

# RELACIONES INTERNACIONALES EN TIEMPOS DE PANDEMIA



Documento de Trabajo  
Coordinado por Anabella Busso  
ISBN 978-987-86-4797-5

ci pei

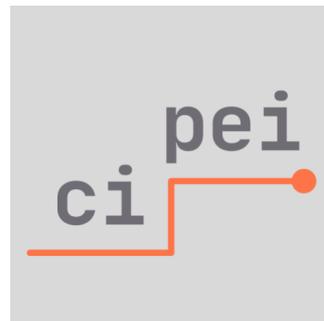


FACULTAD DE CIENCIA POLÍTICA  
Y RELACIONES INTERNACIONALES



Anabella Busso (coord.)

# RELACIONES INTERNACIONALES EN TIEMPOS DE PANDEMIA



Busso, Anabella Estela  
Relaciones internacionales en tiempos de pandemia /  
Anabella Estela Busso ;  
compilado por Anabella Estela Busso. - 1a edición especial -  
Rosario : Anabella Estela Busso, 2020.  
200 p. ; 21 x 30 cm.

Edición para Centro de Investigaciones en Política y  
Economía Internacional (CIPEI)  
ISBN 978-987-86-4797-5

1. Política Internacional. 2. Economía Internacional. I. Título.  
CDD 327.09



Esta obra se encuentra bajo una licencia de Creative Commons Attribution  
Non Commercial- Share Alike 4.0 International (CC BY-NC-SA 4.0)

**Centro de Investigaciones en Política y Economía Internacional**

*Instituto de Investigaciones - Facultad de Ciencia Política y Relaciones  
Internacionales - Universidad Nacional de Rosario*

Riobamba 250 Bis. Monoblock N° 1, Centro Universitario Rosario, 2000EKF  
Rosario, Santa Fe. Argentina

[cipei@fcpolit.unr.edu.ar](mailto:cipei@fcpolit.unr.edu.ar)

# INDICE

|  |    |
|--|----|
| <b>Introducción</b> Por <i>Anabella Busso</i> .....  | 3  |
| <b>Orden internacional</b> .....   | 5  |
| Pandemia y orden internacional: incertidumbre entre lo viejo que no quiere morir y lo nuevo que no termina de nacer<br>Por <i>Anabella Busso</i> .....           | 6  |
| El <i>Ritmo Básico de Reproducción</i> del COVID-19 en la transformación del Sistema Internacional<br>Por <i>Esteban Actis</i> y <i>Julieta Zelicovich</i> ..... | 23 |
| <b>Economía Internacional</b> .....  | 31 |
| Economía internacional en tiempos de pandemia<br>Por <i>Gustavo Marini</i> .....   | 32 |
| El impacto del COVID en las relaciones comerciales internacionales<br>Por <i>Julieta Zelicovich</i> y <i>Camila Romero</i> .....                                 | 41 |
| Las deudas soberanas bajo la crisis del COVID-19<br>Por <i>José Fernández Alonso</i> .....   | 50 |
| El impacto del COVID-19 en los mercados bursátiles<br>Por <i>Luisina Ibañez</i> .....  | 59 |
| Los organismos multilaterales de crédito durante la pandemia. ¿Algo nuevo bajo el sol?<br>Por <i>Irene Ayelén Sacco</i> .....                                    | 66 |
| <b>Seguridad y Cooperación Internacionales</b> .....   | 72 |
| La Seguridad Internacional y el COVID-19: tendencias que se potencian<br>Por <i>Emilse Eliana Calderón</i> .....   | 73 |
| Dinámicas de la Cooperación Internacional durante la pandemia<br>Por <i>Marina Zalazar</i> .....   | 78 |
| <b>Actores centrales</b> .....   | 84 |
| La política internacional china en tiempos del COVID-19. Retos ante una coyuntura compleja<br>Por <i>Carla Oliva</i> .....                                       | 85 |
| Las medidas internas aplicadas por el gobierno chino ante la emergencia del COVID-19<br>Por <i>María Sol Ybañez</i> y <i>Florencia Gianina Bonanno</i> .....     | 92 |

