



AGENDA ECONÓMICA N°2

Deuda Externa

Julio 2017



Observatorio
de Coyuntura Económica
y Políticas Públicas

¿QUO VADIS, DEUDA EXTERNA?

Una de las primeras medidas del nuevo gobierno fue liberalizar de los controles a las importaciones y a la compra de divisas. Lógicamente, esto supone un mayor flujo de salida de dólares que es preciso financiar. Aunque el discurso oficial sostiene que bajo el nuevo modelo “sí, se puede” gracias al “shock” de exportaciones y la “lluvia” de inversiones, nada de ello ocurrió (Ver **Agenda Económica N° 1** para un análisis de éstas y otras inconsistencias). Por ello, para ocultar bajo la alfombra la distancia entre discurso y realidad, el gobierno expandió considerablemente las colocaciones de deuda externa (previo arreglo con el Juez Griesa y los fondos buitres).

No obstante, si se observan los datos, resulta que el gobierno expandió el endeudamiento externo en una magnitud muy superior a la que requiere el déficit externo. Esto se debe a que también se propuso cambiar cómo se financia el déficit fiscal: en lugar de utilizar la emisión del Banco Central, el nuevo modelo también emite deuda para sostener el gasto público¹. Podríamos preguntarnos porqué se utiliza deuda en dólares para financiar gasto en pesos. Según reconocieron las propias autoridades², ello fue para aprovechar la ventaja financiera de una tasa en dólares que, con un tipo de cambio estable, es más baja que la tasa en pesos. El problema con este enfoque, desde luego, es ignorar la diferencia entre pesos y dólares en lo que a estabilidad externa se refiera, una de las limitaciones conceptuales de la ortodoxia liberal.

EL INTERÉS DEL INTERÉS

Pero esta política de endeudamiento indiscriminado tiene graves consecuencias. La primera y más notoria es que, como toda deuda requiere pagar intereses, éstos a su vez pasan a formar parte del gasto público. Simultáneamente, el discurso oficial reclama bajar el gasto público por todos los medios posibles: recortando el empleo público, incrementando tarifas y amenazando con una reforma previsional. Sin embargo, lo que se omite decir es que el principal componente del gasto que aumentó en términos durante este periodo son los pagos de intereses de deuda. En efecto, si se observa el **Gráfico 1**, de los siete principales rubros del gasto público total, que totalizan un 70% del gasto público nacional, el gasto en intereses de deuda se incrementa un 19% en 2016 y un 58% en lo que va de 2017 (en valores reales, deflactado según IPC OCEPP³). Ningún otro rubro significativo crece a una velocidad semejante⁴.

¹ Cabe resaltar que la eliminación de la emisión no redujo la inflación como se esperaba. Como dijimos en nuestro **Agenda OCEPP N° 1**, no hay causalidad de la oferta de dinero hacia los precios, a contramano de lo que supone el sentido común liberal-ortodoxo.

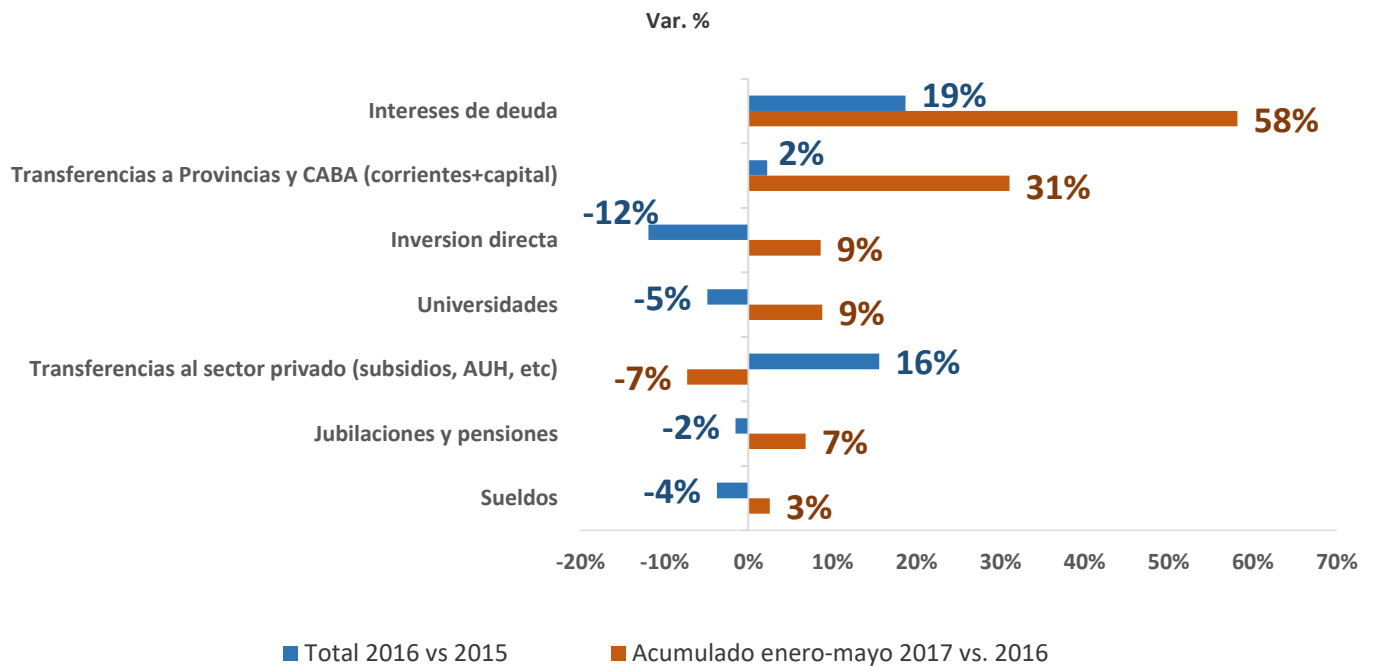
² <http://www.ambito.com/837302-caputo-ante-banqueros-nunca-me-endeudo-a-estas-tasas-en-pesos>

