancia de las reservas del Banco Central: "...además del ratio Deuda/PBI, es importante la relación entre stock y reservas para saber la capacidad de pago del país. El indicador Deuda en moneda extranjera/reservas internacionales registró una disminución entre 2004 y 2010, para luego comenzar a aumentar significativamente a partir de 2012 en consonancia con la caída de las reservas del Banco Central".

Lanata, en el informe citado expresa sobre la deuda interna con el BCRA: "con la política oficial de desendeudamiento el gobierno nacional deterioró fuertemente el activo del BCRA, obligándolo a cambiar U\$S 54.000 millones de reservas por 54.000 millones de papelitos que no cotizan en el mercado y son intransferibles". Y agrega el periodista sobre las reservas: "... poniéndolo en números, sin política oficial de desendeudamiento, las reservas observadas del BCRA sumarían actualmente U\$S 89.176 millones".

Con relación al déficit fiscal el economista Gasalla, J. (2017) opina que "... la gestión de Cristina Kirchner apeló a la financiación del déficit fiscal con dólares y pesos del Banco Central, con efectos inflacionarios y caída de reservas". Asimismo, coincidiendo con Giacomini, D. (2015) argumenta: "Principalmente porque el gobierno nacional utilizó reservas para pagar la deuda pública en el marco de una mal denominada política de desendeudamiento. Hay que tener en claro que esta política no desendeudó al sector público nacional (SPN), sino que sólo cambio de prestamista. Se prefirió deberle al BCRA, generando fuertes problemas monetarios, financieros y económicos, en lugar de hacer lo que hacen todos los países del mundo: concurrir al mercado de capitales para financiar infraestructura y refinanciar deuda."

Finalmente las opiniones del Ministro de Economía del último período kirchnerista, Axel Kicillof (2016) afirma que "...el déficit fiscal de 2015 –medido como lo hacen todos los países del mundo– alcanzó el 2,3 % del PIB. Pero ese nivel de déficit no es alarmante. De hecho, tener déficit ha sido la condición normal de los países: según el FMI, de 188 países sólo 18 tuvieron superávit financiero y 34 superávit primario en 2015. Y países como Estados Unidos, Brasil, España, Japón, Reino Unido tuvieron más déficit que Argentina." Agrega, "...el déficit fiscal apremiante pasó a ser lisa y llanamente una inmensa mentira para justificar la política de ajuste... ni aumento del desempleo, ni caída de la actividad, ni aceleración de la inflación, ni drástica caída de reservas. La crisis de la herencia no se veía por ningún lado."

## CONCLUSIÓN

Esta discusión teórica tuvo como objetivo general analizar la gestión de la deuda externa Argentina durante el gobierno Kirchnerista (2003–2015) y para ello se comenzó con la búsqueda de información relevante y distintas opiniones vertidas por especialistas económicos como analistas, periodistas y economistas con amplio reconocimiento tanto a nivel nacional como mundial.

Se plantearon objetivos específicos para comprender más detenidamente la problemática de la deuda externa Argentina y a través de ellos se buscó: describir aspectos teóricos de dicha deuda; determinar las características del contexto macroeconómico durante el gobierno de los Kirchner; establecer cuadros de su evolución durante el período objeto de análisis y plantear las opiniones de economistas argentinos sobre la temática central de esta obra.

Seguidamente se volcó información detallada y pormenorizada respondiendo a cada objetivo específico y se confrontaron las opiniones de los diferentes especialistas quienes analizaron las distintas variables macroeconómicas que desempeñan un rol fundamental en el análisis del objetivo general.

En el capítulo I destacamos cómo algunos autores sostienen que la deuda externa se considera fundamental para el crecimiento económico del país, para el aumento de sus ingresos públicos, para la acumulación de capital y su consecuente mejora tanto en la calidad de vida de la ciudadanía como en su desarrollo; mientras que otros autores por el contrario manifiestan que la deuda externa reduce el crecimiento ya que absorbe fondos que podrían estar dirigidos a tal fin, lo que implica que se transfieren recursos propios a economías extranjeras generando un impacto negativo tanto en la inversión como en el stock de capital y en definitiva una mayor dependencia a la deuda externa.

