

Estado actual de la deuda pública y privada argentina: problemática en torno a la deuda comercial

Fecha: diciembre de 2023

 ces@bolcomsf.com.ar

 ces.bcsf.com.ar

 www.bcsf.com.ar

 /BCSFOficial

 @bcsfoficial

 @BCSFOficial

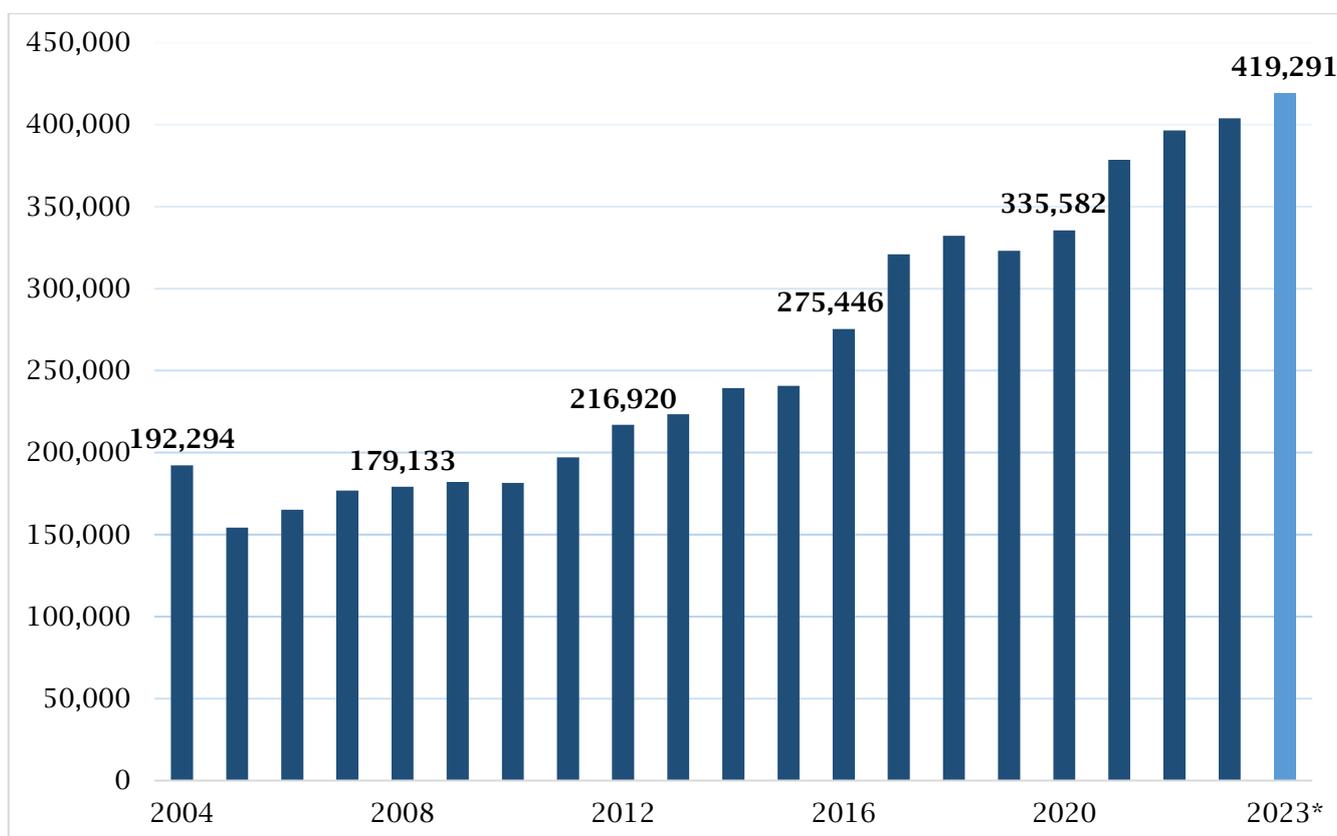
 Bolsa de Comercio de Santa Fe

INTRODUCCIÓN

El reporte presenta un estado de situación coyuntural de la deuda pública y privada argentina con el fin de comprender su dinámica en los últimos años y mostrar el esquema de vencimientos para los próximos períodos. En efecto, no se trata de un reporte que cuestione la utilización del sistema de endeudamiento como tal, sino que hace hincapié en la incidencia macroeconómica de las obligaciones contraídas. En los últimos años, se observa un incremento sostenido de la deuda, tanto pública como privada. A decir verdad, la deuda privada no constituye como tal un tema en la agenda pública; no obstante, el presente año ha cobrado especial relevancia dado el deterioro que sufre la deuda comercial, producto del régimen vigente para el sistema de importaciones. En rigor, el mismo se presenta como un cuello de botella, impidiendo a las empresas locales que cancelen regularmente sus compras a proveedores externos. La situación ha escalado en últimos meses y genera una presión adicional a la necesidad de dólares del gobierno entrante.

