



# ANÁLISIS CIPEI GEFI



## Contenidos

<b>Acerca de esta edición</b> .....	2
<b>Presentación</b>	
Por Gustavo Marini y José Fernández Alonso.....	3
<b>¿Qué rol tienen los condicionantes domésticos e internacionales en las negociaciones entre el gobierno de Alberto Fernández y el Fondo Monetario Internacional?</b>	
Por Franco Lagorio .....	5
<b>La sostenibilidad de la deuda soberana en marco de la reestructuración de Argentina en 2020</b>	
Por Valentina Roldán .....	11
<b>Alivio de la deuda y financiación en contexto de pandemia: ¿Qué pasa con los países de renta media?</b>	
Por Irene Sacco .....	15
<b>El Fondo Monetario Internacional en la lucha climática</b>	
Por Florencia Cusumano .....	20
<b>Monedas digitales de bancos centrales ¿un paso para el Estado? El caso de la República Popular China</b>	
Por Narena Assefh.....	25
<b>Evergrande ¿Un paso rengo en la dirección correcta?</b>	
Juan Ignacio Imola.....	30

## Acercas de esta edición

El **Centro de Investigaciones en Política y Economía Internacional** (CIPEI) tiene como finalidad desarrollar y promover investigaciones sobre temas de economía y política internacional contemporánea con foco en el siglo XXI. Forma parte del Instituto de Investigaciones de la Facultad de Ciencia Política y Relaciones Internacionales de la Universidad Nacional de Rosario. Trabaja en torno a cuatro áreas temáticas: Economía Internacional, Política Internacional y enfoques de Política Exterior, Seguridad Internacional, Metodología.

El **Grupo de Estudios sobre Finanzas Internacionales** (GEFI) es coordinado por el Lic. Gustavo Marini y co-coordinado por el Dr. José Fernández Alonso. Se propone analizar las finanzas internacionales y las políticas monetarias internacionales.

La presente edición especial de Análisis CIPEI recoge las reflexiones de jóvenes estudiantes y graduados y graduadas de la Licenciatura en Relaciones Internacionales de la UNR, miembros del Grupo de Estudios sobre Finanzas Internacionales de la misma institución.

## Presentación

Los últimos años reportaron significativas transformaciones en las estructuras y dinámicas de las finanzas internacionales. Precipitadas en buena parte por el estallido de la crisis iniciada en el sector hipotecario norteamericano al promediar de 2007 y su dispersión rauda a escala global, tales modificaciones implicaron la aparición y/o consolidación de nuevos actores con capacidad de operar como fuentes crediticias internacionales -la República Popular China (RPC), como manifestación más acabada de ello- como asimismo el surgimiento de nuevos activos financieros -las denominadas criptomonedas y las monedas digitales emitidas por los bancos centrales, entre las expresiones más vívidas-. La irrupción de la pandemia del COVID-19 no vino sino a acentuar y acelerar, inclusive, el suceder de estas fuerzas de cambio. Por otra parte, tales modificaciones se vieron motorizadas también por la creciente concienciación de la interrelación estrecha de las cuestiones financieras y monetarias con la crisis ambiental que atraviesa la humanidad en su totalidad, muy particularmente con las externalidades críticas derivadas del Cambio Climático. La República Argentina, desde luego, no quedó indemne a estos procesos y fenómenos disruptivos en las arenas financieras y monetarias internacionales.

El documento de trabajo aquí presentado recoge los esfuerzos de un conjunto de integrantes del Grupo de Estudios sobre Finanzas Internacionales (GEFI). Tanto las problemáticas abordadas como la diversidad de miradas propuestas dan testimonio del afán de quienes constituimos el GEFI en la búsqueda de la producción de conocimiento innovador y comprehensivo en las numerosas dimensiones inherentes a las finanzas y las políticas monetarias internacionales.

El artículo firmado por el Lic. Franco Lagorio se propone analizar los condicionantes domésticos e internacionales que signaron a la inserción financiera internacional de la República Argentina en los primeros años de la administración de Alberto Fernández.

También enfocada en el país, la contribución de Valentina Roldán indaga el rol capital del principio de sostenibilidad en marco del proceso de reestructuración de la deuda soberana argentina durante 2020.

En correspondencia con la preocupación del equipo del GEFI por las cuestiones inherentes a la problemática de la deuda soberana, el aporte presentado por la Lic. Irene Sacco repasa sobre las iniciativas incipientes de reestructuraciones de los compromisos soberanos basadas en el respeto de los compromisos internacionales en torno al desarrollo y cambio climático.

El artículo de Florencia Cusumano, por su parte, se centra en la importancia asignada por las instituciones financieras internacionales -el Fondo Monetario Internacional (FMI), en particular- a las cuestiones ambientales, principalmente a las inherentes al Cambio Climático.

En su trabajo, Ignacio Ímola reflexiona respecto a la crisis financiera experimentada por la firma Evergrande y sus potenciales derivaciones sobre las economías de la RPCh y del mundo, en general.

Finalmente, la contribución de Narena Assefh se dedica a analizar las causas y potenciales consecuencias de la emisión de una moneda digital por parte del Banco Popular de China.

Gustavo Marini  
Coordinador del GEFI

José Fernandez Alonso  
Co-coordinador del GEFI

# ¿Qué rol tienen los condicionantes domésticos e internacionales en las negociaciones entre el gobierno de Alberto Fernández y el Fondo Monetario Internacional?

Por Franco Lagorio<sup>1</sup>

La renegociación de la deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI) es un objetivo primordial desde el minuto cero para el gobierno de Alberto Fernández. A semejanza de todas las que la precedieron, su gestión está atravesada por condicionantes domésticos e internacionales vinculados a la problemática de la deuda. Este artículo se propone realizar un primer acercamiento al análisis de cómo estas variables se estuvieron articulando entre el 10 de diciembre de 2019 y el 20 de octubre de 2021.

## ¿Qué se entiende por condicionantes?

Los condicionantes domésticos se definen "(...) asociados a una serie de variables propias del ámbito interno de un país. Van Klaveren (1992, 179 y ss) subraya el peso del sistema político, que incluye al régimen político; la política económica o estrategia de desarrollo adoptada por el gobierno de turno; los actores y las características del proceso de toma de decisiones y, por último, los recursos o capacidades, tangibles o intangibles, que el Estado posee a la hora de llevar adelante la formulación de PE, como los factores económicos, demográficos, geográficos, étnicos, culturales" (Busso, 2019, p.5).

Por otro lado, los condicionantes internacionales, corresponden a aquellas variables "(...) de origen externo y pueden ser de orden político, económico, estratégico, cultural, social, entre otros" (Actis et al., 2017, p.10).

Este conjunto de variables está en constante interrelación. Cuando conviven en armonía, el escenario para Argentina es permisivo. El problema aparece cuando estos condicionantes generan el efecto contrario. Basta retrotraerse a 2018, hecho que se introducirá a continuación.

---

<sup>1</sup> Licenciado en Relaciones Internacionales (UNR). Integrante del Grupo de Estudios sobre Finanzas Internacionales (GEFI).

## ¿Qué rol tienen los condicionantes domésticos desde el 10 de diciembre de 2019?

El conjunto de variables que hacen a este tipo de condicionantes se identifica con cuatro cuestiones principales: 1) La necesidad de ordenar las cuentas externas del país; 2) la importancia de cumplir con una de las principales promesas de campaña electoral; 3) La estrategia de política exterior elegida para este objetivo; 4) el accionar de la oposición frente a este escenario.

### La necesidad de acomodar las cuentas externas

Desde 2018, una mala conjunción de condicionantes domésticos e internacionales pusieron en problemas al entonces gobierno de Mauricio Macri, quien finalizó su mandato con problemas en las cuentas externas. A continuación, se proponen dos indicadores para visualizar este escenario:

- *Stock* de deuda soberana externa al 9 de diciembre de 2019: El ahora ex presidente Mauricio Macri culminó su mandato con una deuda externa de 277.648 millones (Ministerio de Economía, 2020) y una insostenible cuenta de vencimientos de deuda pública por pagar para los cuatros años del próximo Gobierno.
- Riesgo País y principales calificaciones crediticias al 9 de diciembre de 2019: la gestión de Mauricio Macri culminó su último día de mandato con un riesgo país de 2180 puntos (Ámbito Financiero, 2020), lo que implicó una suba estimada del 454% entre 2015 y 2019. También hubo deterioro de las calificaciones crediticias, que culminaron 2019 con notas especulativas (*rating* RD en *Fitch* y SD en *Standard & Poor's*), hecho que se presentó como un escenario con pocas perspectivas de recuperación.

En lo que hace al FMI, la deuda que el gobierno de Fernández debe renegociar actualmente es por unos 45.000 millones de dólares. Tal monto corresponde a los desembolsos realizados por el organismo en marco del crédito *stand by* negociado por la gestión anterior. En este contexto, es prioridad para la economía nacional que se ordenen las cuentas externas como paso inicial para ordenar el aparato económico y productivo nacional. Pero también lo necesita el gobierno hoy liderado por el Frente de Todos, que incluyó este eje en su plataforma oficial de propuestas durante la campaña de 2019.

### La Política Exterior: entre los buenos vínculos y la revisión

Desde el inicio del gobierno de Alberto Fernández, la renegociación de la deuda soberana con el FMI fue uno de los principales objetivos de política exterior. En este punto, conviene adelantar algunas precisiones conceptuales que justifican el accionar de Argentina.

El FMI, como organismo multilateral, está compuesto por países que aportan recursos y que tienen cuotas de participación allí. Dicho a groso modo, es importante el buen vínculo con el FMI como institución, pero también lo es para con todos los países que hacen al organismo. Especialmente Estados

Unidos. ¿Por qué es tan importante su apoyo? Porque concentra la mayor cuota de votación.

En esta instancia, el Gobierno argentino mantiene un discurso de pago justo y de reclamo. Pago justo porque hay voluntad de pagar las deudas. Reclamo porque se le exige un revisionismo al Gobierno anterior, pero también al FMI. Así lo demostró días atrás el presidente Fernández, al asegurar que necesitan un nuevo acuerdo "(...) que no nos condene a la postergación de Argentina, debemos crecer, acumular reservas y empezar a cumplir" (Discurso presidencial en el foro IDEA, 15 de octubre de 2021).