En el capítulo siguiente se repasan brevemente las distintas crisis financieras sufridas por nuestro país desde 1980 hasta la devaluación de 2002 pudiendo observar que en dicho período hemos tenido demasiadas crisis perjudicando notoriamente el andar financiero y económico. A renglón seguido se destacó la incidencia de la deuda argentina respecto a la Latinoamericana y como ésta fluctuó a lo largo del último

tiempo; y por último se hizo una descripción de la reestructuración de la deuda llevada a cabo por nuestro país tras la cesación de pagos de 2001 con los acreedores, en los que una parte de ellos adhirieron al canje propuesto y otros, por el contrario, decidieron continuar a través de la vía judicial.

En el capítulo III se expusieron distintos indicadores de la deuda relevantes y su evolución para una mayor comprensión pudiendo observar los cambios sufridos en los últimos años tanto de la deuda externa pública como la deuda interna, realizando su análisis en valores absolutos (en millones de dólares) y en valores relativos (como porcentaje del PBI). Además se consideraron otros indicadores macroeconómicos pudiendo destacarse como el superávit fiscal del 2004 se reduce año a año hasta alcanzar valores deficitarios desde el 2010 y cuya tendencia se acentúa cada vez más; asimismo se volcaron datos referidos a las variaciones de los niveles de inflación y de pobreza durante el período sujeto a análisis.

En el último capítulo se plasmaron las opiniones de diferentes autores con distintas visiones sobre la problemática de la deuda pública en un país y como es su correcta medición. Mientras algunos sostienen que la manera adecuada de medirla es considerando su variación en valores absolutos, otros por el contrario defienden la postura que la correcta medición es relacionando el nivel de deuda con el PBI en forma de tasa porcentual. A raíz de estos conceptos hay analistas que consideran que la denominada política de desendeudamiento denunciada por el gobierno Kirchnerista no fue tal.

Podemos concluir que la deuda externa se encuentra influenciada por distintas variables interrelacionadas en donde el contexto económico, financiero y social; las diferentes posturas respecto al nivel considerado óptimo que permita potenciar el crecimiento como el desarrollo de una sociedad y su correcta medición entre otros factores son determinantes para poder realizar un correcto análisis pormenorizado del papel que juega la deuda en un país.

# ANEXOS

## ANEXO I: HALLAZGOS Y EVALUACIÓN

### **1- Hallazgos:**

Los siguientes hallazgos se consideran una síntesis de los indicadores relevados y las opiniones citadas de los economistas representativos.

#### Hallazgo 1. Nivel absoluto creciente y relativo decreciente de la deuda

	<b>Deuda Valor absoluto U\$S millones</b>	<b>Deuda % del PBI</b>
2003	178.000	139,0%
2013/14	250.000	45,6%

Fuente: Di Santi, tomado de la Sección 4.3

#### Hallazgo 2. Caída relativa de las reservas en moneda extranjera

Las reservas líquidas alcanzaban a sólo 1,6 veces el servicio de la deuda en 2014 casi al fin del Kirchnerismo, frente a la holgura de 5 veces en 2008, año en que se solventaban intereses y amortizaciones de la deuda pública en moneda extranjera.

#### Hallazgo 3. Manejo de la deuda inadecuado

En el período estudiado, la deuda no fue manejada adecuadamente en los tres factores citados por Fishlow, A. (1990): crecimiento del comercio internacional; estimaciones y cálculos precisos; y la deuda como parte de una estrategia de desarrollo.

El período kirchnerista a partir de noviembre del 2011 se caracterizó por limitar el comercio. Ante el incremento en la fuga de capitales se restringió la compra de dólares, instituyendo el cepo cambiario. En general se desestimuló el comercio internacional, en particular las importaciones.

La evidencia indica, en cuanto a la precisión de las estadísticas que el manejo oficial del INDEC en el período estudiado, los números fueron tergiversados en precios, nivel de la pobreza y mismo contabilidad pública y del Banco Central (Sección 2.2.).

En cuanto a la estrategia de desarrollo- un país consciente en la asignación de ahorro externo a proyectos productivos - no se generaron inversiones sustanciales. Se utilizaron los recursos de la soja mayormente en subsidios a las tarifas (Sección 3.1.2.f), y a los sobreprecios en la obra pública y a obras no concluidas. Acompañado por baja en las reservas del país (Sección 3.1.1.e, Gráfico 9) y la desconfianza de los inversionistas.