|  |            |
|--|------------|
| De espaldas al mundo: la administración Trump ante el nuevo escenario mundial de pandemia<br>Por <i>María Inés Gullo Maraví y María Florencia Marina</i> .....                                       | 98         |
| 'not great, not terrible': Rusia, COVID-19 y un orden internacional en disputa<br>Por <i>M. Rocío Novello</i> .....  | 107        |
| La Unión Europea frente a una nueva crisis: la pandemia del COVID-19. "Plus ça change, plus c'est la même chose?"<br>Por <i>María Victoria Álvarez</i> .....   | 122        |
| <b>Medio Oriente .....</b>   | <b>128</b> |
| El escenario convulso del Medio Oriente y Norte de África: respuesta y dinámicas frente al COVID-19<br>Por <i>Rubén Paredes Rodríguez</i> .....  | 129        |
| Pandemia y política externa en el Golfo. El caso de Emiratos Árabes Unidos<br>Por <i>Ornela Fabani</i> .....   | 136        |
| Política, economía y religión en tiempos de COVID-19: el caso de Turquía<br>Por <i>Luca Pace</i> .....   | 140        |
| Arabia Saudita: consecuencias y derivaciones de la pandemia<br>Por <i>Agustín Dip</i> .....  | 147        |
| El COVID-19 pone contra las cuerdas al régimen iraní<br>Por <i>Verónica Deutsch</i> .....  | 152        |
| COVID-19 en Siria: enfrentar una pandemia en un Estado erosionado<br>Por <i>Nicolás Alesso</i> .....   | 160        |
| <b>América Latina .....</b>  | <b>169</b> |
| Política internacional latinoamericana, cambios de ciclo y agenda regional en la coyuntura de pandemia<br>Por <i>Eva Pignatta</i> .....  | 170        |
| El liderazgo internacional esquivo de AMLO y las reacciones frente a la pandemia como recurso para el <i>soft power</i> mexicano, ¿una oportunidad perdida?<br>Por <i>Guadalupe Dithurbide</i> ..... | 178        |
| El accionar de Argentina en el escenario del Covid-19, ¿acción regional (des)concertada?<br>Por <i>Juan Cruz Alegre, M. Florencia Marina y Agustina Vienna Acosta</i> ...                            | 186        |
| <b>Bionotas de autores .....</b>   | <b>194</b> |

# Las deudas soberanas en el marco de la crisis del COVID-19

José Fernández Alonso<sup>27</sup>

La crisis del COVID-19 asestó un *shock* de exiguos precedentes a la economía mundial, al deteriorar rauda y dramáticamente todos los *fundamentals* globales. El derrotero de los indicadores inherentes al endeudamiento soberano resulta una expresión cabal de ello. Para empezar, puede advertirse que desde que la Organización Mundial de Salud (OMS) calificara al coronavirus como una “emergencia de salud pública de preocupación internacional” a fines de enero de 2020, se registró un aumento significativo de los niveles de deuda soberana, tanto en términos absolutos como relativos. Todo ello, como resultado de las respuestas financieras y monetarias adoptadas por gobiernos de diferentes latitudes y adscripciones político-ideológicas en miras a sortear las urgencias socio-sanitarias acarreadas por la pandemia como asimismo financiar grandes paquetes de estímulo en el marco del colapso económico mundial. Adicionalmente, debe considerarse que, desde el brote de la mentada enfermedad, un número creciente de países se adentraron en crisis de deuda soberana, al manifestar dificultades para hacer frente a sus compromisos financieros externos. A tales efectos, es de mencionar que a la República Argentina y Líbano (embarcados en procesos de reestructuración en instancias previas a la pandemia), se le sumaron los casos de Zambia, Ecuador, Ruanda e Islas Maldivas.

Las previsiones publicadas durante los últimos meses por los organismos multilaterales de crédito –el Fondo Monetario Internacional (FMI), en particular-, agencias calificadoras de riesgo, *think tanks* y referentes académicos de diversas trayectorias convergieron en apuntar que los indicadores adversos en materia de deuda soberana se acentuarán en los tiempos venideros, profundizando las vulnerabilidades de los Estados endeudados y complejizando aún más las condiciones para la recuperación económica mundial en el mediano y largo plazo.

Habida cuenta de su relevancia para el orden internacional, la contribución presente tiene por objetivo analizar la problemática del endeudamiento soberano en el marco de la crisis del COVID-19. El trabajo parte de la premisa de que el estallido de la pandemia acentuó la curva alcista de los niveles de endeudamiento de los Estados como así también la estructura asimétrica de los mercados internacionales de deuda soberana.