Más allá de los discursos, el diálogo del Gobierno con el organismo es cordial y de alta frecuencia. Entre el 10 de diciembre de 2019 y el 20 de octubre de 2021, el ministro de Economía, Martín Guzmán, y la titular del Fondo, Kristalina Georgieva, se reunieron en múltiples ocasiones, aunque todavía no lograron un acuerdo.

A esto se suma el buen diálogo con Estados Unidos y los recurrentes encuentros de Alberto Fernández y el ministro Guzmán con países europeos (Portugal, España, Francia, Italia y la Santa Sede, entre otros), las cuales tienen un denominador común: la búsqueda de apoyo simbólico y material al país en su negociación de la deuda con el FMI.

Estos diálogos cordiales conviven con el revisionismo financiero que el presidente Alberto Fernández exige en la mayoría de sus discursos internacionales. A continuación, se introducen partes del discurso presidencial en el encuentro internacional del 20 de octubre de 2021 por la cumbre de finanzas del G20:

*"Es necesario repensar una nueva arquitectura financiera internacional".*

*"El riesgo de una crisis generalizada de deuda externa de los países en desarrollo se abate sobre el planeta. Por eso, apoyamos la idea de impulsar un acuerdo multilateral, inclusivo y sostenible".*

*"En vísperas de la cumbre de líderes del G20, alentamos la ampliación del nuevo marco común para el tratamiento de la deuda a países de ingresos medios con vulnerabilidades".*

### **Sin la oposición no se puede**

A pesar de las idas y vueltas experimentadas desde el 10 de diciembre de 2019, la necesidad de un nuevo acuerdo con el FMI hoy es un tema que no discute ni el oficialismo ni en el actor más importante de la oposición: la coalición Juntos por el Cambio, que gobernó el país hasta 2019. En la actualidad, ambos tienen voluntad de negociar. A nadie le conviene un escenario donde no se logre reestructurar la deuda. Pero los tiempos comienzan a apremiar. En 2022, el país debe cancelar con el FMI una deuda de capital de 18.000 millones de dólares, una cifra que aniquilaría las reservas del Banco Central de la República Argentina.

Por ello, el apoyo simbólico de la oposición es clave en esta negociación, aunque también deberá ser material. Todo eventual acuerdo que se logre con



el Fondo, necesitará ser ratificado por ambas Cámaras en el Congreso. Hoy el oficialismo tiene mayoría absoluta en el Senado, pero no en Diputados. Y el 11 de noviembre habrá elecciones generales para renovar parte de ambas Cámaras.

En este contexto, será clave que el Gobierno logre un acuerdo con la oposición. Y así lo entiende el presidente de la Cámara de Diputados, el diputado Sergio Massa, quien afirmó que "Terminada la elección, vamos a convocar desde el Gobierno a un acuerdo con la oposición, con los empresarios y con los trabajadores, articulando el Congreso y el Consejo Económico y Social. El presidente tiene la decisión de hacerlo" (Infobae, 2021).

### **¿Y los condicionantes internacionales?**

Al conjunto de condicionantes domésticos que se mencionaron anteriormente se suman los internacionales. En el período de tiempo bajo análisis, se destacan tres cuestiones altamente relevantes para Argentina: 1) La llegada de la pandemia por Covid-19 y sus efectos sobre el escenario internacional, 2) El cambio de presidencia en Estados Unidos, 3) El cambio de titularidad en el FMI y el presente político del organismo.

### **La pandemia, el cambio de presidencia en Estados Unidos y el presente del FMI**

La pandemia por Covid-19 generó un fuerte impacto en el mundo. Afectó todo tipo de vínculo internacional y a la política también. En primera instancia, congeló cualquier tipo de negociaciones y desacomodó todo tipo de meta macroeconómica. No obstante, con el paso del tiempo comenzaron a aparecer voces presidenciales que piden mayor solidaridad internacional, exigencia en la que se inscribió Alberto Fernández.

A su vez, la asunción de Joe Biden como presidente de Estados Unidos en enero de 2021 fue un elemento clave. El gobierno norteamericano mostró desde el principio una mayor predisposición a escuchar las demandas argentinas frente al FMI. En consonancia, durante este período hubo un diálogo bilateral más fluido (en comparación al mantenido con el ex presidente Donald Trump), que se materializó con hechos concretos. Basta observar que el 10 de agosto de este año, el consejero de Seguridad Nacional de Joe Biden, Jake Sullivan, le garantizó al propio Alberto Fernández que su país lo apoyaría en el momento en que el caso argentino llegue a votación en el Fondo.

A esto, se sumó la llegada de Kristalina Georgieva como titular del Fondo en 2019. Este hecho generó gran expectativa en Argentina en torno a sus matices ideológicos que se distanciaron de los de su predecesora, Christine Lagarde, que generaron la esperanza de una postura más flexible dentro de lo que permite la estructura institucional del organismo. Y así lo demuestra la funcionaria, quien recientemente aseguró que "Queremos ser parte de una solución duradera a lo que ha sido durante tanto tiempo ciclos de auge y caída en Argentina; y vamos con la mente abierta a buscar la manera de

llegar a ese punto en que Argentina sea sólida, estable y próspera” (Entrevista en CNN, 7 de octubre de 2020). No obstante, el último tiempo puso en duda su permanencia en el organismo, debido a que está siendo investigada por supuestas irregularidades en su gestión en el Banco Mundial. Esta situación de momento no fue resuelta.

### Consideraciones finales

Como se vio a lo largo de este artículo, las negociaciones entre Argentina y el FMI son complejas. Su éxito dependerá de la conjunción positiva entre los condicionantes domésticos e internacionales.

En el plano nacional, las urgencias económicas y políticas ponen absoluta prioridad a este acuerdo. Para ello, se necesita de una política exterior exitosa, pero también del acuerdo con la oposición. Más allá de las voluntades a ambos lados, las elecciones del 11 de noviembre marcan un *stand by* momentáneo sobre todo posible acuerdo.

El plano internacional trajo dificultades inevitables en primera instancia, todas ellas ligadas al comienzo de la pandemia por Covid-19. No obstante, el inicio de los debates revisionistas abrió un escenario de mayor permisibilidad, que se conjugó con la asunción de Joe Biden como presidente de Estados Unidos y la llegada de Kristalina Georgieva a la dirección del FMI.

El escenario actual de la negociación está cargado de tensiones e incertidumbres marcadas por estos condicionantes. La única certeza es que el Gobierno Nacional necesita de un acuerdo con el organismo si quiere evitar caer en un escenario de cesación de pagos.

### Referencias bibliográficas

- Actis, E., Busso, A., Calderón, E., Zelicovich, J. (2017) De la permisibilidad internacional a la restricción. Un análisis de la incidencia de los condicionantes sistémicos sobre la política exterior del kirchnerismo (2003-2015), *CUPEA Cuadernos de Política Exterior Argentina*, núm. 125. <https://cupea.unr.edu.ar/index.php/revista/article/view/56/49>
- Busso, A. (2019). El vínculo entre los condicionantes domésticos y la política exterior. Reflexiones sobre el caso argentino. *Ciclos*, núm. 52, p. 3-32. <https://ojs.econ.uba.ar/index.php/revistaCICLOS/article/view/1388/2015>
- Casa Rosada (2021). Palabras del presidente de la Nación, Alberto Fernández, en el 57° Coloquio de IDEA (Instituto para el Desarrollo Empresarial de la Argentina) desde Costa Salguero, CABA. <https://www.casarosada.gob.ar/informacion/discursos/48149-palabras-del-presidente-de-la-nacion-alberto-fernandez-en-el-57-coloquio-de-idea-instituto-para-el-desarrollo-empresarial-de-la-argentina-desde-costa-salguero-caba>
- Frías, G. (2021) El FMI quiere ser parte de la solución económica de Argentina, dice Georgieva. *CNN en español*. <https://cnnespanol.cnn.com/video/argentina-fmi-kristalina->

[georgieva-economia-pandemia-gabriela-frias-cnn-primera-manana-cnnee/](https://www.infobae.com/politica/2021/10/19/el-pacto-postelectoral-que-propone-alberto-fernandez-tiene-resistencias-en-el-frente-de-todos-causa-recelo-en-juntos-por-el-cambio-y-depende-del-fmi/)

Román Lejtman (2021, 19 de octubre) El pacto postelectoral que propone Alberto Fernández tiene resistencias en el Frente de Todos, causa recelo en Juntos por el Cambio y depende del FMI. *Infobae*. <https://www.infobae.com/politica/2021/10/19/el-pacto-postelectoral-que-propone-alberto-fernandez-tiene-resistencias-en-el-frente-de-todos-causa-recelo-en-juntos-por-el-cambio-y-depende-del-fmi/>

# La sostenibilidad de la deuda soberana en marco de la reestructuración de Argentina en 2020

Por Valentina Roldán<sup>2</sup>

Desde su inicio, la administración Fernández puso de manifiesto el lugar central que ocuparía la reestructuración de la deuda soberana dentro de su programa de gobierno. Evidencia de ello fue la designación de Martín Guzmán como ministro de Economía, un académico especializado en la temática. Ello supuso una sorpresa en el medio local e internacional habida cuenta de las exiguas referencias que se habían hecho a su nombre en el marco de las especulaciones sobre la conformación del gabinete del flamante gobierno, pero fue tomada como una clara muestra del objetivo del gobierno de designar a un técnico, y el peso que la deuda soberana iba a tener sobre este mandato. Guzmán es doctor en Economía, reconocido nacional e internacionalmente como referente en el estudio de la sostenibilidad de las deudas soberanas y sus reestructuraciones. Reconoce como mentor a Joseph Stiglitz, un reconocido economista heterodoxo quien fue galardonado con el premio Nobel en Economía (Ministerio de Economía, 2019). Nemiña y Val (2020) sostienen que esta designación fue un indicador no sólo de la importancia asignada a la problemática del endeudamiento, que supeditó el avance en otros frentes a la concreción de un acuerdo con los inversores extranjeros, sino que de la orientación que tendría el gobierno para darle solución, centrada en la búsqueda de la sostenibilidad.