#### Hallazgo 4. Impactos negativos en indicadores socioeconómicos

“La deuda no puede evaluarse en forma solitaria. Se la debe considerar en conjunto con otras variables macroeconómicas” (Samuelson, P.; 2014).

Se agrega a la deuda el nivel de vida de la población – 32,6% de pobreza anual promedio del período estudiado - y un aumento persistente del nivel de precios, diez veces en el período estudiado, fruto de la deuda interna y la emisión.

<b>Período 2015/2003</b>	
<b>Inflación</b> %	<b>Pobreza</b> Promedio anual:
<b>967,6 %</b>	<b>32.6 %</b>

Fuente: Cuadro 3.

## **2- Evaluación:**

Por lo tanto se evalúa el manejo de la deuda externa en el conjunto del período 2003-2015 y en coincidencia –en parte - con los economistas Giacomini, Prebish y De Pablo, de esta manera:

- Se utilizaron reservas para pagar la deuda pública en el marco de una mal denominada política de desendeudamiento. Se cambió de prestamista por el BCRA. Se generaron fuertes problemas monetarios, financieros y económicos, en lugar de generar confianza, colocar recursos en inversiones productivas, reducir la inflación y la pobreza.
- Las inversiones llegaron pero se van; el sector público aumentó los gastos pero bajan sus ingresos. Se elevó el gasto público al 40% del PBI; se aprovechó la coyuntura internacional pero se consumió stocks; fue un período completamente discrecional en el uso del poder público: entre otras se alteraron las estadísticas.
- En lugar de hacer lo que hacen todos los países del mundo: concurrir al mercado de capitales para financiar infraestructura y refinanciar a costos razonables la deuda externa.

## ANEXO II: GLOSARIO Y LISTA DE ABREVIATURAS

<b><i>Deuda externa bruta</i></b>	El monto, en un determinado momento, de los pasivos contractuales desembolsados y pendientes de pago que asumen los residentes de un país frente a no residentes, con el compromiso de reembolsar el capital, con o sin intereses, o de pagar los intereses, con o sin reembolso del capital. Comprende la del sector privado y del Estado.
<b><i>Deuda pública o soberana</i></b>	La mantiene un Estado frente a los particulares u otro país. Constituye una forma de obtener recursos financieros por el estado o cualquier poder público materializada normalmente mediante emisiones de títulos de valores. Es un instrumento utilizado (i) para afrontar los pagos más inmediatos; y (ir) para financiar inversiones a medio y largo plazo.
<b><i>Default</i></b>	Cesación de pagos: individuo, entidad o Estado que incumple con el pago de una deuda.
<b>Sobre-endeudamiento</b>	Es la condición de una organización o Estado que tiene una deuda existente tan grande que no puede pedir prestado fácilmente más dinero, y aunque el nuevo endeudamiento sea una inversión rentable.

### **Nómina de abreviaturas:**

BCRA	Banco Central de la República Argentina
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
FMI	Fondo Monetario Internacional
IPC	Índice de Precios al Consumidor
PBI	Producto Bruto Interno
SPN	Sector Público Nacional
U\$S	Dólar estadounidense

