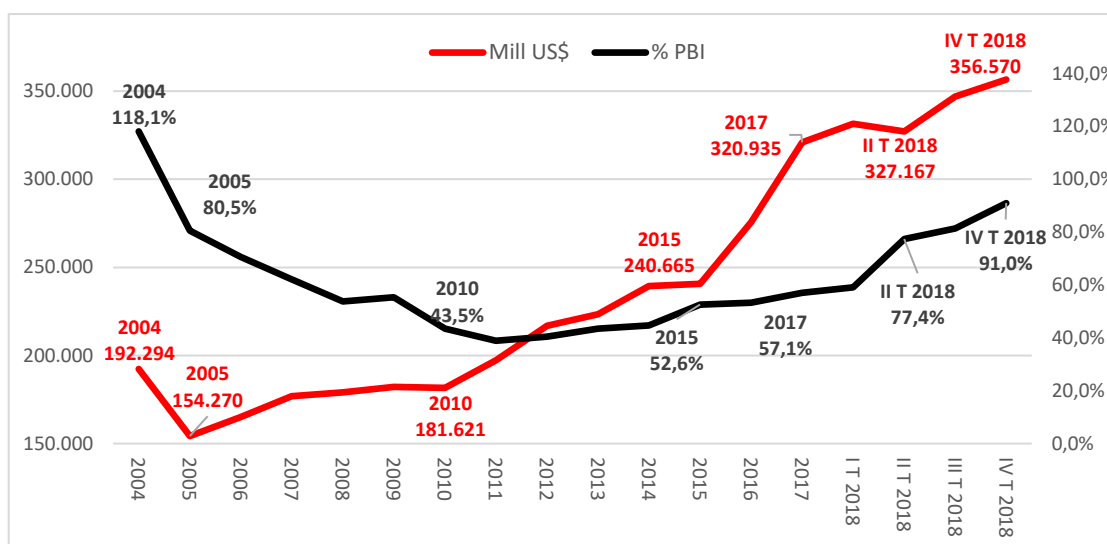


La maldición de la deuda pública

Informe publicado por Hill House – 13/11/18

Según el último informe del 30 de junio de 2018 del Ministerio de Hacienda sobre deuda pública, el endeudamiento del país *en moneda extranjera y local* alcanzó los US\$ 327.167 millones, el 77,4% del PBI¹. Si se agregan los valores negociables vinculados al PBI (caso Cupón PBI por US\$ 13.415 millones²), la deuda pública total suma US\$ 340.582 millones, con lo que se amplía el monto de la deuda a 80% del PBI, el rango más alto desde 2005, cuando representó el 80,5% del PBI (32% solamente era deuda externa).

Según cálculos de la UMET³, se espera para el **IV T 2018 un stock de deuda de US\$ 356.570 millones, que representa cerca del 90% del PBI**.



Fuente: <https://www.argentina.gob.ar/hacienda/finanzas/presentaciongraficadeudapublica>

La *deuda considerada "relevante"*, que es aquella contraída solamente con organismos internacionales (como el FMI, BIRF, BID, etc.) y acreedores privados, alcanzó los US\$ 213.600 millones, *el 46% del total*. Aquella contraída con agencias del sector público, y que se considera de refinanciación automática (*más negociable*), alcanza US\$ 135.560 millones, *el 54% del total*.

La *deuda en moneda extranjera* es de US\$ 245.000 millones, o sea el 75% del total de la deuda bruta. La *deuda externa* es de US\$ 150.000 millones (46% del total⁴).

Estos datos dejan en un escenario muy complejo. A partir de 2020, cuando haya que comenzar a devolver la asistencia financiera del FMI, *es muy difícil que el país tenga la capacidad de generar los dólares en su balanza comercial para devolverla*. En ese caso va a tener que refinanciar esa deuda, lo que va a llevar a seguir condicionado por el acuerdo con el FMI.

¿Qué representa la deuda contraída?

La **deuda total contraída en 3 años de administración de MM (IVT 2018-15) alcanza a US\$ 116.000 millones. Comparado con el periodo 2015/04 (12 años), cuando la deuda creció solamente en US\$ 48.400 millones, el aumento fue de 139%.**

En términos del análisis que le gusta hacer a MM, la deuda pública que se contrajo durante su administración significa 109.000 jardines de infantes, tomando como base los valores que proporcionó en el año 2016 cuando se refirió a este tema⁵.

