

**cene**

CENTRO DE ESTUDIOS DE LA  
NUEVA ECONOMÍA

UNIVERSIDAD DE BELGRANO



# **LA REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA**

# INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA

Informe de coyuntura

## Boletín del Centro de Estudios de la Nueva Economía de la Universidad de Belgrano

Director: Lic. Víctor A. Beker

Número 188 – Febrero de 2020

## LA REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

Sin lugar a dudas, la reestructuración de la deuda pública constituye el principal condicionante del futuro de la economía -y la política- argentina.

En tal sentido, la ley destinada a encarar la que se encuentra bajo legislación extranjera instituyó al Ministerio de Economía como autoridad de aplicación.

Poco o nada se conoce respecto del enfoque que se dará a dicha reestructuración. Ello no es de extrañar, habida cuenta que la sorpresa es un elemento en la política de la actual administración, como lo fuera para la de Néstor Kirchner, cuando el actual presidente era jefe de gabinete.

Queda como alternativa hurgar en cuáles eran las ideas en la materia del actual ministro de Economía, antes de serlo. En tal sentido, se cuenta con su presentación ante la UNCTAD de noviembre pasado, en la que señaló cuál debía ser, a su juicio, la estrategia argentina. Dicho enfoque le abrió paso al cargo que actualmente ocupa.

En aquella ocasión, el hoy ministro señalaba la existencia de un condicionamiento recíproco entre sustentabilidad de la deuda y recuperación económica, argumentando que cada una de ellas necesita de la otra.

A partir de ahí, proponía un sendero para asegurar la sustentabilidad de la deuda. Su propuesta central era suspender los pagos de capital e intereses durante 2020 y 2021. En ese lapso de dos años, se debería avanzar en la generación de superávits gemelos que permitieran hacer frente a los compromisos de la deuda reprogramada, a partir de 2022.

Fijaba también como horizonte a marzo de 2020, para reperfilarse la deuda de acuerdo con dichos lineamientos. Ya como ministro, ese horizonte se especificó como el 31 de marzo.

Es la tarea actual del ministro convencer a la mayoría de los acreedores de que se trata de la única alternativa a la declaración unilateral del default y la interrupción de pagos por tiempo indeterminado.

Sin embargo, la experiencia de lo ocurrido con la deuda de la provincia de Buenos Aires es indicativa de que la propuesta de suspender pagos por dos años es inviable. En el caso de la provincia, ni siquiera fue aceptado diferir pagos por tres meses. ¡Ni qué hablar de dos años!

Por lo tanto, se supone que -al igual que sucedió con la provincia- se dará un más o menos prolongado intercambio de ofertas y contraofertas.

Nos remitimos al artículo sobre el tema publicado en nuestro número anterior, en el que explicábamos las alternativas para reestructurar la deuda. Señalábamos allí: “La reestructuración de la deuda debe posibilitar que los pagos anuales sean compatibles con el superávit primario (ingresos fiscales menos gasto público antes del pago de intereses) y con el superávit de cuenta corriente (ingresos menos egresos de dólares por compra/venta de bienes y servicios reales y financieros). Una vez determinada la capacidad de pago anual del país, la renegociación con los acreedores se basa en el uso de tres instrumentos: alargue de los plazos de pago (reperfilamiento), baja de la tasa de interés y quita en el valor nominal de la deuda”.

Recordemos que, en los últimos procesos de reestructuración, las quitas fueron del 10% en el caso de Uruguay; del 35%, en el de Ucrania, y del 46%, en el de Argentina en 2005. En el caso de Puerto Rico, la propuesta presentada por el gobierno de la isla a los acreedores contempla una quita del 48%.

---

## **El tipo de cambio real cerró 2019 un 22% por encima del nivel de diciembre 2015**

El tipo de cambio real retrocedió un 3,5% en diciembre, pero se ubicó un 13,1% por encima de igual mes de 2018 y un 22,4% por arriba del nivel registrado en diciembre de 2015, tras el levantamiento del anterior cepo cambiario.