ESTADO DE SITUACION DE LA DEUDA PÚBLICA ARGENTINA

Gráfico 1 | Evolución del stock de la deuda pública de Argentina. Cuartos trimestres 2004-2022 y octubre 2023. Millones de dólares.



Referencias: (1) las cifras expuestas sobre deuda pública no contemplan intereses corridos, refiriendo exclusivamente en concepto de capital.

Fuente: BCSF-CES en base al Ministerio de Economía.

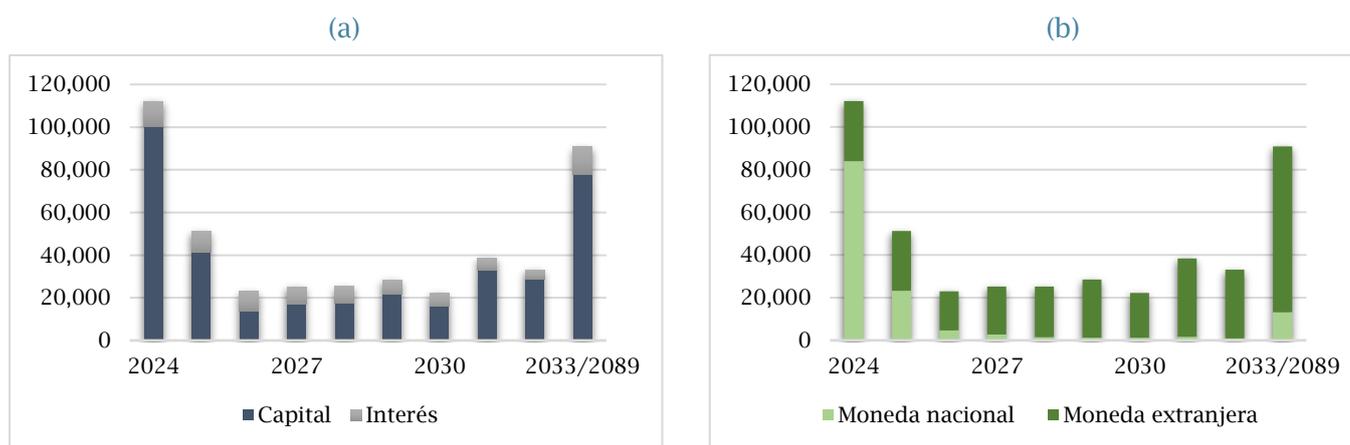
A fines de octubre del presente año, el *stock* de la deuda bruta¹ de la administración central asciende a USD 419.291 millones en concepto de capital, representando el 63,1% del PIB. Dicho *stock* registró un crecimiento del 8,5% frente al cierre de octubre de 2022 y del 5,7% respecto al cierre del año 2022. Asimismo, desde el punto de vista de la tendencia, está claro que la deuda pública argentina viene creciendo en forma sostenida, registrando un incremento 2004-2023 del orden del 118,0%.

PERFILES DE VENCIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA

Durante el período enero 2020 a octubre 2023, se pagaron perfiles de vencimiento por un total de USD 258.177 millones, con una media mensual de USD 5.613 millones. De dicho importe, el 85,4% corresponde al pago en moneda nacional y el 14,7% en moneda extranjera, y similares proporciones en concepto de capital -88,3 y 11,7% respectivamente-. Mencionado esto, interesa conocer los próximos perfiles de vencimiento para tomar dimensión de las exigencias que se sumarán a la próxima administración.