## BIBLIOGRAFÍA

- Arriazu, R. (15 de Abril de 2018). [www.clarin.com](http://www.clarin.com). Recuperado el 20 de Mayo de 2018, de [www.clarin.com](http://www.clarin.com): [https://www.clarin.com/opinion/prudencia-cuentas-externas\\_0\\_HkZ7vel3G.html](https://www.clarin.com/opinion/prudencia-cuentas-externas_0_HkZ7vel3G.html).
- Asiain, A., & Malic, E. (15 de Noviembre de 2012). [www.agenciapacourondo.com.ar](http://www.agenciapacourondo.com.ar). Recuperado el 06 de Mayo de 2018, de [www.agenciapacourondo.com.ar](http://www.agenciapacourondo.com.ar): <http://www.agenciapacourondo.com.ar/mas-informacion/lanata-miente-deuda-externa-y-algunas-aclaraciones>.
- Asogwa, J., Okechukwu, E., & Onyekwelu, U. (2018). [www.iiste.org](http://www.iiste.org). Recuperado el 22 de Marzo de 2018, de [www.iiste.org](http://www.iiste.org): <http://www.iiste.org/Journals/index.php/JEDS/article/viewFile/41682/43967>
- Banco Central de Chile. (2000). [www.bcentral.cl](http://www.bcentral.cl). Recuperado 20 de marzo de 2018, de [www.bcentral.cl](http://www.bcentral.cl): [https://si3.bcentral.cl/estadisticas/Principal1/Methodologias/SE/DE/Deuda\\_externa\\_bruta.pdf](https://si3.bcentral.cl/estadisticas/Principal1/Methodologias/SE/DE/Deuda_externa_bruta.pdf)
- Banco Central Europeo.(Agosto de 2010).[www.europa.eu](http://www.europa.eu). Recuperado 20 de Mayo 2018, [www.europa.eu](http://www.europa.eu): <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1237.pdf>
- Bein, M. (30 de Junio de 2014). [www.lanacion.com.ar](http://www.lanacion.com.ar). Recuperado el 16 de Mayo de 2018, de [www.lanacion.com.ar](http://www.lanacion.com.ar): <https://www.lanacion.com.ar/1705825-miguel-bein-es-la-primera-vez-que-grieta-retrocede-no-aplico-su-fallo>.
- Castiñeira, R. (11 de Febrero de 2015). [www.corrientesaldia.info](http://www.corrientesaldia.info). Recuperado el 15 de Marzo 2018, [www.corrientesaldia.info](http://www.corrientesaldia.info): <http://www.corrientesaldia.info/168054>.
- CEPAL. (26 de Junio de 2014). [www.cepal.org](http://www.cepal.org). Recuperado el 05 de Marzo de 2018, de [www.cepal.org](http://www.cepal.org): <https://www.cepal.org/es/comunicados/cepal-se-refiere-las-implicancias-de-los-holdouts-para-el-sistema-financiero>.
- CEPAL. (Marzo de 2015). [www.cepal.org](http://www.cepal.org). Recuperado el 07 de Mayo de 2018, de [www.cepal.org](http://www.cepal.org): [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/37747/S1500053\\_es.pdf?sequence=1](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/37747/S1500053_es.pdf?sequence=1).
- Chenery, H. B. (1966). Asistencia y desarrollo económico. *The american economic review*, 56(4).