---

<sup>27</sup> Doctor en Relaciones Internacionales por la Universidad Nacional de Rosario (UNR). Investigador adjunto del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET). Docente de Economía Internacional de la Licenciatura en Relaciones Internacionales de la UNR. Correo electrónico: josefernandezalonso@conicet.gov.ar

A esta breve introducción, le continúan dos secciones de desarrollo y unas reflexiones finales a modo de conclusión. En la primera sección, se analizan las condiciones de la deuda soberana antes del estallido de la crisis y sus variaciones durante los primeros meses de la crisis del COVID-19. En la segunda sección, en tanto, se aborda la cuestión de la crisis de deuda soberana y las condiciones actuales que refuerzan los diagnósticos respecto a la ocurrencia de una sucesión de crisis de deuda soberana.

### **La deuda soberana en tiempos del COVID-19: hacia el refuerzo de las vulnerabilidades pre existentes**

El estallido de la pandemia del COVID-19 se contextualizó en un escenario harto complejo en materia de endeudamiento soberano. En este respecto, es de notar que desde los últimos decenios, y muy particularmente, desde la crisis financiera iniciada en Estados Unidos en 2008 y propagada rápidamente a casi todas las latitudes del globo, la deuda soberana creció de modo significativo. Sin ánimo de dar una revisión detallada de las cifras, basta marcar que a fines de 2018 (momento del que datan los últimos números consolidados a nivel global), los índices de deuda pública del 90% de las economías desarrolladas se presentaban más altos que los registrados en los tiempos inmediatos anteriores al inicio de la crisis de 2008/2009. Tal como remarcan Marialuz Moreno Badia y Paolo Dudine (2019), a fines de 2018 la deuda pública se ubicó 30 puntos porcentuales más arriba que la conocida en 2007 en más del tercio de los países desarrollados. En este universo de países, se identifican ratios de deuda pública/PBI que resultan desafiantes: Japón (239%), Grecia (193%), Italia (147%), Portugal (138%) y Estados Unidos (136%) (OCDE, 2020).

Un derrotero semejante siguieron en el período mencionado los países en desarrollo. En este sentido, puede señalarse que, para los denominados "mercados emergentes", la relación deuda soberana/PBI aumentó a niveles comparables a los que prevalecieron durante las crisis de mediados de los años ochenta y noventa. Siguiendo con las observaciones de los precitados economistas,

los coeficientes de deuda pública a fines de 2018 se reportaban 70 por ciento encima de lo reportado en 2007 en casi una quinta parte de los países. Mientras tanto, ha habido un aumento constante de la deuda pública en los países en desarrollo de bajos ingresos en su conjunto, con dos quintos de ellos en todo el mundo en alto riesgo de sobreendeudamiento o en dificultades<sup>28</sup>(Moreno Badia y Dudine, 2019).

En continuidad con lo apuntado en las líneas introductorias, se impone marcar que como respuesta a los desafíos acarreados por la pandemia, un colectivo cada día más creciente de gobiernos puso en marcha paquetes de estímulo para apoyar a sus respectivas economías. Para su concreción, anunciaron la adopción de políticas monetarias más laxas al tiempo de la asunción de mayor deuda. A modo de ejemplo, considérense los casos de la República Popular China (RPCh) y Estados Unidos (EE.UU.) cuyos gobiernos

---

<sup>28</sup>Traducción propia.

anunciaron paquetes de estímulo de tres y dos billones de dólares, respectivamente. Del mismo modo, Alemania cuya trayectoria fiscal ortodoxa le valió los cuestionamientos de buena parte de los Estados miembros de la Unión Europea en la gestión de la crisis de deuda de la periferia de la Eurozona, aceptó incrementar su endeudamiento hasta 150 mil millones de Euros.

Según los pronósticos del FMI (2020), el gasto público comprometido para hacer frente a la pandemia tendrá como resultado un incremento de la deuda pública global de casi 16 puntos porcentuales: del 69,4% al 85,3%. En algunas regiones y países este fenómeno exigirá mayores porciones de sus presupuestos para hacer frente a sus viejos y nuevos compromisos soberanos. A modo ilustrativo, se repasa en la situación de EE.UU., la mayor economía hasta el momento, que en 2019 debió destinar el 8% de su presupuesto anual al pago de intereses por deuda soberana. Dado el incremento inminente de la deuda en el marco de la crisis del COVID-19, el país aumentará los *ítems* destinados al pago de intereses y capital de deuda soberana a expensas de "gastos discrecionales, incluyendo programas de defensa y transporte"<sup>29</sup>(McBride et. al., 2020). Esta situación condujo a no pocos especialistas a alertar el peligro de EE.UU. y de otras economías desarrolladas de incurrir en una "trampa de deuda", entendida como un estado de endeudamiento soberano muy alto el cual refrena toda posibilidad de crecimiento, obligando a su vez a contraer nuevas y mayores obligaciones financieras (Lynch, 2020). En breve, una circunstancia experimentada por Japón desde hace decenios, la cual suele invocarse para escrutar su frágil desempeño económico.