¹ El **PBI es de US\$ 426.700 millones** según el cálculo oficial, debido a la recesión de la economía y la devaluación del peso.

² Título que paga renta solo cuando el PBI del año anterior crece más de 3%.

³ UMET es la Universidad Metropolitana de la Universidad y Trabajo.

⁴ **Deuda interna** son los financiamientos obtenidos en el mercado doméstico, mediante la colocación de títulos y valores oficiales y de créditos directos con otras instituciones, cuyas características principales son el ser pagaderos dentro del país y en pesos argentinos. **Deuda externa** se considera a los créditos contratados por el sector público con entidades financieras del exterior y pagaderos en el extranjero en moneda diferente a la moneda nacional.

⁵ https://www.clarin.com/opinion/jardines-infantes-unidad-economica-macri_0_BkZ0LBNIq.html

En otros términos, un poco más técnicos, se puede observar en el cuadro siguiente la relación de la deuda bruta y externa, durante los años que van del 2004 al 2018, midiendo su potencial con el PBI, las reservas y las exportaciones del país.

DEUDA PÚBLICA						
	DP Bruta Mill US\$	Int pagados %PBI	Deuda Bruta %PBI	Deuda Ext % PBI	Mon Extr % Res	Mon Extr % Exp
2004	192.294		118,1%	68,5%	736,2%	362,8%
2005	154.270	1,8%	80,5%	31,8%	236,8%	141,4%
2006	165.111	1,6%	70,6%	24,1%	222,2%	130,5%
2007	176.870	1,8%	62,1%	21,8%	165,4%	115,5%
2008	179.133	1,6%	53,8%	16,7%	165,3%	94,0%
2009	182.084	2,0%	55,4%	16,7%	165,8%	119,9%
2010	181.621	1,3%	43,5%	14,6%	185,1%	119,1%
2011	197.154	1,6%	38,9%	12,0%	231,9%	110,2%
2012	216.920	1,9%	40,4%	11,2%	268,9%	123,4%
2013	223.439	1,3%	43,5%	11,8%	410,2%	140,0%
2014	239.326	1,6%	44,7%	12,6%	457,6%	175,8%
2015	240.665	2,0%	52,6%	13,9%	582,4%	212,6%
2016	275.446	2,3%	53,3%	17,8%	464,0%	254,4%
2017	320.935	2,9%	57,1%	25,1%	395,6%	299,8%
I T 2018	331.481	3,1%	59,1%	35,4%	372,2%	308,2%
II T 2018	327.167	2,9%	77,4%	57,8%	390,9%	325,6%

Fuente: <https://www.argentina.gob.ar/hacienda/finanzas/deudapublica/informes-trimestrales-de-la-deuda>

Se marcaron en amarillo 4 años en el cuadro. El 2004 registra toda la herencia desde la debacle del 2001, con indicadores extremos en todo sentido.

El 2010, el momento en que el país empieza a registrar déficits fiscales y de balanza de pagos, y sucede **una etapa de crecimiento de la deuda pública, y de los intereses pagados, que no ha parado hasta nuestros días.**

El 2015, año final del gobierno anterior, donde la deuda externa era prácticamente inexistente (13,9%) pero las reservas y las exportaciones eran muy bajas (consecuencia del déficit de balanza de pagos y el atraso del TC) y por eso los indicadores estaban señalando la agonía de un ciclo.

Una relación que evalúan los organismos e inversores internacionales es la *deuda pública y el tamaño de su economía*, expresada como porcentaje de su Producto Interno Bruto (PBI). En ese sentido, en el IIT 2018 la deuda estaría alcanzando el 78% del PBI, que asciende según cálculos no oficiales al 90% del PBI en el IVT 2018. Eso significa que **tenemos comprometido, teóricamente, el PBI de un año para pagar la deuda, hecho que no ocurría desde el 2004.** Si ese valor se confirma seríamos el país más endeudado de América Latina (ver título siguiente).

Los *intereses de la deuda pública* es otro factor importante a observar en términos de la salud fiscal (ver cuadro). Si analizamos la historia de este gasto en términos del PIB, descubrimos los momentos de crisis de endeudamiento que ha sufrido la economía argentina. El nivel actual de 2,9% del PIB se encuentra por ahora lejos de los picos máximos de entre 5% y 6% del PBI, pero por la tendencia vamos por ese camino.