## **La sostenibilidad como principio rector de la reestructuración**

El Frente de Todos anunció su propósito de abordar la problemática de la deuda, incluso antes de asumir en el gobierno. En este sentido, se advierte que, durante la campaña, los principales referentes de esta coalición marcaban la necesidad de solucionar la crítica situación de endeudamiento del país. Para ello, debía reestructurarse la deuda bajo criterios de sostenibilidad, y así, poder efectivamente pagarla. En este sentido, el Frente de Todos procuró reeditar una estrategia desarrollada en los años previos. En función de ello, el gobierno procuró encauzar la crisis de la deuda retomando

---

<sup>2</sup> Estudiante avanzada de la Licenciatura en Relaciones Internacionales (UNR). Investigadora asistente en el Grupo de Estudios sobre Finanzas Internacionales (GEFI). Ayudante alumna de la materia Economía Internacional en la misma casa de estudios.

los principios de la heterodoxia económica mundial y el ejemplo del canje de 2005 de Néstor Kirchner. Busca garantizar el pago de la deuda, aunque poniendo como límite la recuperación de la actividad local. Pagar, pero creciendo” (Cantamutto, 2020, p.3). Tal fue el discurso sostenido por el presidente Alberto Fernández en su gira por Europa en ánimo de conseguir apoyos políticos para las negociaciones del país con sus acreedores (Pérez, 2019).

Según la nota técnica que confeccionó el personal del Fondo Monetario Internacional (FMI) a solicitud del país sobre la sostenibilidad de la deuda pública nacional, el endeudamiento público nacional cifrado en el 90 por ciento del producto interno bruto (PIB) a fines de 2019 era insostenible (IMF, 2020). Además, el 78 por ciento de la deuda del gobierno nacional, interna más externa, estaba denominada en moneda extranjera. Estos datos reflejan una deuda muy por encima del umbral crítico considerado sostenible para los países emergentes.

En la opinión del equipo técnico, el alivio de la deuda necesario debería reducir las necesidades de financiamiento bruto de Argentina a un promedio de alrededor del 5 por ciento del PIB, y no superior al 6 por ciento del PIB para cualquier año en el mediano y largo plazo. Además, destacan la necesidad de mantener el servicio de la deuda en moneda extranjera alrededor del 3 por ciento del PIB a mediano y largo plazo (IMF, 2020).

Adicionalmente, Reinhart y Rogoff (2010) afirman en su reconocido estudio que cuando la deuda externa bruta alcanza el 60 por ciento del PIB, el crecimiento anual de un país disminuye 2 por ciento, y para niveles de deuda externa superiores al 90 por ciento, el crecimiento del PIB se reduce aproximadamente a la mitad.

En consecuencia, con este diagnóstico, el objetivo principal del gobierno, expresado por el Ministerio de Economía, en relación a la deuda fue restaurar la sostenibilidad de la deuda en el marco de un proceso ordenado, negociando sobre la base de la buena fe para reestructurar los contratos de deuda de una forma consistente con la capacidad de pago de una economía que necesita recuperar el crecimiento con inclusión social (Secretaría de Finanzas, 2020, p.2).

Por este motivo, la estrategia de la administración Fernández se orientó a un canje preventivo, lo que significa que, reconociendo la insostenibilidad de la deuda y la imposibilidad de la Argentina de hacer frente a los diferentes vencimientos, el gobierno inicia una negociación para conseguir una reestructuración de la deuda sin declararse en *default* o sin dejar saldos impagos. Argentina comenzó entonces conversaciones y tratativas con los acreedores extranjeros, mientras continuó sirviendo los pagos de intereses de la deuda que totalizaron unos 1.912 millones de dólares (Secretaría de Finanzas, 2020). De esta forma, se evitaría llegar a una situación de incumplimiento de los pagos y *default*, que sólo genera mayores costos e incertidumbre en el mercado.

Consecuentemente, el gobierno promovió la sanción de la Ley de Restauración de la Sostenibilidad. La Ley 27.544 de Restauración de la

Sostenibilidad de la Deuda Pública emitida bajo Ley Extranjera, fue aprobada por el Congreso en febrero de 2020 casi por unanimidad. Esto demostró el consenso generalizado sobre la situación de crisis de deuda existente y la insostenibilidad de la misma, a la vez que brindó un respaldo a la política en relación a la deuda soberana con acreedores extranjeros impulsada por la administración. A su vez, este hecho permitió mostrar un frente político unificado a nivel nacional a los grupos de acreedores en las negociaciones por la reestructuración de la deuda. La ley facultó al Ministerio de Economía a llevar adelante las acciones necesarias para reestructurar la deuda soberana con acreedores con jurisdicción extranjera y restablecer la sostenibilidad de la deuda (Nemiña & Val, 2020).

El principio de sostenibilidad de la deuda es uno de los nueve principios básicos aplicables a las reestructuraciones de deuda soberanas según la resolución aprobada por la Asamblea General de Naciones Unidas en 2015, impulsada por el Grupo de los 77 países más China (ONU, 2015), y que Argentina incorporó el mismo como ley internalizada en ese mismo año. La Ley 27.207 de Declaración de orden público a los Principios Básicos de los Procesos de Reestructuración de la Deuda Soberana otorga una definición del principio de sostenibilidad:

Las reestructuraciones de la deuda soberana deben realizarse de manera oportuna y eficiente y crear una situación de endeudamiento estable en el Estado deudor, preservando desde el inicio los derechos de los acreedores y a la vez promoviendo el crecimiento económico sostenido e inclusivo y el desarrollo sostenible, minimizando los costos económicos y sociales, garantizando la estabilidad del sistema financiero internacional y respetando los derechos humanos.

### **Reflexiones finales**

El concepto de sostenibilidad de la deuda fue el pilar central de las negociaciones y en la forma de entender el manejo de las cuentas públicas para la administración Fernández. El ministro de Economía, Guzmán, ha escrito varios artículos de investigación referenciando a esta concepción y su rol clave en las reestructuraciones. Esta articulación puede relacionarse directamente a lo planteado por Raúl Prebisch en el contexto de las crisis de deuda latinoamericanas en los 80, donde afirmó que la solución a la problemática de la deuda no puede ser a expensas del desarrollo nacional, por lo cual el teórico del estructuralismo latinoamericano planteaba que el arreglo de la deuda no podía ser vía ajuste en desmedro de la implementación de políticas de reactivación económica (Fernández Alonso, 2020).

Adicionalmente, Guzmán recalcó en consecutivas ocasiones que Argentina pagaría la deuda, pero no a cualquier costo; que el país honraría sus compromisos, pero en relación con la capacidad de pago de una economía que necesita recuperar el crecimiento. Evidencia de esto fue la declaración de Guzmán en mayo del 2020 que tuvo mucho eco y repercusión: "No estamos pidiendo que pierdan, sino que ganen menos. Forzar una mayor austeridad para pagar más no solo sería económicamente desastroso, sino también

inaceptable política y moralmente y, en última instancia, insostenible" (Ámbito, 2020, s/p).

### Referencias bibliográficas

- Ámbito. (2020). *Guzmán*: "No estamos pidiendo a nuestros acreedores que pierdan, sino que ganen menos". Disponible en: <https://www.ambito.com/economia/martin-guzman/guzman-no-estamos-pidiendo-nuestros-acreedores-que-pierdan-sino-que-ganen-menos-n5100012>
- Cantamutto, F. (2020). Una vez más, la deuda. En VVAA, *La deuda en nuestras vidas. Crisis, negociaciones y alternativas*. Buenos Aires: Friedrich-ebert-stiftung.
- Fernández Alonso, J. (2020). Economía Política Internacional y Relaciones Internacionales en Argentina: Propósito del abordaje de las cuestiones financieras. *Studia Politicae*, (50).
- International Monetary Fund (IMF) (2020). Argentina: Technical Assistance Report-Staff Technical Note on Public Debt Sustainability. *Country Report No. 20/83*. Washington: IMF.
- Ministerio de Economía. (2019). Mr. Minister – Ministry of Economy. Disponible en: <https://www.economia.gob.ar/en/minister/>
- Nemiña, P. & Val, M. E. (2020). La renegociación de la deuda argentina durante la pandemia COVID-19. *Documentos de Trabajo*, (38), (*Segunda época*). Madrid: Fundación Carolina.
- Organización de las Naciones Unidas (ONU). (2015, 10 de septiembre). La Asamblea General establece principios básicos para procesos de reestructuración de deuda. *Noticias ONU*. Disponible en: <https://news.un.org/es/story/2015/09/1339021>
- Pérez, M. (2019, 19 de noviembre). Alberto encara una gira por Europa para pedir apoyo en la renegociación con el FMI. *El Cronista*. Disponible en: <https://www.cronista.com/economia-politica/Alberto-encara-una-gira-por-Europa-para-pedir-apoyo-en-la-renegociacion-con-el-FMI-20191119-0021.html>
- Secretaría de Finanzas. (2020). Restauración de la sostenibilidad de la Deuda Pública. Ministerio de Economía. Disponible en: [https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/restauracion\\_de\\_la\\_sostenibilidad\\_de\\_la\\_deuda\\_publica\\_0.pdf](https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/restauracion_de_la_sostenibilidad_de_la_deuda_publica_0.pdf)
- Reinhart, C. M. & Rogoff, K. S. (2010). Growth in a Time of Debt. *American economic review*, 100(2), pp. 573-78.

# Alivio de la deuda y financiación en contexto de pandemia: ¿Qué pasa con los países de renta media?

Por Irene Sacco<sup>3</sup>

Las consecuencias económicas de la pandemia de COVID-19 han llevado al establecimiento de una serie de medidas de financiación y alivio de la deuda para los países con problemas de liquidez. Los países de renta media ¿son beneficiarios de estas iniciativas?

## Las clasificaciones

El Banco Mundial (BM) clasifica las economías del mundo en cuatro grupos de ingreso: alto, mediano alto, mediano bajo y bajo. Esta clasificación se basa en el ingreso nacional bruto (INB) per cápita obtenido mediante el método Atlas desarrollado por el mismo organismo. El INB y los umbrales se expresan en dólares de los Estados Unidos (EEUU) en valor corriente.