- De Pablo, J. (2002). [www.econstor.eu](http://www.econstor.eu). Recuperado el 20 de Febrero 2018, [www.econstor.eu:https://www.econstor.eu/bitstream/10419/84434/1/354215647.pdf](http://www.econstor.eu:https://www.econstor.eu/bitstream/10419/84434/1/354215647.pdf).
- De Pablo, J. (2016). [www.cuba.org.ar](http://www.cuba.org.ar). Recuperado el 16 de Marzo de 2018, de [www.cuba.org.ar: http://www.cuba.org.ar/sites/default/files/de\\_pablo.pdf](http://www.cuba.org.ar: http://www.cuba.org.ar/sites/default/files/de_pablo.pdf).
- Di Santi, M. (02 de Julio de 2014). [www.chequeado.com](http://www.chequeado.com). Recuperado el 06 de Marzo de 2018, de [www.chequeado.com: http://chequeado.com/el-explicador/ila-argentina-se-desendeudo-o-no-durante-el-kirchnerismo/](http://www.chequeado.com: http://chequeado.com/el-explicador/ila-argentina-se-desendeudo-o-no-durante-el-kirchnerismo/)
- Diario Clarin. (21 de Agosto de 2016). [www.clarin.com](http://www.clarin.com). Recuperado el 20 de Mayo de 2018, de [www.clarin.com: https://www.clarin.com/economia/hogar-rico-recibio-subsidios-pobre\\_0\\_B1iNZ8I5.html](https://www.clarin.com: https://www.clarin.com/economia/hogar-rico-recibio-subsidios-pobre_0_B1iNZ8I5.html).
- Diario Clarin. (10 de Enero de 2016). [www.clarin.com](http://www.clarin.com). Recuperado el 10 de Mayo de 2018, de [www.clarin.com: https://www.clarin.com/economia/inflacion-real-acumulada\\_0\\_S1Ll5SROvQx.html](https://www.clarin.com: https://www.clarin.com/economia/inflacion-real-acumulada_0_S1Ll5SROvQx.html).
- Dornbusch & Helmers,(Agosto de 1991).[www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).Recuperado 16 de Marzo 2018,[www.worldban.org:http:documents.worldbank.org/curated/en/546231468782131518/pdf/multi-page.pdf](http://www.worldban.org:http:documents.worldbank.org/curated/en/546231468782131518/pdf/multi-page.pdf).
- Fondo Monetario Internacional. (2003). [www.imf.org](http://www.imf.org). Recuperado 15 de Marzo de 2018,[www.imf.org:https://www.imf.org/external/pubs/ft/eds/esl/Guide/pdf/file1.pdf](https://www.imf.org:https://www.imf.org/external/pubs/ft/eds/esl/Guide/pdf/file1.pdf).
- Fontevicchia, J. (22 de Abril de 2018). [www.perfil.com](http://www.perfil.com). Recuperado el 07 de Julio de 2018, de [www.perfil.com: http://www.perfil.com/noticias/columnistas/adonde-va-la-economia.phtml](http://www.perfil.com: http://www.perfil.com/noticias/columnistas/adonde-va-la-economia.phtml).
- Gasalla, J. (27 de Abril de 2017). [www.infobae.com](http://www.infobae.com). Recuperado el 10 de Junio de 2018, de [www.infobae.com: https://www.infobae.com/economia/finanzas-y-negocios/2017/04/27/en-el-primer-ano-de-macri-la-deuda-publica-crecio-casi-usd-50-000-millones/](https://www.infobae.com: https://www.infobae.com/economia/finanzas-y-negocios/2017/04/27/en-el-primer-ano-de-macri-la-deuda-publica-crecio-casi-usd-50-000-millones/)
- Gasalla, J. (25 de Enero de 2017). [www.infobae.com](http://www.infobae.com). Recuperado el 25 de Febrero de 2018, de [www.infobae.com: https://www.infobae.com/economia/finanzas-y-negocios/2017/01/25/la-deuda-externa-bruta-ya-supera-los-usd-210-000-millones/](https://www.infobae.com: https://www.infobae.com/economia/finanzas-y-negocios/2017/01/25/la-deuda-externa-bruta-ya-supera-los-usd-210-000-millones/)
- Geiger, L. (1990). Debt and Economic Development in Latin America. *The Journal of Developing Areas*, 181-194.

- Giacomini, D. (06 de Febrero de 2015). [www.diegogiacomini.blogspot.com](http://www.diegogiacomini.blogspot.com). Recuperado el 06 de Marzo de 2018, de [www.diegogiacomini.blogspot.com](http://www.diegogiacomini.blogspot.com): <http://diegogiacomini.blogspot.com/2015/02/toda-la-verdad-sobre-las-reservas-del.html>
- Hameed, A., Ashraf, H., & Chaudhary, M. (2008). External Debt and its Impact on Economic and Business Growth in Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 132-140.
- Karagol, E. (2002). [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr). Recuperado el 16 de Mayo 2018, de [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr): <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/ba712404-16ee-443e-9e90-6ecaa95f1e43/jan02-3.pdf?MOD=AJPERES&CACHEIDROOT>.
- Kicillof, A. (18 de Febrero de 2016). [www.pagina12.com.ar](http://www.pagina12.com.ar). Recuperado el 08 de Julio 2018, de [www.pagina12.com.ar](http://www.pagina12.com.ar): <https://www.pagina12.com.ar/diario/elpais/1-292743-2016-02-18.html>.
- Krugman, P. (Enero de 1988). Financing vs. forgiving a debt overhang. Nber working paper series 2486. Massachusetts, Massachusetts, Estados Unidos: National Bureau of economic research. Obtenido de <http://www.nber.org/papers/w2486.pdf>.
- Lanata, Jorge. (22 de Junio de 2014). [www.eltrecetv.com.ar](http://www.eltrecetv.com.ar). Recuperado el 10 de Marzo 2018, [www.eltrecetv.com.ar](http://www.eltrecetv.com.ar): [https://www.eltrecetv.com.ar/videos/periodismo-para-todos-2014/que-son-y-que-pasa-con-los-fondos-buitre-la-explicacion\\_069839](https://www.eltrecetv.com.ar/videos/periodismo-para-todos-2014/que-son-y-que-pasa-con-los-fondos-buitre-la-explicacion_069839).
- Lenicov, R. (02 de Julio de 2014). [www.chaqueado.com](http://www.chaqueado.com). Obtenido de [www.chaqueado.com](http://www.chaqueado.com): <http://chequeado.com/el-explicador/ila-argentina-se-desendeudo-o-no-durante-el-kirchnerismo/>
- Lin, S. (10 de Enero de 2003). [www.wiley.com](http://www.wiley.com). Recuperado el 20 de Mayo 2018, [www.wiley.com](http://www.wiley.com): <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/1468-0351.00092>.
- Metwally, M., & Tamaschke, R. (1994). The foreign debt problema of north african countries. *African Review of Money Finance and Banking* , 109-122.
- Naciones Unidas. (Setiembre de 2014). [www.un.org](http://www.un.org). Recuperado el 16 de Febrero de 2018, [www.un.org](http://www.un.org): <http://www.un.org/es/comun/docs/?symbol=A/RES/68/304>.
- Philippon, T. (Octubre de 2009). [www.imf.org](http://www.imf.org). Recuperado el 16 de Junio de 2018, de [www.imf.org](http://www.imf.org): <https://www.imf.org/external/np/res/seminars/2009/arc/pdf/Philippon.pdf>.