Otro indicador que miran los inversores internacionales es *el nivel de reservas y la deuda en moneda extranjera* (ver cuadro). El gobierno de MM va a tener que ajustar cada vez más porque no va a poder generar buen superávit de balanza comercial para pagar los vencimientos de la deuda en moneda extranjera, y además en un año electoral se complica la fuga de divisas y el desarme de depósitos en dólares que reduce las reservas.

¿Es importante la deuda contraída?

En ese caso, según los últimos datos disponibles del Banco Mundial, los países más endeudados de América Latina (ver cuadro siguiente) son Venezuela (80,9%), Argentina (78%) y Brasil (78%). Si un país tiene mucha deuda, eso afecta directamente la calificación de riesgo que le ponen los mercados, como en el caso argentino. Aunque eso no se puede

generalizar, también hay que ver que cualquier opinión sobre esta medida depende de la vulnerabilidad del país según la opinión de las calificadoras de riesgo.

Un buen ejemplo es Japón, que tiene una deuda pública equivalente al 253% de su PBI, pero está muy lejos de no tener acceso a crédito. Otro es Estados Unidos, cuya deuda llega al 105% de su PBI y seguramente no va a pedirle ayuda al FMI (aunque sí hay un fuerte debate sobre su alto nivel de endeudamiento y los riesgos a futuro).

El diagnóstico que hacen los organismos internacionales es que el endeudamiento de los países de la región es preocupante⁶, y se le achaca ese problema al alto déficit fiscal de los países, especialmente en Sudamérica. Tampoco este diagnóstico se puede generalizar ya que alguno de esos países (caso argentino), supuestamente se habían endeudado para financiar ese déficit y con el tiempo terminaron agravando ambos, el déficit fiscal y el endeudamiento.

Deuda fiscal en América Latina			
Venezuela	81%	Ecuador	46%
Argentina	78%	México	45%
Brasil	78%	Honduras	44%
El Salvador	76%	R Dominicana	40%
Uruguay	61%	Panamá	37%
Nicaragua	53%	Perú	26%
Costa Rica	52%	Chile	26%
Bolivia	52%	Guatemala	24%
Colombia	48%	Paraguay	20%

Fuente: Banco Mundial (2018)

Conclusión

¿Para que sirvió tanta deuda? Simplemente para nada... así como lo leyó. Ni para construir jardines de infantes ni para hacer obras contra inundaciones ni para crear trabajo ni para disminuir la pobreza. Como siempre ocurrió en el país, sirvió para gasto improductivo: financiar viajes y turismo al exterior, visitas a shopping de Miami o Santiago de Chile, para fuga de capitales, para hacer la “bicicleta financiera” y favorecer a un grupo de intereses ligados a ciertos sectores financieros nacionales e internacionales, etc. etc. Pero nada para inversiones productivas, del gobierno o de las empresas, que tuvieran impacto en la creación de riquezas y en mejorar la calidad de vida de los ciudadanos.

Y para muestra basta un botón: el bajo crecimiento del PIB en términos del crecimiento demográfico (PBI per cápita) de la última década fue de un diminuto 0,5% promedio anual⁷. Si los fondos de la deuda se hubieran usado para inversiones productivas la realidad del PBI sería otra.

Pero eso no es nada, **lo peor está por venir**. Suponiendo que zafemos en algo de este ajuste, lo que viene después del 2019 (cualquiera sea el gobierno) es impresentable, como se mencionó anteriormente no vamos a tener que hablar de un ajuste sino de un “recontra ajuste”⁸. *¿Quién lo va a pagar y cómo?* Esa es la cuestión, pero sin aventurar nos atreveríamos a decir que serán siempre los mismos. Estamos fritos...

⁶ Carlos Végh, economista jefe del Banco Mundial para América Latina y el Caribe.

⁷ <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2018/06/pib-per-capita-texto.pdf>

⁸ “Solamente con un superávit primario de 3% del PIB a lo largo de todo el período 2020-2023, se evitaría el default”, afirma el CEMA. Pero la posibilidad de que haya superávit de entre el 2 y el 4% en un contexto de recesión e inflación es casi imposible por el grado de ajuste del gasto público y porque el Estado debería conceder aumentos de salarios y jubilaciones aún más por debajo de la inflación de lo que ya lo está haciendo. <http://www.ambito.com/939194-estiman-que-la-deuda-publica-llegara-al-93-del-pbi-este-ano>