**Tabla 1. Clasificación en base al INB**

Umbral	Julio 2020/USD (nuevo)	Julio 2019/USD (anterior)
Ingreso bajo	1036 o menos	1026 o menos
Ingreso mediano bajo	1036 - 4045	1026 - 3995
Ingreso mediano alto	4046 - 12 535	3996 - 12 375
Ingreso alto	más de 12535	más de 12 375

Fuente: Elaboración propia en base a los datos del BM. Julio 2020

El intento de establecer, con carácter homogéneo, los problemas que encaran los países de renta media -y que podrían ser objeto de apoyo internacional- se enfrenta a una importante limitación: acogen en su seno a países muy diversos, de modo que es difícil realizar generalizaciones que sean válidas

<sup>3</sup> Licenciada en Relaciones Internacionales por la Universidad Nacional de Rosario (UNR). Integrante del Grupo de Estudios sobre Finanzas Internacionales y de la Cátedra Libre Chile (UNR). Asistente Profesional en la Secretaría de Cooperación Internacional e Integración Regional (Provincia de Santa Fe). Rosario, Argentina.



para todos los casos. Sin embargo, la imposibilidad de universalizar respuestas para estos países no debería ser un obstáculo para diligenciar un programa de alivio y reestructuración de deuda.

Como referencia, según los datos consignados por el Fondo Monetario Internacional (FMI), América Latina y el Caribe es la región con el mayor peso de la deuda externa en el PBI (56,3%) y con el mayor servicio de la deuda externa en términos de exportaciones de bienes y servicios (59%) (FMI, 2021a).

En las siguientes páginas se realizará un balance de algunas iniciativas que fueron lanzadas por las Instituciones Financieras Internacionales (IFI) y el Grupo de los 20 (G20) con el fin aliviar la carga de la deuda en el contexto de la pandemia.

### **Para los países pobres: algunas medidas**

La primera de las medidas fue la Suspensión del Servicio de la Deuda (*DSSI*, por sus siglas en inglés). Es “un acuerdo para suspender los pagos de capital e intereses de deuda de los países en desarrollo más pobres a prestamistas estatales bilaterales” (Fresnillo, 2020, p. 2). Contempla a los 73 países más pobres del mundo dentro de la Asociación Internacional de Fomento (AIF) del BM. Entró en vigencia el 1º de mayo de 2020 y permanece hasta el final del año 2021. Se logró mediante la conformidad de la directora gerente del FMI, Kristalina Georgieva, y el presidente del BM, David Malpass.

La segunda iniciativa, complementaria con la primera, recibe el nombre de Marco Común del G20 para el tratamiento de la deuda más allá del DSSI (*Common Framework for Debt Treatments CF*). Fue lanzada por el G20 y el Club de París en noviembre del 2020. Se aplica a los mismos países elegibles para recibir apoyo bajo la medida anterior. La diferencia con la DSSI es que proporciona alivio caso por caso, con asistencia que va desde la reestructuración completa de la deuda -incluidas reducciones en algunos casos- hasta el aplazamiento de los pagos de la deuda.

La tercera medida es la nueva emisión de los Derechos Especiales de Giro (DEG) en el FMI por USD 650 mil millones (FMI, 2021b) en agosto del 2021.

### **Para los países de renta media: la futilidad**

De las tres medidas mencionadas sólo la nueva asignación de DEGs se orienta a países emergentes para abordar la restricción de liquidez. El problema es que los DEGs se asignan de acuerdo con las cuotas de los países dentro del FMI y la fórmula de las cuotas depende en gran medida del PBI agregado de los países. Esta situación hace que sólo unos USD 275 mil millones (menos de la mitad) sean destinados efectivamente a los países emergentes y en desarrollo.

Barry Eichengreen (2021) desestimó la importancia que pueda tener esta disposición al analizar los precedentes -poco alentadores- que han tenido los intentos por modificar el mecanismo de distribución. La primera iniciativa data del año 1965 con las discusiones iniciales para crear este activo de reserva internacional. Para algunos tenía que “satisfacer las necesidades de

desarrollo de los países recientemente independizados” y para otros no debía sujetarse estrictamente a esta concepción. Más recientemente se inscribe otro hito “cuando se emitieron USD 250 mil millones en DEG en 2009 en respuesta a la crisis financiera mundial, el FMI volvió a asignarlos de acuerdo con las cuotas de los miembros” (Eichengreen, 2021).

En el mes de octubre, los ministros de finanzas de los países que integran el G24 solicitaron el redireccionamiento de los DEGs emitidos por el FMI hacia los países de ingresos medios que más necesitan asistencia para lidiar con los efectos económicos de la pandemia. Avalaron la propuesta de canalizar los DEGs a través del Fondo Fiduciario para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza y la propuesta de creación de un Fondo de Resiliencia y Sostenibilidad con mejores condiciones de financiamiento para los países en desarrollo. No obstante, insistieron en la necesidad de completar la 16ª Revisión General de Cuotas y lograr un consenso temprano sobre una nueva fórmula de cuotas.

### **Algunas de las propuestas**

En los principales espacios de negociación a nivel global se abordó con respuestas específicas -aunque escuetas- la problemática de la deuda pública de los países de bajos ingresos. No obstante, no hay consenso multilateral para extender los beneficios de esta iniciativa a todos los países en desarrollo. Al mismo tiempo, hay pocos indicios de acción coordinada de los países deudores para dar forma -proactiva- a futuras agendas internacionales y acuerdos sobre el alivio y la reestructuración de la deuda.

Estos escenarios parecen limitar la capacidad de liderazgo a la hora de afrontar la crisis actual de manera colectiva. A pesar de ello, se pueden identificar algunas propuestas específicas promovidas por centros académicos y organismos internacionales.

Es el caso de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) que elevó un informe sobre el estado de situación de esta región, con especial interés en los países de ingresos medios, para afrontar la agenda de políticas en materia de financiamiento para el desarrollo. Se pueden destacar los siguientes puntos (CEPAL, 2021):

- Creación de fondos multilaterales como el Fondo para Aliviar la Economía COVID-19 (FACE) que propuso el Gobierno de Costa Rica.
- Aumento de la capacidad de préstamo y respuesta de los bancos de desarrollo regionales, subregionales y nacionales.
- Reforma de la arquitectura de la deuda internacional. Crear un mecanismo multilateral de reestructuración de la deuda y una agencia multilateral de calificación crediticia.
- Puesta en funcionamiento de instrumentos innovadores para evitar el endeudamiento excesivo y aumentar la capacidad de los países en el pago de la deuda. Se vincula la capacidad de reembolso de los países con la exposición y vulnerabilidad de estos frente a los desastres naturales (como se hace en el caso de las cláusulas sobre los huracanes) o a los altibajos del ciclo económico (como en los bonos

vinculados al ingreso nacional o los instrumentos de deuda estatales contingentes para soberanos).

Otra de las instancias la promovió un grupo de académicos de distintos centros de estudios del mundo<sup>4</sup> a través del documento que se titula “Alivio de la deuda para una recuperación verde e inclusiva. Una propuesta”. Este trabajo recibió aportes de Akhtar, Gallagher, Griffith-Jones, Haas, Kraemer y Volz. Entre los pilares que recomienda se destacan los “canjes de deuda en temáticas climáticas para los países que no están muy endeudados pero que han reducido su espacio fiscal debido al Covid-19” (Akhtar et al., 2020, p. 8). Dos ex-funcionarios del FMI recomendaron medidas para los países deudores emergentes. Se trata de una propuesta planteada por el ex-jefe del organismo, Kenneth Roggoff y la ex- jefa de investigadores de la entidad, Carmen Reinhart, quienes aconsejaron una moratoria temporal inmediata sobre los reembolsos de deuda externa para todos los soberanos, excepto los calificados como AAA (Reinhart y Rogoff, 2020).

### **Comentarios finales**

Las deudas ya eran un gran problema antes de la crisis sanitaria. La pandemia exacerbó estas preocupaciones y -en algunos casos- aceleró su crecimiento para financiar respuestas nacionales a la doble crisis económica y sanitaria. La actual crisis del COVID-19 demostró -y demuestra- falta de consenso en materia de alivio y reestructuración de las deudas soberanas de los países de renta media como colapso de un sistema financiero internacional rígido y un escenario político-institucional en declive. Pese a este escenario, hay una tendencia -en ascenso- a generar estudios o investigaciones en centros académicos y organismos especializados de Naciones Unidas para los problemas de la deuda.

### **Referencias Bibliográficas**

- Akhtar, S., Gallagher, K.P., Griffith-Jones, S., Haas, J., Kraemer, M.Volz, U. (2020). *Alivio de la deuda para una recuperación ecológica e inclusiva. Una propuesta*. Heinrich-Böll-Stiftung; SOAS, Universidad de Londres; Universidad de Boston. <https://cl.boell.org/sites/default/files/2021-04/DRGR%20Hauptreport%20espa%C3%B1ol.pdf>
- BM (Banco Mundial) (2020). Nuevas clasificaciones de los países elaboradas por el Banco Mundial según los niveles de ingreso: 2020-2021. <https://blogs.worldbank.org/es/datos/nuevas-clasificaciones-de-los-paises-elaboradas-por-el-banco-mundial-segun-los-niveles-de-ingreso>
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2021) *Financiamiento para el desarrollo en la era de la pandemia de COVID-19 y después. Prioridades de América Latina y el Caribe en la agenda*

<sup>4</sup> Pertenecientes a la Fundación Heinrich Böll; al Centro de Finanzas Sostenibles (SOAS) de la Universidad de Londres; y, al Centro de Políticas de Desarrollo Global de la Universidad de Boston.

