

DEUDA EXTERNA ARGENTINA: COMPOSICIÓN Y EVOLUCIÓN



Mg. Pedro Ignacio Lines

INDEC

Director

Dirección Nacional de Cuentas Internacionales

Lic. en Economía (UBA) y Magíster en Economía (CEMA).

La deuda externa es un fenómeno económico que acompaña gran parte de la historia argentina durante la cual la misma se fue incrementando y con ella la incapacidad de repago.

El endeudamiento externo permitió al país consumir e invertir más allá de sus límites, conduciendo en algunos períodos a un crecimiento más rápido debido a que la formación bruta de capital se financió no solo movilizándolo el ahorro interno sino también recurriendo al ahorro externo. Sin embargo, este comportamiento introdujo una de las principales preocupaciones de la política económica materializada en el excesivo endeudamiento externo que limitó el crecimiento futuro del país en virtud del creciente pago de servicios de deuda que coartaron los grados de libertad de la política económica, convirtiéndose en uno de los factores condicionantes del crecimiento y evolución de la economía argentina de mayor importancia.

Es por ello que es muy importante entender el concepto moderno que define a la deuda externa, su cobertura y alcance. Las convenciones internacionalmente aceptadas definen a la deuda externa como el monto pendiente de reembolso en un determinado momento de los pasivos corrientes reales y no contingentes asumidos por los residentes de una economía frente a no residentes con el compromiso de realizar en el futuro pagos de principal e intereses. Estos pasivos cubren a todos los instrumentos de deuda adquiridos por parte de todos los sectores residentes (gobierno, corporaciones financieras, corporaciones no financieras, hogares e instituciones sin fines de lucro).

Los instrumentos financieros que conforman las estadísticas de deuda externa son los siguientes:

- **Moneda y depósitos:** moneda nacional en poder de no residentes y depósitos realizados por no residentes en bancos comerciales residentes.
- **Títulos de deuda:** obligaciones negociables y bonos emitidos por residentes en manos de no residentes
- **Préstamos:** son pasivos creados cuando un acreedor (no residente) presta fondos directamente a un deudor (residente) mediante un documento no negociable.
- **Créditos y anticipos comerciales:** son los créditos concedidos directamente a residentes por los proveedores (no residentes) de bienes y servicios, los anticipos por trabajos realizados por no residentes y los pagos por adelantado de los clientes (no residentes) por bienes y servicios aún no recibidos.
- **Otros pasivos de deuda:** incluye las cuentas por pagar a no residentes por parte de sectores residentes mediante instrumentos distintos a los mencionados anteriormente.

La creación de deuda externa se genera como resultado de ingresos deficientes para cubrir los consumos corrientes y necesidades de inversión de los residentes, principalmente por un exceso de importaciones de bienes y servicios sobre las exportaciones, así como por el mayor peso de los egresos atribuibles a la renta de la inversión (directa, de cartera y otra inversión).

Esta creación está fundada en el supuesto de que el deudor honrará las condiciones pautadas en el contrato de deuda. En el caso de que este supuesto no se cumpla la deuda se incrementará, por lo tanto, es necesario contar con procedimientos de gestión de riesgo

y de mantenimiento de niveles sostenibles de endeudamiento. Estos procedimientos están muy ligados a los conceptos de liquidez y de solvencia. La liquidez se define como la capacidad de pago a corto plazo y la solvencia como la capacidad para atender los compromisos de pago a largo plazo en forma continua. El análisis pormenorizado de la composición de la deuda ayuda a evaluar la vulnerabilidad de la economía al riesgo de liquidez y solvencia.

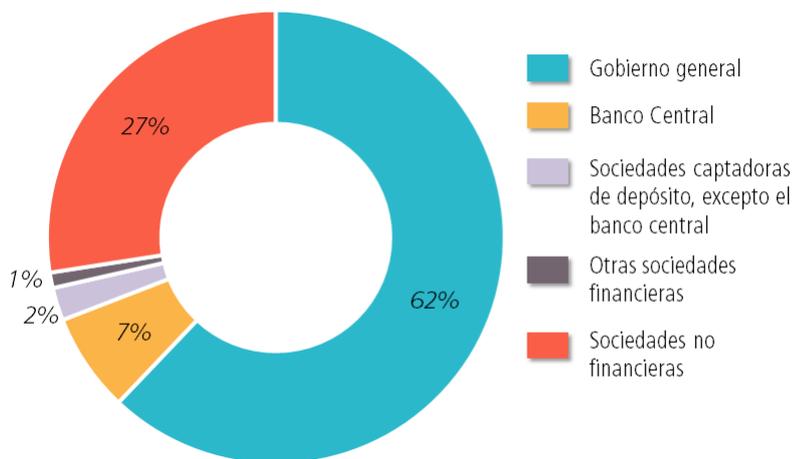
La composición de deuda por sector residente es muy importante porque puede afectar la solvencia, por ejemplo: las corporaciones financieras, especialmente los bancos están fuertemente apalancadas y estas posiciones pueden ser muy riesgosas y cambiar rápidamente, afectando al tipo de cambio y la tasa de in-

