

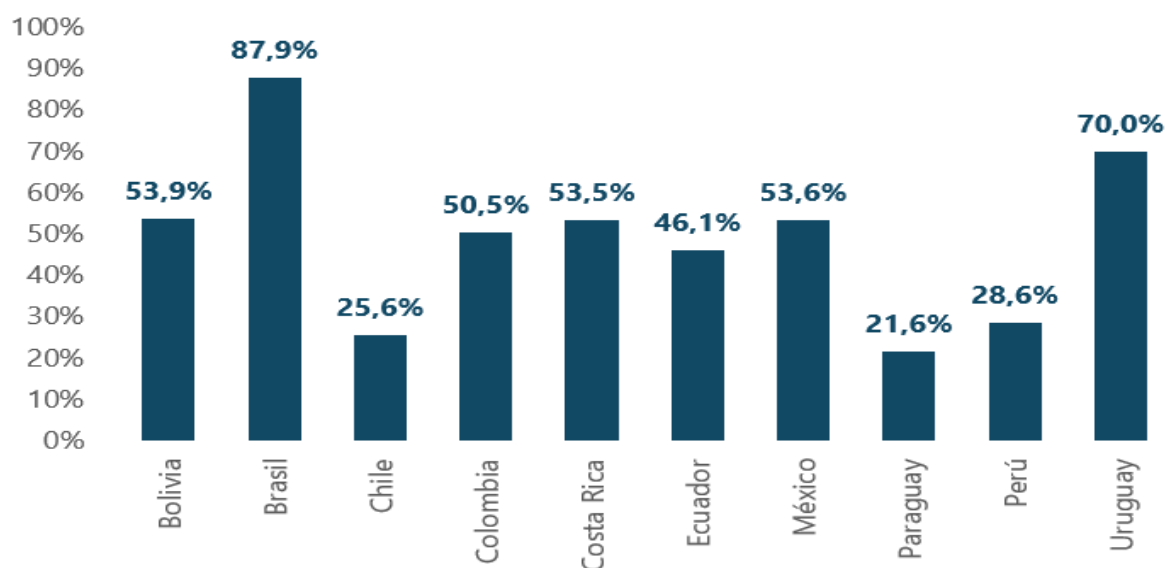
La maldición de la deuda pública (2° edición)

2* Informe publicado por Hill House - 17/06/19

La performance de la deuda pública es uno de los indicadores más utilizados para analizar la capacidad de pago de un gobierno. Esta variable comenzó a estar en el centro de la escena luego de la devaluación de mediados de 2018, que llevó el porcentaje deuda/PBI¹ al 89% en el 1T2019².

En un contexto de crisis de balance de pagos con elevada incertidumbre y volatilidad cambiaria esa ratio es un umbral crítico tanto en términos reales como simbólicos. Además, al comparar con el resto de la región se observa que la ratio anterior es de los más elevados, estando en niveles muy similares a los de Brasil.

Ratio de la deuda pública para países seleccionados de la región-En % del PIB



Fuente: elaboración ITEGA-2018

Deuda Pública con el Sector Privado

En este marco del endeudamiento público, donde pocos cobran y muchos pagan, es importante detenerse en la deuda de la administración central contraída con el sector privado que **representa el 45% de la deuda pública total**.

Hay una deuda, llamada “*deuda Pública con agencias del sector público*”, que representa el 38% del total. Incluye títulos públicos, préstamos y anticipos otorgados o en cartera de Organismos del Sector Público Nacional (caso ANSES o Banco Nación), o sea deuda fácilmente reprogramable, más “*negociable*”, ya que se trata de préstamos o bonos en poder de algún organismo público.

La *deuda con organismos internacionales*, multilaterales o bilaterales (BIRF, BID, FMI, etc.), representa el 17% del total y es medianamente negociable dependiendo de cada gobierno y el nivel de deuda alcanzado.

En cambio, la “*deuda Pública con el sector privado*” representa el 45% del total y es más difícil de arreglar, y más exigible que la del sector público, por eso se la considera “*relevante*”. Además de estar constituida en gran parte en moneda extranjera (77%). Por