**Tabla 1. Relación deuda pública/PBI. Mundo, regiones y países seleccionados. 2012-2020. En porcentaje**

|  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Mundo  | 65,8  | 65,0  | 65,2  | 66,8  | 69,4  | 68,2  | 68,6  | 69,4  | 85,3  |
| Economías desarrolladas                          | 76,7  | 75,9  | 75,7  | 75,8  | 77,5  | 75,9  | 76,0  | 76,6  | 94,2  |
| Estados Unidos                                   | 80,8  | 81,6  | 81,4  | 81,1  | 82,1  | 82,1  | 83,2  | 84,1  | 107,0 |
| Eurozona   | 73,2  | 75,7  | 75,9  | 74,7  | 74,3  | 72,2  | 70,5  | 69,1  | 81,3  |
| Francia  | 80,0  | 83,0  | 85,5  | 86,3  | 89,2  | 89,5  | 89,6  | 89,8  | 106,7 |
| Alemania   | 59,6  | 58,6  | 55,0  | 52,1  | 49,3  | 45,7  | 42,9  | 41,3  | 49,2  |
| Italia   | 114,6 | 120,0 | 122,3 | 123,2 | 122,4 | 122,1 | 122,9 | 123,1 | 142,7 |
| España   | 71,8  | 80,9  | 85,2  | 85,0  | 86,1  | 84,5  | 82,7  | 81,1  | 97,7  |
| Japón  | 145,3 | 144,7 | 146,6 | 146,4 | 152,0 | 149,8 | 153,4 | 154,3 | 168,9 |
| Reino Unido                                      | 74,8  | 75,9  | 78,0  | 78,4  | 77,8  | 76,7  | 75,9  | 75,5  | 85,9  |
| Canadá   | 28,9  | 29,7  | 28,5  | 28,4  | 28,7  | 27,9  | 26,5  | 25,9  | 40,7  |
|  |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Mercados emergentes – Economías de ingreso medio | 22,7  | 22,9  | 24,2  | 28,6  | 34,6  | 36,0  | 36,8  | 38,3  | 45,8  |
| Asia   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   | ...   |

<sup>29</sup>Traducción propia.

|   |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Europa  | 32,0 | 31,6 | 29,6 | 28,8 | 31,0 | 30,1 | 30,7 | 30,6 | 36,9 |
| América Latina  | 29,6 | 29,7 | 32,3 | 35,7 | 41,1 | 43,3 | 44,1 | 45,3 | 51,7 |
| Medio Oriente, Norte de África, Pakistán y Afganistán | -2,5 | -3,4 | -0,1 | 15,3 | 29,2 | 29,7 | 31,1 | 35,2 | 46,6 |

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de IMF (2020).

En coincidencia con el diagnóstico de Simon Baptist (2020), se advierte que en este escenario no todos los Estados llegarán a acceder a la financiación requerida en el contexto actual, todo lo cual agigantará las brechas en los mercados internacionales de deuda soberana. Sin dudas, los más afectados en este marco serán aquellos catalogados como “en desarrollo” o “economías emergentes”, quienes deberán asumir el “gran desafío de convencer a los inversores internacionales de que les presten más dinero en un momento en que los inversores buscan lugares más seguros para estacionar sus fondos”<sup>30</sup> (Baptist, 2020). En contexto de incertidumbre imperante, el redireccionamiento de capitales hacia estos países sólo se hará a expensas de mayores niveles de rentabilidad, aumentando por consiguiente el riesgo a nivel sistémico.

En función de lo antedicho, puede bien colegirse que durante los próximos meses -años, inclusive- se reporte un incremento de la brecha entre los riesgos soberanos de los Estados desarrollados y en desarrollo. Con el encarecimiento del crédito, estos últimos países tenderán a registrar mayores urgencias presupuestarias como consecuencia del incremento de las partidas por el pago de intereses y un afianzamiento consiguiente de las restricciones financieras externas. Desde luego, la emisión de instrumentos de deuda en moneda nacional resulta siempre una opción viable -o incluso, deseable al soslayar el denominado “pecado original” de la deuda soberana<sup>31</sup>-, aunque más onerosa ya que los inversores tienden a identificar a estos activos como más riesgosos.