³ El IPC OCEPP se construye utilizando el IPC GBA del INDEC hasta 2006; luego utiliza una ponderación de los índices de Córdoba, San Luis, Mendoza, Santa Fe y CABA, cuyos ponderadores surgen de la información proporcionada en la metodología del cálculo del IPCNu; y, a partir de junio de 2017 ajusta con el IPC Nacional del INDEC.

⁴ El segundo lugar lo tienen las transferencias a provincias, mayormente destinadas a obra pública y sobre-determinadas por el actual contexto electoral.

Gráfico 1

Evolución del gasto público real (IPC OCEPP)



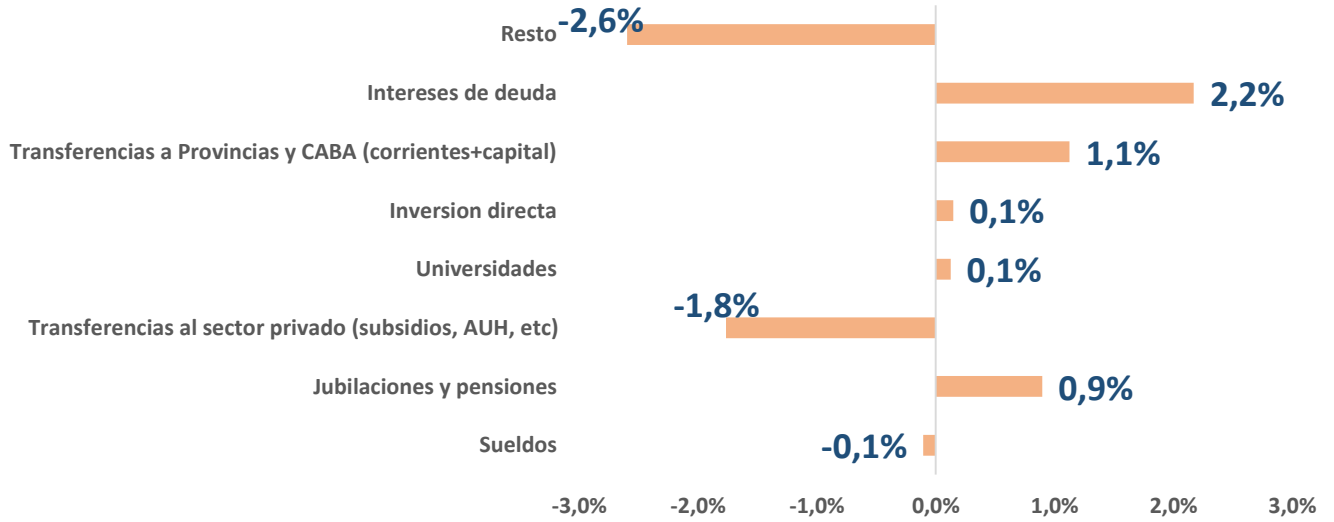
Esta dinámica ya está teniendo impactos en la composición del gasto público. Del análisis del **Gráfico 2** se desprende que los intereses de deuda son el componente que mayor participación gana durante el gobierno de Cambiemos: su peso en el gasto total pasó del 4,1% entre enero y mayo del 2016 al 6,3% durante igual periodo de 2017; esto es, un crecimiento interanual de 2,2% puntos porcentuales (la comparación no cambia significativamente si tomamos el total del año 2016, en que representó el 4,8%, o el año 2015, en que representó el 4,1%). Mientras tanto, el resto de los componentes seleccionados, cae o apenas mantiene su peso en el total⁵.

Como si esto no fuera suficiente, el nuevo flujo de intereses a pagar se denomina en dólares, lo cual requiere que el Estado contraiga nueva deuda externa para pagar los nuevos intereses. De este modo, se termina en un círculo vicioso (y explosivo) de endeudamiento bien conocido por los argentinos. Para evitar la crisis a la que lleva este cocktail, autoridades y editorialistas varios demandan la necesidad de bajar el gasto en servicios y prestaciones públicas. Se tiene así el paradójico espectáculo de un ajuste generado por deuda contraída para evitar un ajuste. La austeridad como fin y causa de sí misma.

⁵ El aparente incremento de la incidencia de las transferencias a provincias es engañoso porque durante el primer semestre de 2016 se congelaron las partidas vinculadas a la obra pública. Asimismo, el leve incremento de las prestaciones previsionales es relativo si se considera la caída que sufrieron en términos reales durante 2016.

Gráfico 2

Cambio en la composición del gasto público
Var. % p.p.



■ Acumulado enero-mayo 2017 vs. 2016