- de políticas mundial en materia de financiamiento para el desarrollo. *Informe Especial* N° 10. [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/46710/1/S2100064\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/46710/1/S2100064_es.pdf)
- Eichengreen, B. (10 de septiembre de 2021). This SDR Allocation Must Be Different". *Project Syndicate*. <https://www.project-syndicate.org/commentary/how-to-get-new-imf-sdrs-to-poor-countries-by-barry-eichengreen-2021-09>
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2021a). World Economic Outlook Database April 2021. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/April>
- \_\_\_\_\_ (2021b). Los gobernadores del FMI aprueban una histórica asignación de derechos especiales de giro (DEG) equivalente a USD 650.00 millones. <https://www.imf.org/es/News/Articles/2021/07/30/pr21235-imf-governors-approve-a-historic-us-650-billion-sdr-allocation-of-special-drawing-rights>
- Fresnillo, I. (2020). La Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda del G20 ¿Drenar el Titanic con un balde? *European Network on Debt and Development*. [https://d3n8a8pro7vhmx.cloudfront.net/eurodad/pages/768/attachments/original/1612270524/DSSI\\_Spanish.pdf](https://d3n8a8pro7vhmx.cloudfront.net/eurodad/pages/768/attachments/original/1612270524/DSSI_Spanish.pdf)
- G24 (2021, 11 de octubre). Comunicó Intergovernmental group of Twenty-four on international monetary affairs and development. <https://www.g24.org/wp-content/uploads/2021/10/G-24-Communique-Final-October-Meetings-2021.pdf>
- Reinhart, C. y Rogoff K. (13 de abril de 2020). Suspend Emerging and Developing Economies' Debt Payments. *Project Syndicate*. <https://www.project-syndicate.org/commentary/suspend-emerging-and-developing-economies-debt-payments-by-carmen-reinhart-and-kenneth-rogooff-2020-04/spanish>

# El Fondo Monetario Internacional en la lucha climática

Por Florencia Cusumano<sup>5</sup>

Si bien podemos detectar el antecedente de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM), fue en el año 2015 con el lanzamiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), que el Fondo Monetario Internacional (FMI) comenzó a desarrollar más fervientemente, dentro de sus competencias y especialización, acciones y llamamientos a los gobiernos para la aplicación de políticas de mitigación del cambio climático.

De esta forma, el organismo buscó “promover la sostenibilidad del medio ambiente mediante la reforma de los precios de la energía y el agua y la mejora de la capacidad de reacción a fenómenos climáticos” (IMF, 2016, p. 3). En esencia, las contribuciones del FMI en materia de la lucha climática se han centrado en temas con un vínculo estrecho con la gestión macroeconómica, como la fijación de precios del carbono, los subsidios a la energía, la contención del impacto del cambio climático en la estabilidad financiera o el fomento de la resiliencia ante desastres naturales. En este marco, el organismo ha reforzado la red de protección financiera mediante el aumento de los límites de acceso al financiamiento de emergencia. Además, junto al Banco Mundial, el FMI realiza evaluaciones globales de preparación, impacto macroeconómico, estrategias de mitigación, adaptación y financiamiento para países con capacidades restringidas (IMF, 2020).

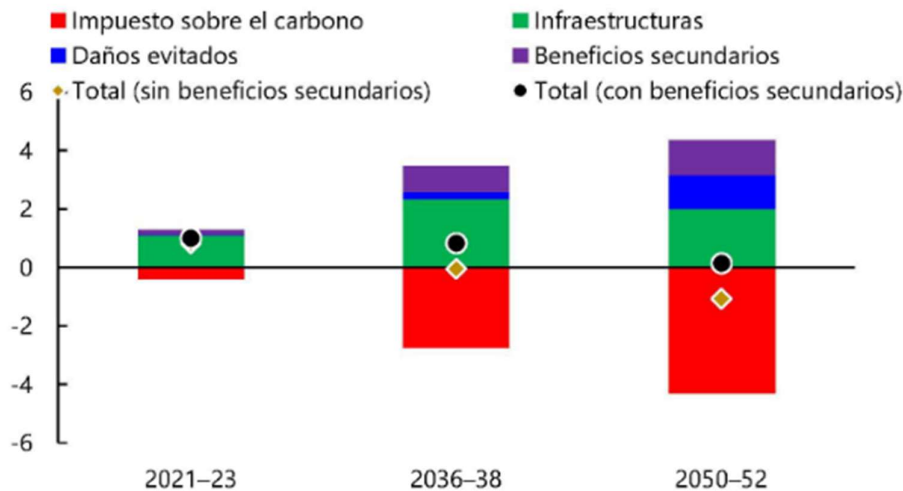
Desde una mirada más focalizada, deben destacarse diversas iniciativas relativas a la lucha contra el cambio climático. En primer lugar, la reforma de los precios de la energía parece ser la mayor apuesta del FMI contra el cambio climático. Desde el organismo defienden la idea de que la tarificación del carbono puede realizarse mediante un impuesto al carbono o mecanismos de comercio de emisiones. Al elevar el costo de la energía de uso intensivo de carbono, la tarificación orientará la inversión privada y la innovación hacia las tecnologías limpias y fomentará la eficiencia energética. Esta sería una alternativa a la política de aumentar solamente la oferta de fuentes de energía limpia, ya que esto tiende a reducir el costo de la energía y no incentiva la eficiencia energética en el mismo grado.

Los posibles costos de esta política de mitigación generan cierta polémica. Aun así, técnicos del FMI han concluido que combinar los impuestos al carbono con políticas que amortiguan el impacto en los costos de energía de los consumidores puede generar reducciones rápidas de emisiones sin grandes impactos negativos en la producción y el empleo. Los países deberían optar inicialmente por un estímulo a la inversión verde como inversiones en

<sup>5</sup> Estudiante avanzada de la licenciatura en Relaciones Internacionales (UNR). Miembro del Grupo de Estudios sobre Finanzas Internacionales (GEFI).

transporte público limpio, redes eléctricas inteligentes para incorporar energías renovables en la generación de energía y modernización de edificios para hacerlos más eficientes energéticamente (IMF, 2020).

**Gráfico 1. Los costos de la transición hacia una economía neutral en emisiones de carbono (2021 - 2052).**



Fuente: Fondo Monetario Internacional (2020).

Kristalina Georgieva hace mención de esto en su publicación "No hay tiempo que perder" (2021). En la misma, la directora gerente del organismo llama a trabajar en una "transición justa" hacia una economía baja en carbono. Por ejemplo, "los ingresos provenientes de la tarificación del carbono pueden usarse para transferencias de efectivo, redes de protección social, capacitación y otras medidas para compensar a los trabajadores y empresas afectados de sectores que generan altas emisiones" (Georgieva, 2021, p. 4). Este plan se proyecta como indispensable para alcanzar los objetivos del Acuerdo de París.

En segundo lugar, el FMI ha comenzado a abordar la cuestión de la lucha contra el cambio climático a través de su relación con la problemática de la deuda, la cual se vio gravemente extendida durante la pandemia del Covid-19. Fue durante las últimas Reuniones de Primavera del Grupo Banco Mundial (GBM) y el FMI, donde Georgieva reveló que el organismo trabaja en conjunto con el Banco Mundial para lanzar una propuesta que incluya emitir nuevos bonos con metas de biodiversidad y de cambio climático, a la vez que se habla de reducir la deuda que los países mantienen con el FMI. Este instrumento de "canje de deuda verde" consiste en mejorar las condiciones de repago a los países que se comprometan a usar esos excedentes en reconvertir sus matrices productivas a modelos sustentables.

También ambas instituciones se comprometieron a presentar una plataforma que estará enfocada en el asesoramiento a los países pobres sobre la

financiación de actividades climáticas y de conservación, para vincular ese gasto a un alivio de deuda. Esto se enmarca en un contexto donde la pandemia del coronavirus generó un reajuste de los presupuestos nacionales y agravó los problemas de deuda, lo cual ralentizó los planes de transición hacia energías limpias y de inversión en infraestructura (Bhattacharya y Stern, 2021). Por el momento se ha anunciado que estas propuestas se expondrán en la 26ª Conferencia de las Partes sobre el cambio climático (COP-26), que se desarrollará en noviembre de 2021 en Glasgow, Escocia. Por último, el directorio del FMI aprobó este año la "Revisión de Vigilancia Integral" de 2021 (IMF, 2021). Dicho documento analiza la integración del cambio climático en las consultas previstas por el Artículo IV del estatuto del organismo. Con esto, el FMI está integrando gradualmente factores climáticos en sus evaluaciones económicas anuales de los países. Estas evaluaciones implican una firme supervisión de las políticas de tipos de cambio de los países miembros del organismo y la asesoría de medidas, que tradicionalmente implica recomendaciones de reformas estructurales como tributarias, previsionales y laborales. La apuesta más grande está en integrar sistemáticamente cuestiones que tienen un impacto macroeconómico sustancial, como la desigualdad, el cambio climático y la tecnología digital. En este contexto, resulta importante reconocer la existencia de cierta polémica en torno a estos ejes a los que el FMI ha apuntado. En efecto, la inclusión del factor climático a las evaluaciones del artículo IV trae dudas sobre si este podría convertirse en una herramienta penalizadora, que afecte la imagen de algunos países de renta media y de bajos ingresos frente a los mercados, más aún, en países donde la transición energética a formas renovables y la creación de empleo verde y tecnologías a fin, requieren repensar la totalidad del modelo productivo. Tal es el caso de los países con modelo de desarrollo extractivista. En este marco, la política de tarificación del carbono no deja de tener impacto. En agosto de 2021 salió a luz un análisis publicado por *ActionAid USA* y *Bretton Woods Project* con una fuerte crítica al Fondo Monetario Internacional. *IMF Surveillance and Climate Change Transition Risks* (Amerasinghe et al., 2021) se basa en un análisis de los 595 informes del Artículo IV llevados a cabo en los 190 países miembros del FMI entre la firma del Acuerdo de París en diciembre de 2015 y marzo de este año. Las críticas apuntan a que desde que se alcanzó el Acuerdo de París en 2015, el FMI ha asesorado o alentado a más de la mitad de los países miembros a desarrollar infraestructuras de combustibles fósiles, y asesoró a un tercio de los mismos para que privatizen empresas estatales relacionadas con la energía, lo que a menudo conduce a costosos compromisos a largo plazo por parte de los gobiernos para apoyar los activos de combustibles fósiles. Además, esto deja a los países en riesgo de quedarse con "activos irrecuperables", como las plantas de carbón que pierden su valor debido a la competencia de las energías limpias, al tiempo que establecen un camino contaminante en desacuerdo con los objetivos climáticos globales. Incluso el estímulo del FMI ha vinculado principalmente a los países pobres y de ingresos medios a su

creciente dependencia del carbón y el gas, lo que también ha obstaculizado el desempeño de estas economías en medio de la carrera mundial por la descarbonización. En este sentido, aseguran que en algunos casos hubo un excesivo optimismo en torno a los flujos de ingresos de los combustibles fósiles y a las posibles oportunidades de crecimiento derivadas de ello.