### **Crisis de deuda soberana: ¿hacia una explosión de casos?**

La crisis del coronavirus se desató en un escenario ya complejo para los países en desarrollo, los cuales venían reportando un debilitamiento de sus condiciones macroeconómicas desde hacía varios trimestres. Concretamente, el sendero marcadamente negativo para el grueso de dichos países se inició durante los primeros meses de 2018, cuando los decisores de las instituciones monetarias más gravitantes en la arena internacional -la Reserva Federal de EE.UU., en lo principal- resolvieron poner fin a la política de expansión cuantitativa llevada adelante como respuesta a la crisis financiera internacional de 2008. Tal determinación,

<sup>30</sup>Traducción propia.

<sup>31</sup>Para una profundización de las teorizaciones en torno al “pecado original” en los mercados de deuda soberana se sugiere consultar las obras de Ricardo Hausmann y Ugo Panizza (2003) y Barry Eichengreen y Hausmann (2010).

consustanciada mediante la suba paulatina de las tasas de interés de referencia internacional, implicó una reversión de los flujos de capital desde los países de la periferia a los centrales, bajo la lógica conocida como “vuelo hacia la calidad”.

Dicho redireccionamiento en los movimientos internacionales de capital estuvo acompañado por otro fenómeno sobre el cual los países en desarrollo cuentan con limitadas -o nulas- posibilidades de incidir: la baja generalizada del valor de los *commodities*. Aunque resulte una perogrullada, debe señalarse que los mismos resultan los principales pilares de la canasta exportadora para buena parte de este contingente de países.

En consideración de las indagaciones empíricas de Carmen Reinhart, Vincent Reinhart y Christoph Trebbesh (2016) en torno a los ciclos globales de los flujos de capital, es de subrayarse que los contextos históricos en los que se dio una caída del precio de los *commodities* junto con una salida generalizada de activos financieros desde las economías en desarrollo se consignó un incremento sustantivo del número de *defaults* soberanos.

Tal hecho estilizado, erigido a partir de series históricas que se inician en el último cuarto del siglo XVIII, sólo había reportado una única excepción: la segunda década del siglo XXI. En este sentido, y tal como remarca Reinhart (2019), a la caída concurrente de precios de los *commodities* y la salida de los flujos de capital de los emergentes tras la crisis de 2008/2009 no le siguió una oleada de crisis de deuda soberana. De acuerdo con su análisis, el “enigma de los *defaults* perdidos” se explica por el manejo macro prudencial que llevaron adelante los gobiernos de los emergentes durante este período y la consolidación de la RPCh como principal fuente de crédito oficial para los países en desarrollo. No obstante, los meses inmediatos previos al estallido de la crisis, se registraron una serie de procesos que permiten colegir sobre la ralentización -y hasta reversión- de tal situación. En este orden de ideas, se acentúa que la disminución de la tasa de crecimiento de la RPCh y el agravamiento de la crisis en los países latinoamericanos con los que tiene mayor exposición crediticia (la República Bolivariana de Venezuela, Brasil y Ecuador, en particular) coadyuvarán a una merma de la diplomacia financiera china, y junto a ello, del factor morigerador de las crisis de deuda soberana luego de la última crisis financiera internacional. El cúmulo de casos de crisis de deuda soberana registrado en los últimos meses da cuenta de una ratificación de tal hecho estilístico. En este contexto, y en coincidencia con Colby Smith y Robin Wigglesworth, se recalca que existe un creciente consenso por parte de instituciones y especialistas dedicados a la problemática de la deuda soberana respecto a que la sucesión de crisis reportada recientemente no supone sino la “punta de un iceberg”.