Recordemos que el tipo de cambio real se calcula tomando como base el valor del dólar en diciembre de 2015 luego del levantamiento del cepo cambiario. Se estima la evolución de dicho tipo de cambio hasta el presente y se le agrega la inflación en Estados Unidos medida por el índice de precios al productor; finalmente se divide por la evolución del Índice de Precios al Consumidor para

el rubro servicios. Mientras la inflación americana mide la pérdida de poder adquisitivo del dólar, la inflación local de los servicios aproxima la pérdida de valor del peso en términos de los bienes no comercializables.

Para el cálculo se toma en cuenta el tipo de cambio oficial, ya que es el que se aplica a las operaciones de comercio exterior.

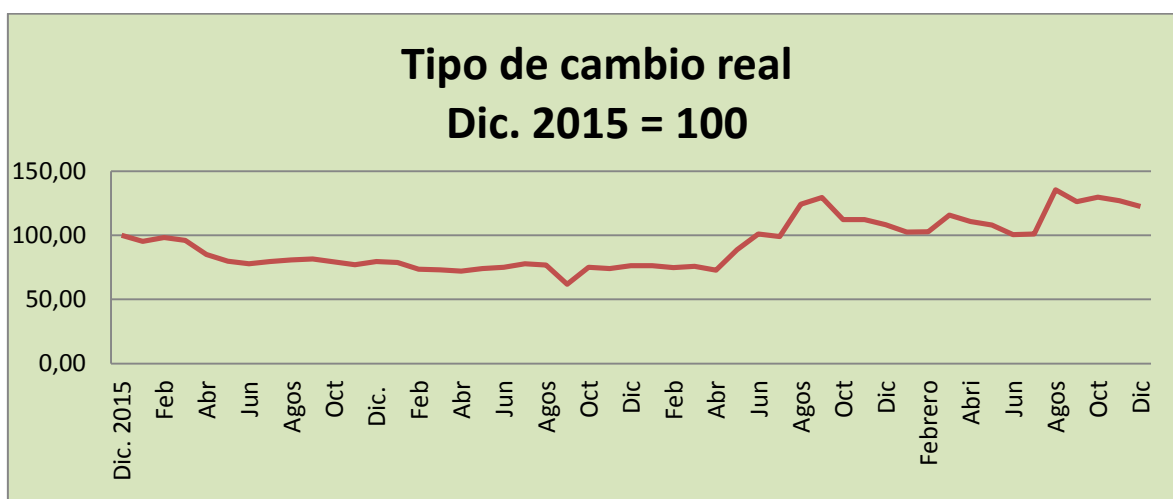
El dato de diciembre indica que, bajo la gestión anterior, el tipo de cambio real tocó un piso en septiembre de 2017, a partir del cual comenzó a recuperarse hasta volver a la paridad inicial en junio de 2018 y a ubicarse por encima desde agosto de ese año en adelante.

### Tipo de cambio real

(Dic. 2015 = 100)

Dic. 2015	100,00
Ene 2016	95,17
Feb	98,23
Mar	95,98
Abr	85,11
May	79,86
Jun	77,70
Jul	79,51
Ago	80,72
Sep	81,58
Oct	79,18
Nov	77,09
Dic	79,57
Ene 2017	78,80
Feb	73,51
Mar	72,91
Abr	71,89
May	73,93
Jun	74,93
Jul	77,68
Ago	76,68
Sep	61,78
Oct	74,92
Nov	74,10
Dic	76,17
Ene 2018	76,27
Feb	74,84
Mar	75,72
Abr	72,71
May	88,69
Jun	100,93

Jul	98,96
Ago	124,09
Sep	129,46
Oct	112,16
Nov	112,16
Dic	108,18
Ene 2019	102,35
Feb	102,79
Mar	115,58
Abr	110,78
May	107,86
Jun	100,37
Jul	101,07
Ago	135,39
Sep	126,26
Oct	129,58
Nov	126,80
Dic	122,40