El horizonte de vencimientos desde 2024 hasta 2089 asciende a USD 449.895² millones, en correspondencia con el pago de capital e intereses -USD 367.661 (81,7%) y 82.233 millones (18,3%), respectivamente-. Asimismo, el 29,9% corresponde a moneda nacional y el 70,1% a moneda extranjera. En otras palabras, entre 2024 y 2089 vencen perfiles de deuda en moneda nacional equivalente a USD 134.688 millones y en moneda extranjera por USD 315.207 millones, respectivamente. No obstante, a pesar de que se trata de un amplio horizonte temporal, lo cierto es que el 47,0% de dichos vencimientos -USD 211.517 millones- se ubican dentro del nuevo período presidencial. El siguiente gráfico permite visualizar lo comentado.

Gráfico 2 | Perfiles de vencimiento de la deuda pública en capital e intereses (a) y según tipo de moneda (b). Millones de dólares. Período 2024-2089.



Referencia: (1) A partir del año 2054 el total de servicios corresponde al Bono del Tesoro Consolidado 2089.
Fuente: CES-BCSF en base a MECON.

¹ Dicho concepto corresponde a i) la deuda bruta en situación de pago normal; ii) la deuda bruta pendiente de reestructuración (la deuda elegible y no presentada al canje -Decretos [1735/04](#) y [563/10](#)- y no cancelada a la fecha en el marco de los acuerdos contemplados en la Ley N° [27.249](#), y, 3) la deuda en situación de pago diferido no incluida en los canjes.

² Note que esta cifra no coincide con el total de deuda bruta (403.836) ya que, como se ha mencionado con anterioridad, esta última no incluye intereses.

PERFILES DE VENCIMIENTO DE LA DEUDA PRIVADA

En cuanto a la deuda consolidada por el sector privado, al cierre del segundo trimestre del año 2023, la cifra asciende a USD 93.400 millones, representando un incremento del 12,1% respecto al segundo trimestre de 2022. En lo que respecta a sus componentes, la deuda comercial se incrementó en un 26,5%, mientras que la deuda financiera se redujo un **-3,9%**. En efecto, al cierre del segundo semestre la deuda comercial por bienes y servicios se ubica en USD 55.442 millones (USD 44.199 millones en concepto de bienes y USD 11.243 millones en concepto de servicios) mientras que la deuda financiera hace lo propio por USD 37.959³.

Al respecto, mientras que su componente financiero se encuentra dentro de valores históricos razonables (situándose su promedio 2004-2023 en torno a USD 34.044 millones), la deuda comercial se distancia en USD 25.676 millones en relación al promedio de largo plazo (2004-2023, USD 29.766 millones) y en USD 14.343 millones respecto al promedio de los últimos años (2020-2023, USD 41.099 millones).

En el marco de un tipo de cambio oficial favorable a las importaciones, el saldo acumulado del período enero-octubre 2023 constituye la segunda cifra más alta desde 1990 hasta la actualidad. Dada la escasez de dólares en reserva, el actual régimen de importaciones se ha convertido en un obstáculo efectivo para la cancelación de importaciones de las empresas locales con el exterior, poniendo en peligro los flujos de los próximos meses y tensando las relaciones con los proveedores que acumulan deudas por cobrar. A continuación, se presenta el estado de situación de manera más detallada.

El procedimiento abreviado es el siguiente: una vez que se registran los estados de declaración SIRA (Sistema de Importaciones de la República Argentina), la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) cuenta con 90 días para aprobar la solicitud. Una vez aprobada, y a partir de 60 días luego del ingreso aduanero –siendo posible el establecimiento de una prórroga de 60 días más–, los importadores deberían pagar el equivalente en pesos del monto de las financiaciones en una cuenta especial remunerada según la evolución del tipo de cambio de referencia del BCRA⁴, no pudiendo transferir montos mayores a los adeudados. De esta manera, los importadores de bienes y servicios pueden llegar a tardar hasta 210 días en cancelar sus obligaciones con sus proveedores, con todo lo que ello implica para ambas partes y destacando la eventual vulnerabilidad a la que asiste el importador ante una eventual devaluación.

Si bien no se tiene información referida al pago de la deuda privada durante el último tiempo para poder evaluarlo respecto de los actuales perfiles de vencimiento, se conoce la distribución del *stock* al cierre de los trimestres comprendidos entre enero de 2020 y junio de 2023. A partir de esta información es posible observar una tendencia creciente en el *stock* desde 2019. Al respecto, véase la tabla siguiente:

³ Sobre el total, el 35% corresponde a títulos de deuda, 62% en virtud de préstamos financieros y 3% por otros tipos de instrumentos. Respecto a estas últimas participaciones, sólo aquellas referidas a la deuda financiera por títulos de deuda se distancia de la participación promedio histórica (diciembre 2017-junio 2023), constituyendo el 41%. A su turno la participación histórica de los préstamos financieros se ubica en el 66% y otros tipos de instrumentos en el 4%.