terés. Otro ejemplo son los problemas de deuda de las corporaciones no financieras que pueden traducirse en una intervención oficial como sucedió a principio de la década de los '80 en la Argentina, afectando el riesgo crediticio del gobierno como así también el precio de los activos en la economía. Por último, la proporción de deuda externa pública es muy importante porque si este sector dejase de cumplir con sus obligaciones externas podría provocar una fuerte reducción de los flujos financieros hacia la economía en general y la percepción de que la situación financiera del gobierno es débil puede dar origen a una fuga de capitales, generando así presiones sobre las reservas internacionales.

El Gobierno se endeuda para poder financiar un mayor volumen de gasto público sin alterar significativa-

Gráfico 1: Composición de la deuda externa argentina por sector residente

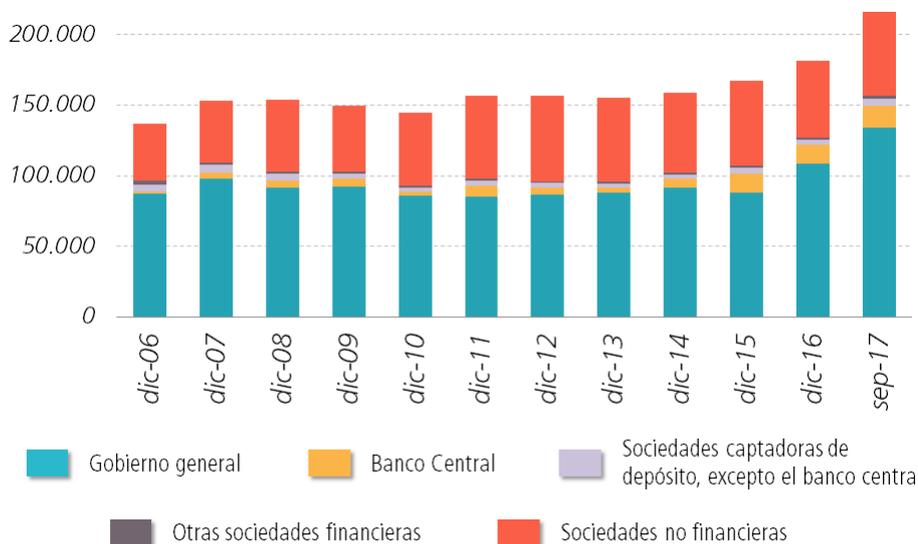
Porcentaje – 3er trimestre año 2017



Fuente: INDEC

Gráfico 2: Evolución de la deuda externa argentina por sector residente

Millones de u\$s – dic 2006 a sep 2017



Fuente: INDEC

mente las tasas impositivas, y de esa forma graduar la política impositiva y fiscal. En otras palabras, la deuda pública es un “colchón” que le permite enfrentar choques transitorios en su gasto sin cambiar los impuestos.

La regla de oro del endeudamiento público consiste en usar los recursos de la deuda en aquellos programas y proyectos con mayor tasa de rentabilidad social que supere la tasa de interés de la deuda. Si se respeta esa condición, el Gobierno está realizando una asignación óptima de sus recursos disponibles.

La composición de la deuda según su vencimiento es importante porque puede afectar notablemente la liquidez. Una alta concentración de deuda externa a corto plazo sitúa a una economía en una posición vulnerable ante cualquier cambio inesperado y desfavorable de los inversionistas externos. El seguimiento del vencimiento original provee información sobre la estructura típica de la deuda externa, las preferencias de los acreedores y la distribución sectorial de los deudores. En lo que respecta al vencimiento residual, el mismo provee a los hacedores de política información sobre la estructura de liquidez (es decir, los reembolsos a pagar en el corto plazo), siendo su evaluación un elemento imprescindible para evitar una concentración de pagos de deuda que puedan afectar a las reservas. El vencimiento de la deuda externa también podría tener un impacto en los ciclos crediticios internos, puesto que, los vencimientos más cortos exponen a los deudores al riesgo de refinanciación, a la vez que brindan