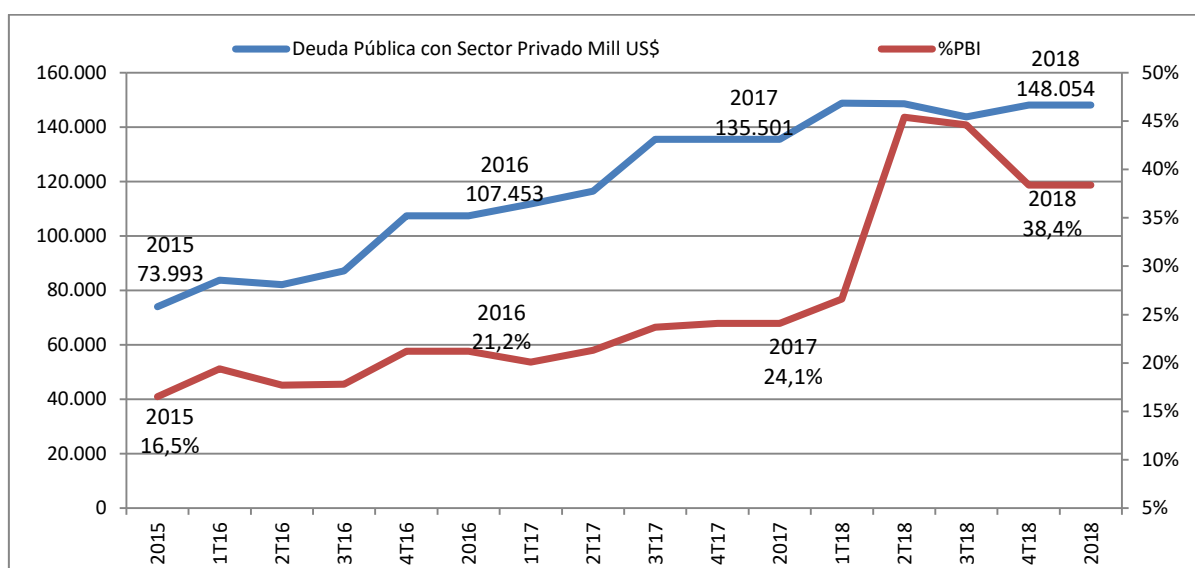
¹ Durante el 2018, por la devaluación el PBI en dólares cayó desde US\$ 567.000 millones hasta US\$ 385.000 millones, mientras que el stock de deuda subió al pasar desde US\$337.000

² En el informe de 337.992 la deuda pública de noviembre 2018 (<https://economia4punto0.files.wordpress.com/2018/11/96-la-maldicion3b3n-de-la-deuda-1-parte-docx.pdf>) estimamos el nivel de endeudamiento para fines del 2018 en 90% del PBI. No estuvimos muy alejados de la realidad.

ejemplo, los clásicos títulos como los Bonar, Lecap, Boncer, Letes, Discount, Leliq, etc., o como fueron en su momento las Lebak. Además, casi la mitad de esa deuda con el sector privado está amparada por la legislación extranjera, o sea en caso de litigio las diferencias se dirimen en los tribunales fijados en la emisión, que están en general radicados en EEUU.

Por eso ponemos atención a esta clasificación de la deuda en la medida que cualquier posibilidad de restructuración pasa por la negociación con los privados. Se puede observar en el gráfico siguiente el crecimiento exponencial que ha tenido a partir del 2015. Desde el 16,5% del PBI aumentó al 38,4% a fines del 2018, **o sea un crecimiento de 133% en términos de PBI y de casi el doble en términos de US\$ (74.000 Mill dólares) en 3 años de gestión.**

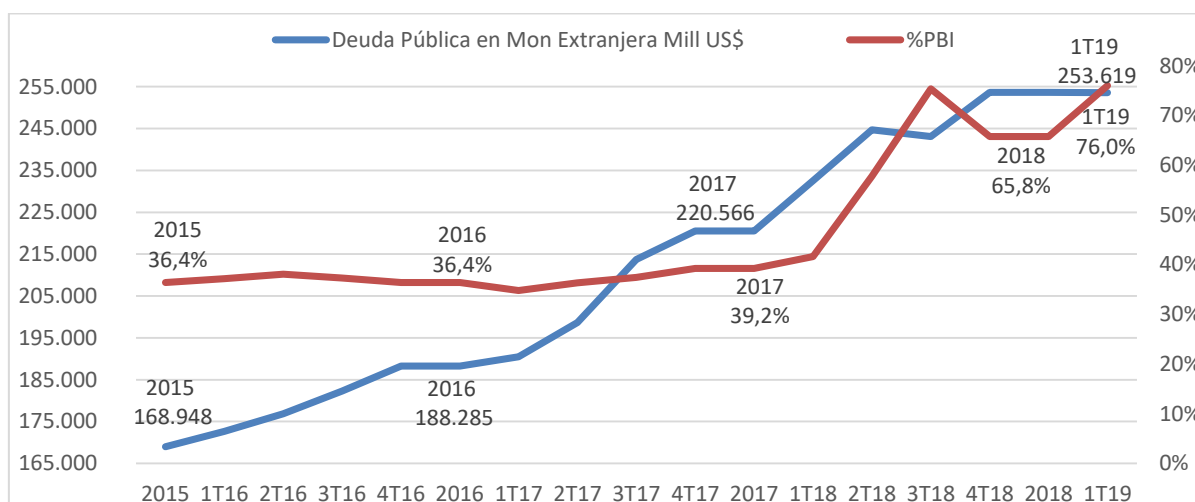
Esto señala una gran condición de rigidez para el próximo gobierno que deberá sumar todas las estrategias posibles para acordar con los acreedores privados.