### Consideraciones finales

Podemos concluir en que el Fondo Monetario Internacional ha tomado iniciativas a la luz de los objetivos del Acuerdo de París. Sin embargo, queda mucho por hacer, al tiempo que esperar los resultados de la COP-26, los cuales pueden llegar a ser sorpresas o solo promesas. Siguiendo a Bhattacharya y Stern, es necesario

alinear las finanzas con los objetivos climáticos, gestionar los riesgos para la estabilidad financiera que presenta el cambio climático; ajustar los rendimientos sociales y privados a las inversiones verdes; movilizar recursos para inversiones, incluido un importante impulso al financiamiento internacional de la lucha contra el cambio climático; y hacer que las políticas monetarias y de supervisión sean consistentes con los objetivos de cero emisiones netas (2021, p. 8).

Aunque todo esto deberá tener un eje guiado por las particularidades de cada país, sino podría recaer en países de ingresos medios y bajos afectados por no llegar a las metas climáticas.

Por otro lado, si se concreta el “canje de deuda por acción climática”, podría ser un avance importante del organismo en la lucha ambiental, ya que cumplir con los compromisos de deuda implica cierta presión a generar ingresos desde sistemas productivos que, por varias causas, no tienen como prioridad la cuestión climática. Entre esas razones, la falta de recursos tecnológicos, humanos y financieros es crucial. De este modo, se dejaría de incentivar el uso intensivo de prácticas dañinas para el medio ambiente y se daría paso, lenta y gradualmente, a una política que pueda conectar pobreza, desarrollo y medio ambiente.

### Referencias bibliográficas

- Amerasinghe, N., Bunker, A., Sward, J. & and Walker, J. (2021). IMF Surveillance and Climate Change Transition Risks: Reforming IMF policy advice to support a just energy transition. *Action Aid*.
- Bhattacharya, A. y Stern, N. (2021). Cambio climático: nuestra mejor y última oportunidad. *Finanzas y Desarrollo*. Disponible en: <https://www.imf.org/external/Pubs/FT/fandd/spa/2021/09/pdf/bhattacharya-stern-COP26-climate-issue.pdf>
- Finding the Right Policy Mix to Safeguard our Climate (2021, 4 de octubre). *IMFBlog*. <https://blogs.imf.org/2020/10/07/finding-the-right-policy-mix-to-safeguard-our-climate>
- Georgieva, K. (2021). No hay tiempo que perder. *Finanzas y Desarrollo*. <https://www.imf.org/external/Pubs/FT/fandd/spa/2021/09/pdf/kristalina-georgieva-climate-issue.pdf>



- International Monetary Fund (2016). El FMI y los Objetivos de Desarrollo Sostenible. *Informe técnico*.  
<https://www.imf.org/es/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/16/46/Sustainable-Development-Goals>
- International Monetary Fund (2020). A Year Like No Other. *IMF Annual Report 2020*.
- International Monetary Fund (2021). 2021 Comprehensive Surveillance Review— Background Paper on Integrating Climate Change into Article IV Consultations. *Policy Paper*, 2021/032.

# Monedas digitales de bancos centrales ¿un paso para el Estado? El caso de la República Popular China

Por Narena Assefh<sup>6</sup>

El mundo evoluciona constantemente hacia tecnologías más ágiles y rápidas. En el área financiera, nos encontramos con un sistema de pago electrónico, transacciones por tarjetas, entre otras que, desde hace ya un tiempo predominan por sobre el efectivo. En este sentido, se reconocen nuevas formas de dinero alternativas al dinero fiduciario, tal como lo marca el fenómeno de las criptomonedas. Estas últimas generaron diferentes posiciones en los países, algunos tuvieron una reacción positiva, otros neutral y por otro lado tenemos los que vieron algunos aspectos negativos o una posición negativa en su totalidad. Sin embargo, generaron un gran impacto y se convirtieron en uno de los principales factores que impulsaron a varios Estados, a pensar la emisión de una Moneda Digital del Banco Central (MBDC)<sup>7</sup>; especialmente frente a la sensación de pérdida de su soberanía monetaria al no poder regularlas, restringirlas o controlarlas.

Actualmente, las iniciativas de las MBDC parecen más factibles de implementar, ya que muchos países están desarrollando su propia moneda digital y también lanzando sus pruebas piloto, sobre todo, a causa de la aceleración e incrementación de pagos, compras y otras transacciones digitales desde la pandemia COVID-19.

## ¿Qué es una MBDC?

Según el Banco de Acuerdos Internacionales (2018), estos activos pueden ser concebidos como una nueva forma de dinero fiduciario, al ser emitida por un banco central que se realiza P2P<sup>8</sup>. Como todo dinero emitido por una autoridad monetaria, las MBDC se constituirían como un pasivo de la misma. Definiciones semejantes fueron dadas por el Fondo Monetario Internacional, para quien una MBDC es: “una nueva forma de dinero, emitida digitalmente por un banco central, destinada a servir como una moneda de curso legal” (Jiaying y Karman, 2021, p.1).

---

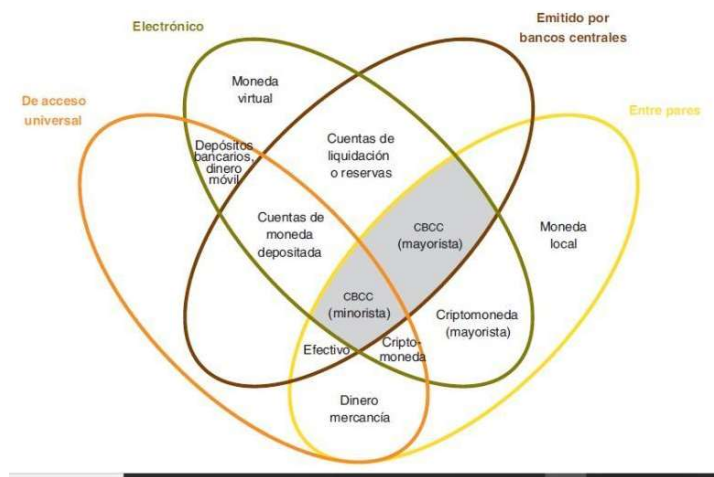
<sup>6</sup> Estudiante avanzada de Relaciones Internacionales en la Universidad Nacional de Rosario (UNR). Integrante del Grupo de Estudios sobre Finanzas Internacionales (GEFI).

<sup>7</sup> *Central Bank Digital Currency (CBDC*, por sus siglas en inglés).

<sup>8</sup> Peer-to-peer: entre iguales.

Una definición más específica es la que propone el Banco de Inglaterra donde se describe a las MDBC como dinero electrónico emitido por un banco central a los que se puede acceder más ampliamente que las reservas; tienen una funcionalidad mucho mayor para las transacciones minoristas que el dinero en efectivo y tiene una estructura operativa separada de otras formas de dinero del Banco Central.

**Imagen 1. La flor del dinero**



Fuente: Banco de Pagos Internacionales

En otras palabras, una MDBC “consistiría en reemplazar el billete papel por pulsos electrónicos que influiría, dependiendo del diseño que el banco central adopte, en una amplia serie de campos económicos y relaciones sociales” (Sevares, 2021, p.1).

Para definirla, por sus principales características, podríamos decir que es una especie de “híbrido” (Auer et al, 2020, p.8) ya que es digital, emitida por el banco central en calidad de entidad soberana, “es decir, de aceptación forzosa por el sector público y privado (debe ser aceptada como medio de pago para bienes y servicios e impuestos)” (Sevares, 2021, p.4). Cumple funciones básicas de moneda legítima: unidad de cuenta, reserva de valor y medio de pago y tendría su equivalente de reservas en un banco central. La MDBC en función de lo anterior respondería a las necesidades de una sociedad “sin dinero o *cashless*”, que apunta a ser más rápida, más eficiente y más segura. Por último, aceleraría también las transacciones internacionales.

### **El caso de la República Popular China (RPC)**

En lo que respecta a la iniciativa de la moneda electrónica de la RPC, advertimos que la misma lleva el nombre oficial de “moneda digital de pago

electrónico (MD/PE)<sup>9</sup> (Auer et al, 2020, p.9), aunque también la podemos encontrar como RMB digital o E-RMB.

Como observa Sevares (2021), esta moneda digital está concebida por el Banco Popular de China (BCP)<sup>10</sup> como una nueva forma de contabilidad en las operaciones monetarias. Es decir, no sería una nueva forma de dinero. Esto último se explica por el hecho de que la moneda digital bajo consideración tiene su correlación con el dinero en papel (1 E-RMB = a 1 RMB), no vale ni más ni menos. El E-RMB está pensado, tanto para transacciones interbancarias (sea banco central o comercial) o para el uso del público en general (personas, individuos, empresas etc); cabe destacar que esta última afirmación también incluye, por ahora, a “los extranjeros que visitan china” (Auer et al, 2020, p.9).

Si bien, el sistema tecnológico y electrónico que usa China no ha sido oficialmente anunciado, tal y como dicen Jiaying y Karman (2021) se entiende que aunque no adoptan *blockchain*, si toman a éste como referencia a la hora de analizar qué tecnología es más conveniente; el Banco Popular de China aclaró que tienen una postura flexible respecto a qué tecnología adoptan.

La RPC para emitir la E-RMB busca cumplir con ciertos atributos, que como se ve en Sevares (2021) son, que la moneda digital sea convertible, conveniente, aceptada, tener una gran disponibilidad y un bajo costo<sup>11</sup> (tanto en términos de operatividad, como en costos de uso).