- Reporte Inmobiliario. (20 de Julio de 2015). [www.reporteinmobiliario.com.ar](http://www.reporteinmobiliario.com.ar). Recuperado el 16 de Abril de 2018, de [www.reporteinmobiliario.com.ar](http://www.reporteinmobiliario.com.ar): <http://www.reporteinmobiliario.com.ar/nuke/article2977-evolucion-de-valores-de-las-propiedades-dolar-inflacion-y-salarios-desde-el-2001.html>.
- Sachs, J. (2002). [www.columbia.edu](http://www.columbia.edu). Recuperado el Marzo de 2018, de [www.columbia.edu](http://www.columbia.edu):[http://earth.columbia.edu/sitefiles/file/about/director/pubs/BPEA\\_Sachs1\\_2002.pdf](http://earth.columbia.edu/sitefiles/file/about/director/pubs/BPEA_Sachs1_2002.pdf).
- Samuelson, P., & Nordhaus, W.(2010).[www.wordpress.com](http://www.wordpress.com).Recuperado el 05 de Mayo 2018,[www.wordpress.com](http://www.wordpress.com):<https://patriciacolon.files.wordpress.com/2015/09/economia-con-aplicaciones-a-latinoamerica.pdf>.
- Setton, A. (02 de Julio de 2014). [www.chequeado.com](http://www.chequeado.com). Recuperado el 10 de Marzo de 2018, de [www.chequeado.com](http://www.chequeado.com): <http://chequeado.com/el-explicador/ila-argentina-se-desendeudo-o-no-durante-el-kirchnerismo/>
- Stiglitz, J. (14 de Setiembre de 2009). [www.palermo.edu](http://www.palermo.edu). Recuperado el 12 de Marzo 2018,[www.palermo.edu](http://www.palermo.edu):[http://www.palermo.edu/Archivos\\_content/2015/derecho/pobreza\\_multidimensional/bibliografia/Biblio\\_adic5.pdf](http://www.palermo.edu/Archivos_content/2015/derecho/pobreza_multidimensional/bibliografia/Biblio_adic5.pdf).
- Tasos, S. (02 de Marzo de 2014). [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com). Recuperado el 05 de Junio de 2018,[www.ssrn.com](http://www.ssrn.com):<https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=7220090250900701180860070960841230020000710090310610371250970901190090961091021161010990381070610100250280920950861130680990960070100930030761120991061270040801000290570350001000771050851250100010660260171271250>.
- Universidad Católica Argentina. (2017). [www.uca.edu.ar](http://www.uca.edu.ar). Recuperado el 10 de Marzo de 2018, de [www.uca.edu.ar](http://www.uca.edu.ar): <http://wadmin.uca.edu.ar/public/ckeditor/2017-Observatorio-Estimaciones-Pobreza-1980-2016.pdf>.
- Yeyati, E. (02 de Julio de 2014). [www.chequeado.com](http://www.chequeado.com). Obtenido de [www.chequeado.com](http://www.chequeado.com): <http://chequeado.com/el-explicador/ila-argentina-se-desendeudo-o-no-durante-el-kirchnerismo/>