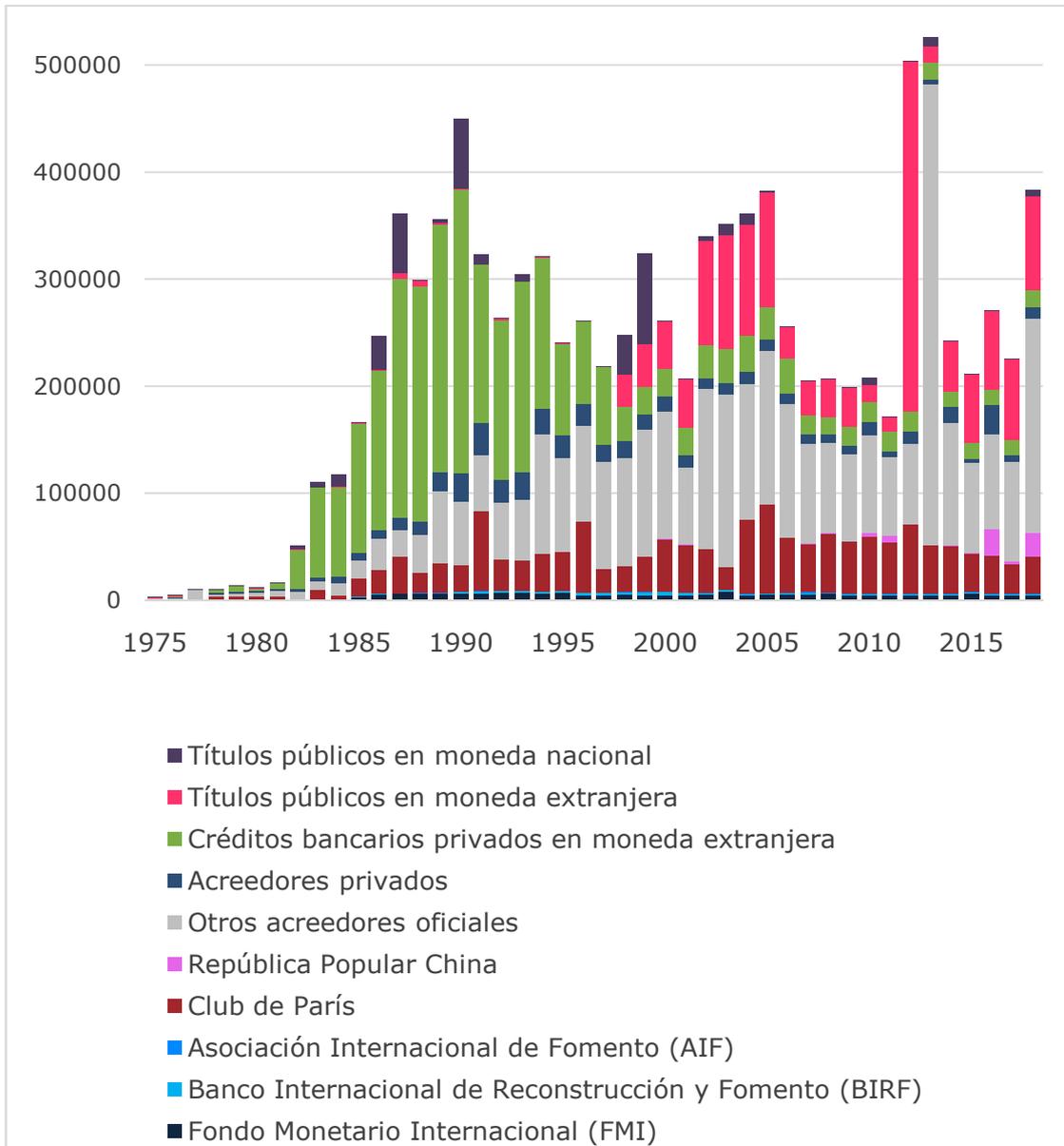
Llegado a este punto, conviene recordar que ante un escenario de dificultades para honrar sus compromisos financieros externos, los Estados disponen de dos grandes alternativas, a saber: por un lado, cumplir con sus compromisos soberanos sin alterar las condiciones y/o términos de sus deudas; por otro lado, procurar una revisión de esas obligaciones. Cada uno de estos senderos se presenta a su vez con un *set* de opciones específicos. En lo que respecta a la primera opción, los decisores de los Estados pueden llevar adelante políticas de ajuste, solicitar nuevos créditos -a organismos multilaterales de crédito, en especial- o hacer una combinación de ambos.

Por su parte, en lo que concierne a la opción de revisar los términos y condiciones de los contratos, los Estados pueden reestructurar sus deudas o repudiarlas.