### **Privacidad e inclusión: ¿a qué se llega?**

Dos de los temas interesantes que surgieron desde la emisión del RMB digital giran en torno a la inclusión y la privacidad.

Respecto al primero, se abrieron muchos debates acerca de si una moneda digital ayuda o dificulta la inclusión financiera. Por un lado, las posturas que sostienen la idea de que esta iniciativa favorece la inclusión, se subraya que China tiene un diseño de “enlaces de cuenta libremente acoplados” (Jiaying y Karman, 2021, p.6). Esto quiere decir que las transacciones pueden hacerse *online* (en línea) o fuera de línea entre dos cuentas bancarias. No obstante, por otro lado, se requiere que la población tenga un smartphone capaz de soportar una billetera virtual. Otro factor a considerar, va a ser la atención que se le preste a los “grupos vulnerables” (Ward y Rochemont, 2019, p.14). Jiaying y Karman (2021) destacan un dato muy interesante, y es que la moneda digital China busca incluir a millones de personas que están fuera del sistema bancario o por debajo de éste. Sobre todo, la población rural que todavía no tiene acceso a internet. Esto se daría porque el gobierno chino tendría más información real sobre la situación de las personas que viven en estas zonas.

<sup>9</sup> Traducción de “Digital Currency Electronic Payment (DC/EP)”.

<sup>10</sup> La autoridad monetaria de la República Popular China.

<sup>11</sup> También puede entenderse como bajo costo de emisión, ya que no incurre en los mismos gastos que el papel moneda.

Respecto al tema de la privacidad podríamos decir que China tiene un “Anonimato Manejable” (Jiaying y Karman, 2021, p.6). Esto quiere decir, que se supone que las transacciones realizadas fuera de línea no quedarían registradas o pueden ser eliminadas, aunque por otro lado, hay un sistema de desactivación de cuentas si se registran actividades sospechosas o ilegales. Es menester destacar que, al ser un sistema centralizado, el banco popular chino de igual manera mantendría acceso a toda la información. Por otro lado, Ward y Rochemont (2019) destacan que si bien las transacciones pueden hacerse online o p2p, la moneda digital es más eficiente y segura. Va a depender de la jurisdicción de cada Estado como se monitorean las cuentas para cumplir con las políticas prevención de anti lavado de dinero, financiación del terrorismo, fraude, entre otras y el nivel de anonimato de las transacciones.

### Consideraciones finales

Cabe concluir que, si bien las MDBC ya se utilizan, aún están en una etapa de prueba. El uso del E-RMB va a depender del grado de seguridad tecnológica que se tenga, porque siempre existe la posibilidad de que el sistema sea violado. Cuyos costos de seguridad serían terribles para el gobierno y sus ciudadanos.

Las consecuencias positivas de utilizar MD/PE son muchísimas para la sociedad y la proyección hegemónica de la RPC. En este sentido, se advierte que la MD/PE fortalecería y aceleraría el proceso de internacionalización de la moneda china, habilitando, entre otras cosas, la creación de un sistema alternativo al *SWIFT*<sup>12</sup> para los pagos, transacciones y otros servicios internacionales.

Desde un punto de vista crítico, puede señalarse que el avance de la iniciativa del MD/PE suscita no pocos reparos en torno al flujo de información que el Banco Popular de China obtendría y a hacia dónde se dirigiría. Entendiendo que el sistema -DLT<sup>13</sup>- debe validar o al menos verificar la fiabilidad de las transacciones, la privacidad quedaría en estado de jaque. Tal situación podría repercutir negativamente en los lineamientos del gobierno chino.

En el hipotético caso de una *cashless society*, donde la sociedad se refugiará en criptoactivos<sup>14</sup> para salir del control gubernamental o simplemente resguardar información personal, las consideraciones en torno a la seguridad dependerá de la información personal que se extraiga de los ciudadanos y cómo se utilice.

<sup>12</sup> Acrónimo de “Society for World Interbank Financial Telecommunication” (Sociedad para las Comunicaciones Financieras Interbancarias Internacionales). Es una infraestructura para integración de servicios (pagos interbancarios, inversiones, transferencias, comercio exterior etc).

<sup>13</sup> Distributed Ledger Technology.

<sup>14</sup> Sobre todo en la posición de la RPC respecto al Diem.

### Referencias Bibliográficas

- Alun, J. (2020, 19 de octubre). Explainer: How does China's digital yuan work? *Reuters*. <https://www.reuters.com/article/us-china-currency-digital-explainer/explainer-how-does-chinas-digital-yuan-work-idUSKBN27411T>
- Auer, Raphael A., Cornelli, G. y Frost, J. (2020). Rise of the Central Bank Digital Currencies: Drivers, Approaches and Technologies. *Ceisfo N° 8655*. Leibniz Information Centre for Economics. <https://www.econstor.eu/handle/10419/229473>
- Bank for International Settlements (2018). Central bank digital currencies. <https://www.bis.org/cpmi/publ/d174.pdf>
- Jiaying, Jiang y Karman, Lucero (2021). Background and Implications of China's E-CNY1. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3774479](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3774479)
- Partz, H. (2021, 19 de abril). China quiere que los extranjeros puedan utilizar el yuan digital en los Juegos Olímpicos de Invierno de 2022. *Cointelegraph*. <https://es.cointelegraph.com/news/china-aims-to-let-foreigners-use-digital-yuan-at-winter-olympics-in-2022>
- Sevares, Julio (2021) Moneda digital de banco central: Nuevo escenario tecnológico, político y social: La iniciativa de China. *Ola Financiera*.
- S/N. (2020, Mayo 18). China's New Digital Currency Will Foster Hi-tech Internationalisation of the Renminbi: Rich Turrin. *China Banking News*. <https://www.chinabankingnews.com/2020/05/18/chinas-new-digital-currency-will-foster-hi-tech-internationalisation-of-the-renminbi/>
- Ward y Rochemont (2019). Understanding Central Bank Digital Currencies (CBDC). En *A Cashless Society- Benefits, Risks and Issues (Interim paper)*. Institute and Faculty of Actuaries.

## Evergrande ¿Un paso rengu en la dirección correcta?

Por Juan Ignacio Imola<sup>15</sup>

Es innegable el éxito de los sucesivos gobiernos de la República Popular China (RPC) en materia de desarrollo económico y social a partir de su proceso de apertura de fines de los años setenta, teniendo en cuenta que a lo largo de cuatro décadas han logrado incrementos del PIB que promedian el 9,20%, lo cual ha permitido que setecientos millones de chinos salgan de la pobreza, ha multiplicado el PIB per cápita por veinticuatro, ha alargado el promedio de vida en diez años y permitido el establecimiento de 113 ciudades con más de un millón de habitantes (*World Bank Database, 2021*).

En 2019, la economía china se convirtió en la segunda en orden de tamaño a nivel global tras superar al conjunto de la Eurozona, subsumida en un proceso de estancamiento. En el mismo sentido, resulta de especial interés mencionar que, utilizando ajustes de paridad de poder adquisitivo (PPA) -la cual compara precios para delimitar los poderes adquisitivos absolutos-, desde 2016 China ha reemplazado a Estados Unidos como la economía más grande del mundo. Es la primera vez que la economía norteamericana fue superada desde que sobrepasó al Reino Unido en 1872. Según esta modalidad de medición, la economía de China tiene un tamaño de \$ 17.6 billones, mientras que la de los Estados Unidos es de \$ 17.4 billones (IMF, 2016).

No menor es el dato de que en China existen 276 *unicornios* (*startups* que tienen una valuación mayor a mil millones de dólares), 8 *decaicornios* (empresas valuadas en más de diez mil millones de dólares) de los cuales destacan Alibaba y Tencent, y 1 *hectocornio* (Bytedance supera la valuación de cien mil millones).

Por último, es innegable la centralidad que tiene el gigante asiático en unos flujos globales de comercio que generan importantes superávits en su balanza comercial, en la recepción de inversión extranjera directa y aquella que realiza en el exterior, y su status de acreedor extranjero neto, no sólo apareciendo como un acreedor *no mainstream* a través de los préstamos y swaps a aquellos países que no tienen la capacidad o la voluntad de acceder a los mercados financieros *mainstream*, sino también siendo la segunda nación que mayor cantidad de títulos de deuda norteamericana posee (IMF, 2021), sólo superada por Japón.

Es entendible que lo mencionado anteriormente pueda generar expectativas de una continuidad en el ascenso de China hasta convertirse en un nuevo hegemon indiscutido a nivel global. Sin embargo, estos pronósticos deben ser

<sup>15</sup> Estudiante avanzado de la Licenciatura de Relaciones Internacionales (UNR). Integrante del Grupo de Estudio sobre Finanzas Internacionales (GEFI).

revisados debido a una combinación de causas, algunas de ellas coyunturales y otras de índole estructural.

### **La RPC ante el dilema de crecimiento y riqueza**

Llegado a este punto, debe comenzar por subrayarse que el incremento del producto interno bruto no tiene una correlación directa e inmediata con el aumento de la riqueza al interior de una nación. El PIB no comprende *per sé* costos, ni la generación de riqueza, ni tampoco el margen con el cual un país puede contar para transformar su estructura productiva una vez agotados aquellos factores que en determinado momento constituyen los elementos centrales de un modelo de crecimiento.

La generación de riqueza entonces puede ser visualizada a partir del porcentaje de millonarios en dólares respecto al total de la población del país. En China, desde el año 2000 el porcentaje de millonarios respecto al conjunto de la población ha incrementado en 0,5%, llevando el número de millonarios a 5.279 en una población de 1.442 millones, lo que representa el 9,4% de los millonarios del planeta (Credit Suisse, 2021). En términos porcentuales los millonarios representan un porcentaje ínfimo de la población nacional.

Por el otro lado, podemos ver que en los Estados Unidos se ha producido un aumento mucho más significativo, siendo que al día de hoy alrededor del 9% de los adultos poseen un patrimonio -activos reales y financieros- valorizado en más de un millón de dólares, además de poseer una riqueza promedio por adulto de 505,420 dólares. Estados Unidos posee el 39,1% de los millonarios del planeta (Credit Suisse, 2021). Siendo que la variación durante los últimos años arroja un aumento de alrededor del 3% del número de millonarios en China y del orden del 7% en los Estados Unidos, podemos argumentar que la brecha de riqueza continúa ampliándose.