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

Deuda Pública en Moneda Extranjera

Al 1T2019 la deuda en moneda extranjera era el 67% del PBI, o sea US\$ 253.619 millones que **representa el 76% de la deuda pública de la administración central**³. El incremento de esta deuda **entre 2015 y el 1T2019 ha sido de US\$ 84.671 millones.**



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

³ La participación de la deuda en moneda extranjera en la deuda pública es la mayor desde 2002.

Una parte de la “deuda en moneda extranjera” (dólares y euros) está en poder del sector privado, aproximadamente el 77% de la deuda pública tomado por ese sector al 1T2019. El resto es en pesos o pesos ajustables. Con esto queremos decir que casi US\$ 115 mil millones de deuda con el sector privado, de los US\$ 148 mil millones, señalados en el 1er gráfico, están en moneda extranjera, situación que hace más crítica la situación del país.

Perfil de vencimientos de la Deuda en Moneda extranjera

Parecería que en este año 2019, la situación está controlada. El problema es del 2020 en adelante, en especial hasta el 2023 donde vence el 45% de esta deuda. Solamente en el 2020, los vencimientos de capital e intereses en moneda extranjera serán de US\$ 27.252 millones. **Los vencimientos en moneda extranjera (solamente) de todo el cuatrienio 2020/23 (el próximo gobierno) alcanzan los US\$ 172.307 millones.**

Vencimiento deuda moneda extranjera hasta 2020

	Capital	Intereses	Total
2019	24.394	9.274	33.668
2020	17.025	10.227	27.252
2021	26.104	8.757	34.861
2022	34.619	7.995	42.614
2023	27.290	6.622	33.912
Total	129.432	42.875	172.307

Fuente: <https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/presentacion-grafica-de-la-deuda-31-12-2018.pdf>

De dónde se pueden conseguir esos fondos?

- 1) El 2020 los desembolsos del FMI serán por un total de US\$ 5.900 millones⁴, ya que entre 2018 y 2019 el FMI habrá enviado a la Argentina US\$ 51.000 millones.
- 2) No se sabe con cuantas reservas genuinas contará el BCRA, no hay datos certeros, aunque se supone alrededor de US\$ 20.000 millones. Puede suceder que a medida que se acerquen las elecciones el BCRA debiera utilizar una parte adicional para contener el tipo de cambio.
- 3) Por el lado del gobierno se prevé para el 2020 un superávit primario de US\$ 5.200 millones, un supuesto débil ya que la mayoría de las consultoras miden déficit o un menor superávit.
- 4) También es incierto el panorama por el lado del productor de dólares genuinos que tiene todo gobierno, el superávit de la Cuenta Corriente de la balanza de pagos⁵.
- 5) Las refinanciaciones de bonos locales (se estima 67% de Letras del Tesoro). La posibilidad de atender los vencimientos del año próximo pasa por nuevas colocaciones, que dependen obviamente de los resultados electorales.
- 6) Los mercados internacionales para tomar deuda son por ahora inaccesibles ya que hay que convalidar una tasa de aproximadamente 12%.

Estamos jodidos. No es la primera vez que lo decimos. Hay distintos escenarios para cubrir el agujero, con y sin restructuración, con roll-over del 67% o del 50%, con facilidades extendidas con el FMI, con dólar apreciado o depreciado, con MM o CFK, etc. En cualquiera de ellos el hilo se corta por lo más delgado, no hay segunda ni tercera vía, y lo más delgado son siempre los mismos. Pero no desesperar, estamos mal pero vamos peor, aprovechemos ***ad praesens ova cras pullis sunt meliora.***

⁴ Algunos especialistas dicen que ese monto es para recibir en los años 2020 y 2021.

⁵ Esta cuenta viene siendo negativa desde hace 10 años y en los últimos 3 años acumuló un déficit de US\$ -75 mil millones.