En el contexto del COVID-19, cada una de estas alternativas resulta más intrincada que lo que implicaban en tiempos previos a la pandemia. En efecto, la posibilidad de llevar adelante políticas de austeridad fiscal se reconoce limitada por la necesidad de afrontar las demandas socio-sanitarias acarreadas por la gestión de la pandemia y el agotamiento político-económico y social ocasionado por la contundencia del colapso y por la imposibilidad de los mismos de responder con sus recursos a las demandas crediticias concurrentes de sus miembros. Por último, la alternativa de la reestructuración -al menos voluntaria- se reconoce restringida por la incertidumbre económica actual. Del mismo modo, el camino de la reestructuración se reconoce limitado por la ausencia de un régimen internacional para la resolución de crisis de deuda soberana. Las dificultades experimentadas por Líbano y la República Argentina en sus procesos de reestructuración de deuda con tenedores de títulos públicos en monedas extranjeras ilustran sobremano la complejidad del escenario actual. Ante este escenario, los Estados en crisis de deuda soberana pueden verse presionados por los grandes fondos de inversión, quienes ostentan mayores incentivos para rechazar y/o obstruir todo proceso de reestructuración tras el arreglo que hiciera la administración presidida por Mauricio Macri (2015-2019) con aquellos tenedores de títulos públicos del Estado argentino en situación irregular (Smith y Wigglesworth, 2020). Este acuerdo, el cual cerró la denominada "saga de la deuda argentina", implicó una victoria *de facto* para aquellos que habían rehusado las ofertas de canje del país -*holdouts*- y muy particularmente, para los denominados "fondos buitres".

Del mismo modo, y conforme se advierte en el gráfico No. 1, las crisis de deuda soberana no sólo afectarán las vinculaciones de los Estados con sus acreedores privados, sino también con una pluralidad de actores entre los que se distribuye el endeudamiento de los países. De tal contingente de acreedores eventualmente afectados por la oleada de crisis de deuda soberana destaca el caso de las diferentes líneas de crédito provistas durante los últimos años por la RPCh. En este respecto, se abre el interrogante sobre si este país exigirá la ejecución de las garantías sobre las que canalizó buena parte de sus créditos no concesionales a otros países de la periferia o por el contrario, negociará procesos de reestructuración bilaterales, procurando preservar los activos de poder blando agenciados mediante estos instrumentos propios de la "diplomacia financiera".

**Gráfico 1. Deuda en situación irregular a nivel mundial. 1975-2019**  
(En millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia a partir de Bank of Canada – Bank of England (2019).

En consideración de este panorama, múltiples actores -gobiernos nacionales, instituciones internacionales, *think tanks*, y referentes académicos y políticos- comenzaron a propugnar iniciativas en torno a una moratoria global de deuda soberana, para los países de bajos ingresos, sobre todo. Los primeros pasos en tal sendero fueron ya adoptados por el G-20, quien anunció a mediados de abril la suspensión del cobro de intereses y capitales correspondientes a las deudas soberanas de los 76 países que operan como “prestatarios” de la Asociación Internacional de Fomento (AIF). Esto es, en resumidas cuentas, de los Estados con menor ingreso del mundo, que han visto reducir drásticamente sus ingresos externos no sólo por la mentada baja del generalizada del valor de los *commodities*, sino por el colapso de

las remesas y la parálisis de un sector clave para buena parte de ellos, como es el turismo. Por último, conviene apuntar que tal resolución, alcanzando la cifra de aproximadamente 20.000 millones de dólares, de ningún modo implica una condonación, sino una reprogramación de pagos para el bienio 2022-2024 (G-20, 2020).

### **Consideraciones finales**

La crisis del COVID-19 agravó raudamente los indicadores relativos al endeudamiento soberano a nivel global, los cuales eran identificados como alarmantes incluso antes del estallido de la pandemia. Las medidas adoptadas por los gobiernos para afrontar las urgencias socio-sanitarias del contexto y llevar adelante políticas de estímulo económico en el contexto de colapsos económicos nacionales e internacionales no hizo -no hace- sino agravar el panorama. Diagnóstico semejante puede adoptarse en relación con los países que transitaban dificultades para cumplir con sus compromisos financieros al iniciar la emergencia sanitaria mundial. En este respecto, se subraya que estos países -afectados por la baja del precio de los *commodities* y la reversión de los flujos de capital desde principios de 2018- conocen mayores dificultades por la acentuación de estos procesos mutuamente reforzados.

En ausencia de una acción coordinada, la búsqueda crediticia en simultáneo de los Estados redundará en un cuello de botella, todo lo cual agudizará las asimetrías en las estructuras de los mercados de deuda soberana. En este sentido, aquellos Estados con mercados identificados históricamente como "seguros" tenderán a captar la mayor parte de los capitales, restringiendo consiguientemente el financiamiento para aquellos países calificados como "riesgosos" o "vulnerables".