### **La cuestión de la productividad y la eficiencia de los factores**

La incorporación de nueva fuerza de trabajo al mercado laboral fue uno de los factores más importantes que contribuyeron al desarrollo económico incomparable del país durante las últimas décadas. Podemos observar que desde el período que va desde 2009 hasta 2019, se incorporan 16 millones de personas al mercado laboral, al tiempo que se produjeron cambios en la estructura del mismo: si bien el de personas empleadas en industria se mantuvo en torno al 28.7%, se produjo un cambio significativo desde el sector agricultura que descendió un 13.1 hacia el sector servicios, que creció en la misma cuantía (Statista, 2021) hasta representar el 47.7% de la ocupación de la fuerza laboral. Esto tiene un efecto muy positivo tanto en salarios, debido a que los trabajadores urbanos reciben ingresos que cuadruplican aquellos percibidos por los trabajadores rurales. Asimismo, ayudan al proceso de urbanización, siendo que desde el proceso de apertura iniciado en la década de 1980 el porcentaje de población que habita en ciudades ha ido creciendo en un punto porcentual por año (World Bank, 2020).



Desde 2011, la mayoría de la fuerza laboral de China ha estado empleada en el sector de servicios. Sin embargo, en comparación con países desarrollados, como Japón o Estados Unidos, donde el 72,6 y el 79 por ciento de la fuerza laboral estaba activa en servicios en 2020 respectivamente, la proporción de personas que trabajan en el sector terciario en China ha sido relativamente baja (OIT, 2020).

Es por esto que diversos análisis han atribuido un porcentaje muy elevado - entre el 90 y el 93 por ciento- del crecimiento chino a la incorporación de mano de obra a la producción y a la inversión, mientras que la productividad total de los factores representa el crecimiento restante (Macrobond, 2021). Esto nos permite hablar de una baja eficiencia de los inputs productivos (mano de obra, energía, recursos, capital) al interior de la economía china, que se compensa con un uso extensivo de mano de obra y la necesidad de mantener los índices de inversión en un nivel alto. Gran parte de la inversión estatal se ha dirigido a la inversión en infraestructura y el crédito público se ha dirigido al sector corporativo.

El Banco Mundial (2020) encuentra que la entrada y salida limitada al mercado (IPOs), la falta de innovación y la falta de asignación de recursos a empresas más productivas se asociaron con una desaceleración de la tasa de crecimiento de la productividad total de los factores.

Las reformas anteriores llevaron a que las empresas estatales se acerquen a los niveles de productividad del sector privado de economías desarrolladas en la industria, pero la convergencia se estancó después de 2007.

### **Evergrande cruzó no una línea, sino tres**

Esta estrategia de crecimiento "*build, build, build!*" que conlleva la necesidad de mantener altos índices de inversión por parte del Estado ha llevado al gobierno chino a llevar sus niveles de endeudamiento a niveles muy altos, lo que se observa en el hecho de que la deuda no financiera -que comprende gobiernos, hogares y empresas no financieras- como porcentaje del PIB se ha multiplicado por cuatro durante el período que va desde 2007 a 2017, representando el equivalente 230% del PIB (Macrobond, 2021).

El crecimiento económico de China en los últimos años -y en especial tras la crisis de 2008- ha sido impulsado en gran parte por el crecimiento de su mercado inmobiliario. La industria de bienes raíces, directa e indirectamente, representa alrededor del 29% del producto interno bruto total de China (Huang, 2021). Este crecimiento ha sido impulsado por una enorme burbuja inmobiliaria y montos crecientes de deuda soberana que ha sido redirigida hacia corporaciones del sector.

Durante un tiempo, los gobiernos nacionales y locales de China utilizaron sus enormes poderes de mando y control sobre la economía para mantener la expansión del sector. Como suele ocurrir en las burbujas, los inversores y las empresas han contraído enormes cantidades de deuda para capitalizar el aumento de los precios inmobiliarios.

El gigante inmobiliario de China *Evergrande Group*, no efectuó un pago de intereses de 83,5 millones de dólares estadounidenses sobre un bono a 2022,

el cual estaba emitido en USD al 8,25% y con fecha de vencimiento el 23 de septiembre de 2021.

Por lo tanto, el grupo ha entrado en un período de gracia de 30 días antes de ser declarado en mora. Sin embargo, ya sea en incumplimiento formal o no -las autoridades chinas supuestamente han instruido al Grupo para evitar un "incumplimiento a corto plazo de los bonos en dólares"- Evergrande deberá reestructurar su deuda de casi 2 billones de RMB (309.000 millones de dólares estadounidenses) de pasivos. De esto, 572 mil millones de RMB (88 mil millones de dólares estadounidenses, reducido de 110 mil millones de dólares estadounidenses a fines de 2020) se clasifican como deuda con vencimientos superiores a un año, con 669 millones de dólares estadounidenses de pagos de intereses que vencen antes de fin del año 2021 (Huang, 2021).

Los pasivos restantes consisten en facturas comerciales, cuentas por pagar de proveedores y comerciales y obligaciones con los propietarios de viviendas. Claramente, Evergrande será el mayor evento de reestructuración de deuda corporativa en China hasta la fecha y ya tiene importantes implicaciones financieras dentro y fuera del país.

Los problemas de Evergrande comenzaron cuando su modelo de negocios *debt-fueled* se volvió insostenible debido a los intentos del PCCH de frenar un crecimiento significativo de la deuda corporativa del sector inmobiliario. Desde agosto de 2020, las autoridades de China han implementado una política de "tres líneas rojas", según la cual una empresa inmobiliaria no puede pedir prestada nueva deuda a menos que satisfaga tres coeficientes de apalancamiento: a) relación de pasivos a activos inferior al 70% b) relación deuda neta a capital contable inferior a 100 % y c) relación efectivo a deuda a corto plazo no menos del 100%.

Al no haber cumplido con estas proporciones requeridas, Evergrande y muchos otros desarrolladores chinos no pudieron pedir prestado nueva deuda para refinanciar la deuda anterior y continuar con las operaciones normales. El grupo tiene hasta 2023 para solucionar el problema de incumplimiento.

Como consecuencia, el Grupo no ha podido finalizar muchos proyectos, que se estima implican 1,5 millones de unidades (lo que ha provocado protestas de compradores que ya habían pagado por las unidades). Tampoco ha podido iniciar nuevos proyectos para vender unidades y generar el flujo de caja necesario para sostener su negocio. Una crisis de liquidez se transformó rápidamente en un problema de solvencia, y según los informes, Evergrande no vendió algunos de sus activos no esenciales para recaudar efectivo para cumplir con las obligaciones del servicio de la deuda.

En razón de esto el precio de las acciones de Evergrande ha caído más de un 75% en lo que va del año. Su incumplimiento afectará directamente a sus empleados, contratistas y proveedores (la mayoría de los cuales no han recibido sus pagos), así como a los clientes (que no recibirán unidades pagadas), acreedores e inversores. Ya ha afectado negativamente a otras corporaciones inmobiliarias en China y Hong Kong, así como a bancos y otras

instituciones financieras (en China y en el extranjero) que son poseedores de títulos de deuda de Evergrande.

A juzgar por la forma en que las autoridades chinas han manejado situaciones anteriores de incumplimiento corporativo (como en el caso de Tsinghua Unigroup Co.), está claro que no rescatarán a Evergrande con fondos públicos. Hacerlo socavaría su política de frenar el crecimiento de la deuda y el apalancamiento financiero en el sector inmobiliario. China tampoco permitirá que el colapso incontrolado de Evergrande amenace la estabilidad financiera y social. Lo que ha hecho el gobierno chino es comprar acciones que Evergrande poseía de otras empresas, acción que realiza a través de conglomerados de propiedad estatal. Un ejemplo de esto fue la venta del 19,93% de las acciones del banco comercial Shengjing Bank por 9.993 millones de RMB (Reuters, 2021).

Claramente, este no es el *momento Lehman Brothers* de China, como sugieren algunos analistas.

Los acontecimientos recientes indican que las autoridades probablemente guiarán la reestructuración de los pasivos de Evergrande, preferiblemente en reestructuraciones previas al incumplimiento, para ganar tiempo para que las pérdidas se absorban de manera ordenada. Esta estrategia tiene como objetivo limitar los impactos contagiosos en los mercados financieros y la economía en general, siguiendo una cascada de antigüedad que refleja las prioridades políticas de Beijing.

### Referencias bibliográficas

- Chi Wei (2008) The Role of Human Capital in China's Economic Development: Review and New Evidence. *China Economic Review*.
- Credit Suisse Research Institute (2021) *Global Wealth Report 2021*. Credit Suisse AG.
- Devincenzi, A. (2020, 20 de octubre) Cuánto valen los 10 unicornios más grandes del mundo de participación privada. *El Cronista*. <https://www.cronista.com/apertura-negocio/empresas/cuales-son-los-10-unicornios-mas-grandes-del-mundo-de-participacion-privada>
- Huang, T. (2021) Evergrande's debt distress: Withdrawal symptoms of China's debt-fueled growth model. *Atlantic Council Blog*. <https://www.atlanticcouncil.org/commentary/blog-post/evergrandes-debt-distress-withdrawal-symptoms-of-chinas-debt-fueled-growth-model/>
- Slipak A. (2013) Las relaciones entre la República Popular de China y la Argentina bajo la lupa de los postulados del modelo de desarrollo con inclusión social, *Voces en el Fénix*, núm. 26, p. 96-103.
- International Monetary Fund (2019) World economic outlook. <https://doi.org/10.5089/9781513508214.081>
- Xu, X. (2012, 20 de marzo) U.S. Competitiveness and the Chinese Challenge. *Harvard Business Review*. <https://hbr.org/2012/03/us-competitiveness-and-the-chinese-challenge>



## Centro de Investigaciones en Política y Economía Internacional



@cipei.unr



@cipei\_unr



@cipei\_unr



[cipei.unr.edu.ar](http://cipei.unr.edu.ar)



## Grupo de Estudios sobre Finanzas Internacionales



@gefi\_unr