## Índices de inflación

Publicamos a continuación las variaciones mensuales y anuales disponibles de índices de precios al consumidor nacional y para la región del Gran Buenos Aires, ambos suministrados por el INDEC, así como los de las provincias de Córdoba, Mendoza, Neuquén, San Luis y Tucumán, junto con el de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Distrito	Var.	
	Diciembre	Var. Anual
Nación	3,70%	53,80%
GBA	3,80%	52,90%
C.A.B.A.	3,50%	50,57%
Córdoba	3,58%	51,88%
Mendoza	3,70%	53,80%
Neuquén	2,37%	61,13%
San Luis	4,90%	57,60%
Tucumán	3,26%	53,36%

### **Equilibrio fiscal: recuperación parcial en diciembre tras el derrumbe de noviembre**

El Índice de Equilibrio Fiscal registró en diciembre una mejora del 38% respecto del nivel registrado en noviembre y del 41,1% con relación al de igual mes del año pasado.

Recordamos que el índice de equilibrio fiscal se calcula como el cociente entre los gastos y los ingresos totales. El valor 100 indica una situación equilibrada (ingresos iguales a los gastos); por encima de dicho valor denota superávit y por debajo, déficit.

La mejora experimentada en diciembre se produjo luego del derrumbe registrado el mes anterior.

Como se advierte en los datos, la gestión de la administración anterior se inició con una situación prácticamente de equilibrio fiscal y concluyó con un 21,4% de ingresos por debajo de los gastos totales. El mayor déficit se verificó en diciembre de 2017, cuando los ingresos se ubicaron un 44% por debajo de los gastos, mientras que la situación más cercana al equilibrio se alcanzó en enero de 2016 y luego en agosto del año pasado.

## Índice de Equilibrio Fiscal

	Ingresos	Gastos	IEF
<b>Ene 16</b>	120332	120880	99,55
<b>Feb</b>	99942	117320	85,19
<b>Mar</b>	107124	138844	77,15
<b>Abr</b>	116284	129041	90,11
<b>May</b>	135288	148999	90,80
<b>Jun</b>	128958	174057	74,09
<b>Jul</b>	142925	168640	84,75
<b>Ago</b>	127290	164523	77,37
<b>Sep</b>	129870	168784	76,94
<b>Oct</b>	126983	189942	66,85
<b>Nov</b>	145024	159085	91,16
<b>Dic</b>	233422	292721	79,74
<b>Ene 17</b>	170256	175812	96,84
<b>Feb</b>	136489	166489	81,98
<b>Mar</b>	160941	196022	82,10
<b>Abr</b>	159557	208569	76,50
<b>May</b>	156937	200982	78,09
<b>Jun</b>	161650	253502	63,77
<b>Jul</b>	185137	217858	84,98
<b>Ago</b>	168486	200031	84,23
<b>Sep</b>	166702	217879	76,51
<b>Oct</b>	168754	230686	73,15
<b>Nov</b>	172670	218592	78,99
<b>Dic</b>	190505	340613	55,93
<b>Ene 18</b>	203130	229020	88,70
<b>Feb</b>	172966	200704	86,18
<b>Mar</b>	195942	233838	83,79
<b>Abr</b>	192963	236423	81,62
<b>May</b>	209415	236754	88,45
<b>Jun</b>	220584	309449	71,28
<b>Jul</b>	232619	294999	78,85
<b>Ago</b>	222934	237451	93,89
<b>Sep</b>	227678	283536	80,30
<b>Oct</b>	245779	324106	75,83
<b>Nov</b>	233790	306674	76,23
<b>Dic</b>	242761	436125	55,66
<b>Ene 19</b>	281.653	341.691	82,43
<b>Feb</b>	256.589	268.221	95,66
<b>Mar</b>	261.284	311.122	83,98
<b>Abr</b>	277.427	343.500	80,76
<b>May</b>	320.348	358.982	89,24
<b>Jun</b>	373.618	441.331	84,66

<b>Jul</b>	375.867	453.734	82,84
<b>Ago</b>	346.423	361.221	95,90
<b>Sep</b>	331.692	407.916	81,31
<b>Oct</b>	354.697	418.944	84,66
<b>Nov</b>	368.903	648.227	56,91
<b>Dic</b>	455.854	580.276	78,56