Del mismo modo, la falta de una respuesta multilateral para la resolución de crisis de deuda soberana -fuera mediante condonación, reducción o reestructuración- acentuará la vulnerabilidad de aquellos países que ya atraviesan problemas para honrar sus compromisos financieros como asimismo de aquellos otros que lo experimenten en los próximos meses en la convergencia de las externalidades negativas acarreadas por la pandemia.

La ponderación de una salida cooperativa dista de ser un llamado voluntarioso. Todo lo contrario, se impone como la salida más racional en el marco de un escenario atravesado por la incertidumbre. En este respecto, se advierte que las salidas en solitario de la problemática del endeudamiento soberano no serían sino paliativos de corto plazo al implicar mecanismos de contención de la pandemia muy restringidos. En sintonía con las formulaciones de Pierre-Olivier Gourinchas y Chang-Tai Hsieh (2020) se advierte que para erradicar el virus en forma definitiva, se requiere hacerlo en todas partes.

### **Referencias bibliográficas**

Bank of Canada (BoC) – Bank of England (BoE). (2019). *BoC-BoE Sovereign Default Database*. Ottawa: Bank of Canada – Bank of England.

- Recuperado de <https://www.bankofcanada.ca/2019/09/staff-working-paper-2019-39/>
- Baptist, S. (2020). Coronavirus pandemic could bring back a euro zone debt crisis, says EIU. *Capital Connection*. Recuperado en <https://cnb.cx/3ccsWOg>
- Eichengreen, B., & Hausmann, R. (Eds.). (2010). *Other people's money: debt denomination and financial instability in emerging market economies*. University of Chicago Press.
- Gourinchas, P. & Hsieh, C. (9/04/2020). The COVID-19 Default Time Bomb. *Project Syndicate*. Recuperado de <https://www.project-syndicate.org/commentary/covid19-sovereign-default-time-bomb-by-pierre-olivier-gourinchas-and-chang-tai-hsieh-2020-04>
- G-20 (2020). *G20 Finance Ministers and Central Bank Governors Meeting 15 April 2020* [Virtual]. Recuperado de [https://g20.org/en/media/Documents/G20\\_FMCBG\\_Communiqué\\_EN%20\(2\).pdf](https://g20.org/en/media/Documents/G20_FMCBG_Communiqué_EN%20(2).pdf)
- Hausmann, R., & Panizza, U. (2003). On the determinants of Original Sin: an empirical investigation. *Journal of international Money and Finance*, 22(7), 957-990.
- International Monetary Fund (IMF) (2020). *Fiscal Monitor. Policies to Support People During the COVID-19 Pandemic*. Washington: IMF.
- Lynch, D. (18/04/2020). Record government and corporate debt risks 'tipping point' after pandemic passes. *The Washington Post*. Recuperado de <https://www.washingtonpost.com/us-policy/2020/04/18/record-government-corporate-debt-risk-tipping-point-after-pandemic-passes/>
- McBride, J.; Chatzky, A. & Siripurapu, A. (2020). The National Debt Dilemma. *Backgrounder*. Washington: Council on Foreign Relations. Recuperado de <https://www.cfr.org/backgrounder/national-debt-dilemma>
- Moreno Badia, M. & Dudine, P. (2019). Nuevos datos sobre la deuda mundial: Un análisis a fondo de las cifras de los países. *Diálogo a Fondo*. 17 de diciembre de 2019. Recuperado en: <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=12467>
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo (OCDE) (2020). *General government debt*. Recuperado de <https://data.oecd.org/gga/general-government-debt.htm>
- Reinhart, C. (2019). The Curious Case of the Missing Defaults. *HKS Working Paper*. No. RWP19-004. Recuperado en <https://ssrn.com/abstract=3329592>
- Reinhart, C., Reinhart, V. & Trebesch, C. (2016). Global cycles: capital flows, commodities, and sovereign defaults, 1815-2015. *American Economic Review*, 106 (5). pp. 574-580.
- Smith, C. y Wigglesworth, R. (2020). Why the coming emerging markets debt crisis will be messy. *Financial Times*. 12 de mayo de 2020. Recuperado de <https://www.ft.com/content/f7157356-e773-47c4-b05d-8624a5ccfd03>