⁴ También es posible suscribir Letras Internas del BCRA en pesos, liquidables al tipo de cambio de referencia (tipo de cambio Comunicación “A” 3500 del cierre del día hábil previo

Tabla 1 | Perfiles de vencimiento de deuda privada según el plazo de vencimiento. 1er trimestre 2020—2do trimestre 2023. Millones de dólares.

Según plazo	Segundos trimestres					2023 Vs. promedio	
	2020	2021	2022	Promedio	2023	Diferencia absoluta	Diferencia porcentual
Capital exigible	13,495	14,628	18,730	15,618	20,505	4,887	31.3%
Intereses vencidos impagos	1,785	1,888	2,085	1,919	2,289	369	19.2%
Sin vencimiento. pactado	10,008	9,777	11,406	10,397	11,784	1,387	13.3%
0-3	15,283	15,399	22,360	17,681	27,044	9,363	53.0%
3-6	3,967	3,296	4,412	3,892	4,144	253	6.5%
6-9	2,051	1,322	2,371	1,915	2,752	837	43.7%
9-12	2,104	2,458	2,020	2,194	2,582	388	17.7%
12-18	3,281	3,520	3,760	3,520	2,982	-539	-15.3%
Meses	18-24	2,959	3,323	2,529	2,937	356	12.1%
24-36	5,952	4,646	5,431	5,343	4,646	-697	-13.0%
36-48	3,705	4,652	3,969	4,109	4,054	-54	-1.3%
48-60	4,421	3,622	3,314	3,786	2,565	-1,221	-32.3%
60-120	6,279	5,532	3,287	5,033	3,228	-1,805	-35.9%
120 o más	1,649	1,761	1,511	1,640	1,534	-106	-6.5%
Total	78,917	79,830	83,330	80,692	93,400	12,708	15.7%

Fuente: CES-BCSF en base a BCRA.

Lo que queda en evidencia, es un claro aumento de los niveles de deuda privada exigibles respecto del último stock a fines de 2022, así como también de los promedios calculados para los tres períodos. Los retrasos acumulados⁵ a junio 2023 se calculan en torno a USD 34.578 millones (USD 65.766 millones considerando los plazos 0-3 -ya vencidos- y 3-6 meses -gran parte vencidos-). Los pagos de estas partidas cobran especial sentido en el marco de un cambio de Gobierno, ya que son fundamentales para regularizar el comercio entrante de mercaderías y servicios externos al país, y su cancelación exige necesariamente reservas líquidas por parte del BCRA que hoy no están disponibles.

De hecho, se observan caídas en los perfiles de deuda privada con plazos extendidos. Lo que implica que las empresas argentinas están reduciendo los niveles de crédito externo de largo plazo y que, además, ya se

⁵ Considerando: capital exigible, intereses vencidos impagos y deuda sin vencimiento pactado, así como también perfiles de corto plazo como de 0 a 3 y de 3 a 6 meses. Más aún, sabiendo que la situación a noviembre de 2023 se profundizó, a la fecha de publicación de este informe, los perfiles de 6 a 9 y de 9 a 12 también están comprometidos (aunque no se tienen cifras exactas al respecto).

están perjudicando las ventas con pagos diferidos a algunas cadenas locales; lo cual resulta del todo razonable dadas las circunstancias.

PERSPECTIVAS PARA EL AÑO 2024

Un primer punto a destacar es que el nivel actual de las reservas internacionales netas en el Banco Central es negativo⁶: en torno a **USD -10.365 millones**. Lo cual deja en evidencia la incapacidad de utilizar esta fuente para cubrir saldos líquidos en dólares.

Por otra parte, en el año 2024 vence el 24,9% de la deuda pública en situación de pago normal por un total de USD 112.147 millones (USD 84.085 millones bajo moneda nacional y USD 28.062 millones en moneda extranjera). Esto representa una menor carga que la que se tuvo en 2023 (USD 130.798 millones). Es decir, para el próximo período se requieren aproximadamente USD 18.000 millones menos. Otro punto a favor es que los pagos en moneda nacional representan la mayor proporción.