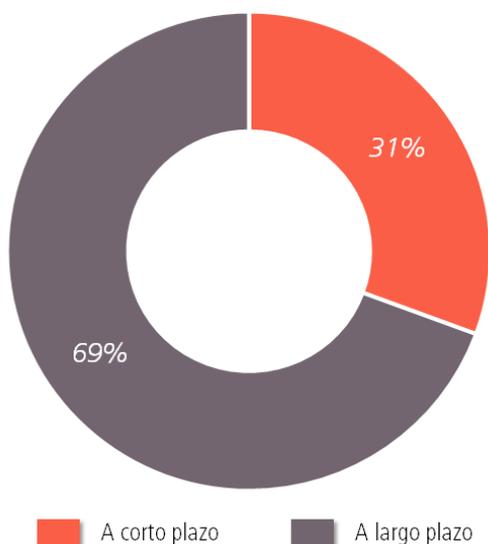
más flexibilidad a los prestamistas. Por el contrario, los vencimientos más largos pueden reducir el riesgo de refinanciación para los deudores, pero a expensas de un mayor riesgo de duración para los prestamistas.

La composición por monedas de la deuda también es muy importante. Es muy distinto tener toda la deuda a pagar en moneda extranjera que, en moneda nacional, ya que en el caso de producirse una devaluación podría tener importantes efectos sobre la riqueza y los flujos financieros de la economía o generar incentivos a mantener un tipo de cambio no de equilibrio. Por ejemplo: si toda la deuda del gobierno se encuentra emitida en moneda extranjera, una devaluación de la moneda nacional puede agravar severamente la posición fiscal, creando con ello un incentivo para que el gobierno evite cualquier ajuste innecesario del tipo de cambio. La moneda en la que se denomina la deuda externa también podría tener potencialmente un impacto significativo en la evolución del ciclo crediticio en la economía deudora. Más concretamente, una apreciación del dólar estadounidense frente a la moneda nacional de un país determinado puede aumentar el valor neto de los deudores locales con descalces de monedas, lo que endurece las condiciones financieras en los préstamos en el país.

La composición por tasa de interés de la deuda externa tiene también una importancia relevante ya que un aumento en la tasa de interés de corto plazo puede afectar profundamente el costo de la deuda en espe-

Gráfico 3: Composición de la deuda externa argentina por plazo

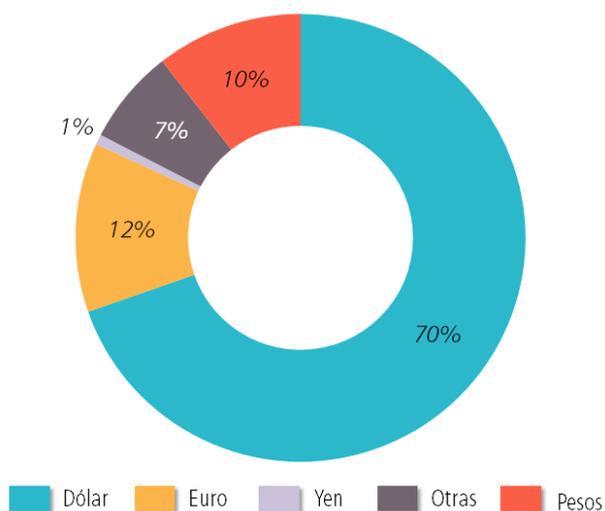
Porcentaje – 3^{er} trimestre año 2017



Fuente: INDEC

Gráfico 4: Composición de la deuda externa argentina por moneda

Porcentaje – 3^{er} trimestre año 2017



Fuente: INDEC

cial si una gran parte de la deuda está emitida a tasa flotante como ocurrió a partir del año 1979 cuando se produce el incremento de la tasa de interés en Estados Unidos.

A lo largo de su historia, Argentina atravesó por varios ciclos de endeudamiento y desendeudamiento. El proceso de endeudamiento argentino tiene su origen en los déficits estructurales de su gasto fiscal, en los déficits crónicos de su balanza de pagos, pero también debido a las características de su sector financiero que no ofrece a los inversores confianza, lo cual se ve reflejado en particular en los periodos de superávit comercial de su balanza de pagos donde la fuga de capitales privados es la principal contraparte de los aumentos de deuda externa.