Adicionalmente, debería considerarse la deuda flotante del Gobierno que, en caso de consolidarse, agregaría un total de \$1.900.000 millones⁷ (unos USD 5.429 millones aproximadamente –dependiendo del tipo de cambio que se tome–). También está latente de solucionar el *rollover* de las letras y pases del Banco Central, una acción fundamental para bajar los ratios de inflación. Aunque esta acción no es potestad del Gobierno desde un punto de vista técnico, la responsabilidad institucional de hecho, exigirá su involucramiento.

Pasando a la deuda privada, a fines de 2023 deberá cancelarse: deuda ya exigible a junio por USD 22.794 millones, más deuda sin vencimientos pactados por otros USD 11.784 millones. Adicionalmente, en el 3er trimestre vencen USD 27.044 millones, y en el 4to otros USD 4.144 millones. En otras palabras, si los permisos de pago se siguen postergando, al cierre del año las empresas deberán cancelar deuda comercial y financiera por un total de USD 53.982 millones⁸.

Para cerrar, aunque este apartado hace énfasis en el año 2024, se agrega información de 2023 porque lo que no pueda cancelarse este año se sumará a las cargas del próximo período⁹. Especialmente considerando la problemática detallada en torno al mencionado régimen de importaciones. De hecho, hacer frente a las deudas comerciales deberá ser una prioridad si se pretende dar continuidad a la cadena de pagos y no afectar el aparato productivo, ya que la mayor parte de las importaciones previstas se utiliza como insumo en actividades locales.

⁶ Al respecto, véase la siguiente [nota periodística](#), en base a Normas Especiales para la Divulgación de Datos –NEDD– del FMI.

⁷ Consúltense el siguiente [portal de noticias](#).

⁸ La cifra no incluye la deuda sin vencimiento pactado (los mencionados USD 11.784 millones), por lo que podría agravarse aún más la situación.

⁹ Para dimensionar los niveles que podría alcanzar la deuda privada en el año 2024, corresponde sumar tres conceptos adicionales: i) las nuevas deudas que se hayan originado y no se cancelen –o no se hayan cancelado– durante el segundo semestre del 2023 (datos que aún no han sido publicados); ii) las deudas actuales para el año que viene (véase [Tabla 1](#)) por un total de USD 5.334 millones; y iii) las deudas que se originen el año que viene y se cancelen durante dicho ejercicio.

SÍNTESIS

- A fines de octubre de 2023, el *stock* de la deuda bruta de la administración central asciende a USD 419.291 millones en concepto de capital, representando el 63,1% del PIB.
- En el año 2024 vence el 24,9% de la deuda pública en situación de pago normal por un total de USD 112.147 millones (USD 84.085 millones bajo moneda nacional y USD 28.062 millones en moneda extranjera). Esto representa una menor carga que la que se tuvo en 2023 (USD 130.798 millones). Otro punto a favor refiere a una mayor proporción en moneda nacional, en torno al 74,9% (USD 85.085 millones).
- En cuanto a la deuda consolidada por el sector privado, al cierre del segundo trimestre del año 2023, la cifra asciende a USD 93.400 millones.
- Los niveles de deuda comercial no cancelada regularmente han crecido significativamente en el transcurso de 2023 (los retrasos acumulados a junio 2023 se calculan en torno a USD 34.578 millones). Esto ocurre fundamentalmente por impedimentos que pone el sistema vigente de importaciones a las empresas locales, de cara a la escasez de dólares que presenta Argentina para girar al exterior.
- Si consideramos los requerimientos de moneda extranjera ya consolidados para cancelar deuda pública y privada en 2024, de piso se necesitan un mínimo de USD 85.000 millones. A esto deberán sumarse conceptos vinculados a deudas aún no consolidadas, más el requerimiento adicional que provoquen las resoluciones relativas al desarme de letras de corto plazo del Central y a la unificación del mercado cambiario.

Bolsa de Comercio de Santa Fe

Presidente

Escribano Martín Vigo Lamas

Centro de Estudios y Servicios

Director Ejecutivo

Escrib. Martín Vigo Lamas

Directora

Lic. María Lucrecia D´Jorge

Coordinador

Mg. Pedro P. Cohan

Integrantes del CES y Área de Prensa

<https://www.bcsf.com.ar/ces/quienes-somos.php>