La historia de la deuda externa argentina nace en 1824 con el empréstito de la firma Baring Brothers, mostrando un salto importante entre 1976-1982. En menos de 8 años, desde el 2 de abril de 1976 hasta fines de 1983, el endeudamiento externo se multiplicó

casi 6 veces, siendo los recursos provenientes del endeudamiento destinados fundamentalmente a importaciones improductivas, desde armamentos, bienes de consumo, a turismo en el exterior, así como a la obtención de renta financiera que luego era fugada al exterior. El segundo salto de la deuda externa ocurre entre 1990-1999, período en el cual se duplica el monto de endeudamiento, siendo los recursos externos aplicados principalmente para cubrir el desequilibrio de las finanzas públicas, financiar inversiones privadas, bienes de consumo importado y al igual que en los '70 para financiar el turismo en el exterior. En el 2001 la Argentina anunció el incumplimiento de deuda pública más grande de la historia económica mundial, que duró hasta el año 2005 cuando el país comenzó un proceso de reestructuración de su deuda, el cual finalizó a principios de 2016 con un acuerdo con los inversores que puso punto final a casi 15 años de litigios por la deuda externa. El cuadro 1 muestra la evolución de la deuda externa argentina para el período 2006-2017 desglosada por sector residente e instrumento.

Cuadro 1: Evolución de la deuda externa para el período 2006-2017

En millones de dólares

	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	sep-17
Total deuda externa	137.090	153.400	154.091	149.359	144.653	156.300	156.478	155.489	158.742	167.412	181.170	216.351
S13 Gobierno general	87.606	98.081	91.816	92.423	86.091	85.041	86.260	87.846	91.585	87.701	108.695	134.273
F3 Títulos de deuda	64.547	74.228	67.762	66.732	59.335	57.190	57.912	58.392	62.586	58.652	80.544	101.922
F4. Préstamos	23.060	23.853	24.055	25.691	26.756	27.851	28.348	29.454	28.999	29.048	28.150	32.351
S.121 Banco central (BCRA)	882	3.792	4.545	5.557	2.599	7.590	5.601	3.598	6.645	13.958	13.066	15.196
F1 Derechos especiales de giro (asignaciones)	0	0	0	2.645	2.599	2.590	2.601	2.598	2.445	2.338	2.268	2.385
F3 Títulos de deuda	882	2.272	255	1	0	0	0	0	0	0	718	2.289
F4. Préstamos	0	1.520	4.290	2.910	0	5.000	3.000	1.000	4.200	11.620	10.079	10.522
S122. Sociedades captadoras de depósito, excepto BCRA	5.249	5.886	5.226	3.523	2.938	4.151	3.033	3.008	2.731	3.930	3.848	5.058
F2. Moneda y depósitos	439	663	485	222	237	373	445	169	121	133	219	607
F3 Títulos de deuda	2.655	2.702	2.210	1.762	1.179	1.322	1.199	1.188	1.185	1.274	1.678	1.773
F4. Préstamos	1.522	1.454	1.579	1.167	1.200	2.077	1.209	1.573	1.308	2.307	1.789	2.360
F81. Créditos y anticipos comerciales	19	6	14	12	12	17	28	34	73	121	24	71
F89. Otros pasivos de deuda	615	1.062	938	359	310	363	151	45	44	95	137	248
S12R. Otras sociedades financieras	2.830	1.698	1.593	1.460	1.206	1.290	1.168	1.278	1.359	1.363	1.491	2.378
F3 Títulos de deuda	1.390	861	805	832	751	873	716	681	683	564	604	1.402
F4. Préstamos	1.326	696	645	385	299	223	210	143	120	87	649	724
F81. Créditos y anticipos comerciales	73	103	122	128	134	134	167	373	479	617	208	222
F89. Otros pasivos de deuda	41	39	20	114	22	59	75	82	77	95	29	29
S1V. Sociedades no financieras	40.523	43.943	50.910	46.397	51.819	58.227	60.416	59.758	56.423	60.461	54.072	59.446
F3 Títulos de deuda	9.134	8.520	7.357	5.972	6.120	5.972	5.322	5.526	5.898	7.878	10.670	11.832
F4. Préstamos	10.506	11.318	12.638	11.781	11.848	11.184	10.467	8.151	7.307	7.651	6.956	7.371
F81. Créditos y anticipos comerciales	7.201	8.708	11.138	10.325	13.092	18.095	17.861	18.501	16.858	17.893	14.853	17.198
F89. Otros pasivos de deuda	75	93	127	156	190	198	235	168	127	106	48	175
Inversión directa	13.606	15.304	19.649	18.164	20.569	22.778	26.530	27.412	26.233	26.932	21.545	22.870

Fuente: INDEC