



Bolsa de Comercio de Santa Fe

Presidente
Sr. Ulises Mendoza



Centro de Estudios y Servicios

Director Ejecutivo
Dr. Gustavo Vittori

Directora
Lic. María Lucrecia D'Jorge

Coordinador
Mg. Pedro P. Cohan

Investigadores
Lic. Lautaro Zanini
María Florencia Camusso
Ignacio Francisco Falco
Ramiro Emmanuel Jorge
Mariano Montagna

E-mail de contacto:
ces@bolcomsf.com.ar

Sitio web:
<http://ces.bcsf.com.ar> o
<http://www.bcsf.com.ar>

DEUDA PÚBLICA BRUTA NACIONAL: EVOLUCIÓN, SITUACIÓN Y PERFILES DE VENCIMIENTO

PERÍODO 2004-2040

Fecha: Febrero de 2019

INTRODUCCIÓN

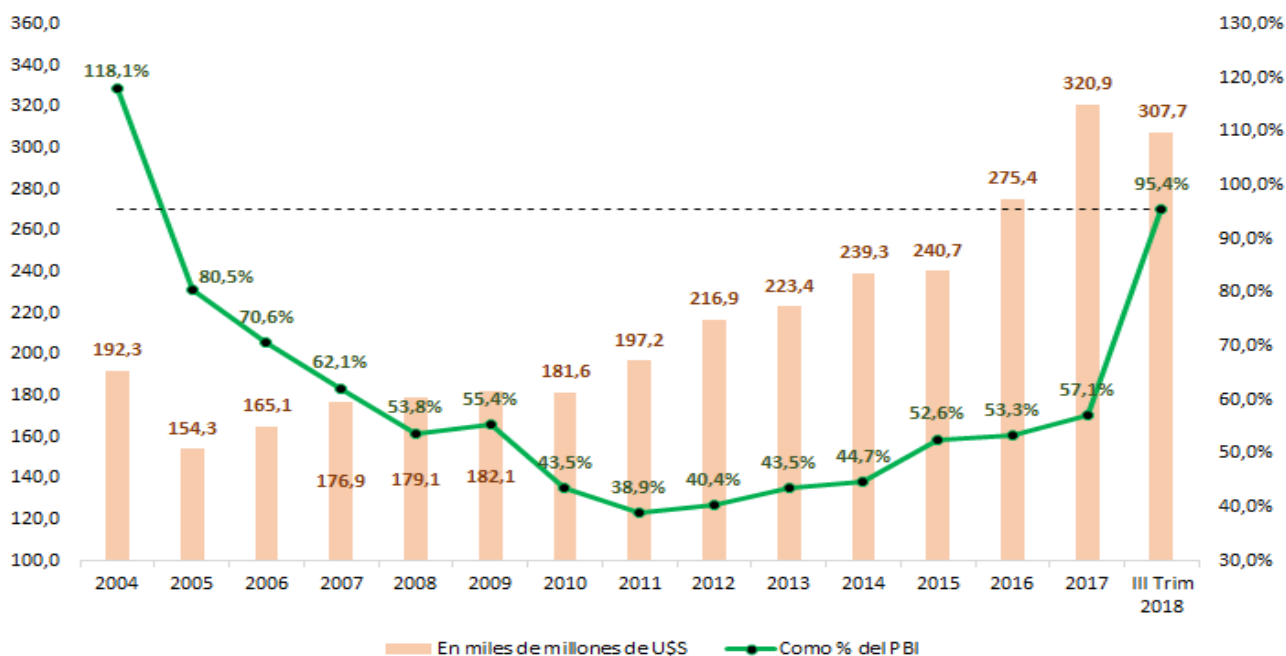
El presente trabajo describe la evolución, situación actual y perfiles de vencimiento futuro de la Deuda Pública Bruta¹ nacional. Se consideran diferentes clasificaciones para dilucidar de manera detallada las características sobresalientes de la deuda nacional, respondiendo estas clasificaciones ligadas al tipo de moneda, los plazos de vencimiento, el lugar de legislación y tipos de acreedores. Como hecho sobresaliente durante el año 2018, se destaca la concreción del crédito otorgado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) al gobierno nacional, el cual tiene una fuerte incidencia sobre los lineamientos preexistentes de la deuda, alterando su composición actual y los perfiles de vencimiento futuro.

Situación y evolución de la Deuda Pública Nacional Bruta

La Deuda Pública Bruta Nacional asciende, en el tercer trimestre de 2018 a U\$S 307.656,5 millones, lo que representa un 95,4% del PBI, alcanzando por primera vez en más de una década porcentajes superiores al 90,0%. La última vez que esto ocurrió fue en 2004, cuando la Deuda Bruta representó el 118,1% del producto. Vale la pena aclarar que en aquel año se registraron resultados primario, financiero y comercial superavitarios, mientras que para 2018 estos tres saldos fueron negativos, registrándose un importante déficit financiero, simultáneamente a un déficit comercial.

Esto hace que en términos comparativos, la situación actual sea compleja, ya que si bien el ratio deuda sobre PBI es inferior al de 2004, las fuentes de financiamiento que existían en aquel entonces se han transformado en saldos deficitarios.

Gráfico 1: Deuda Pública Bruta en miles de millones de dólares y en % del PBI. Período 2004-2018



Fuente: CES – BCSF en base a Secretaría de Finanzas del Ministerio de Hacienda de la Nación

¹ Se entiende por Deuda Pública Bruta a la sumatoria de la denominada deuda performing (deuda en situación de pago normal o "al día", consolidada y con intereses) y la deuda elegible pendiente de reestructuración.

Desde finales de 2015, y en poco más de dos años y medio, la Deuda Pública Bruta pasó de U\$S 240.665,1 millones a su monto actual², presentando un incremento del 27,8% en términos nominales y de 42,8 puntos porcentuales como proporción del PBI³. Esto se explica por una disminución de U\$S 17.015,0 millones de la deuda con acreedores del sector público, un aumento de U\$S 69.740,1 millones de las acreencias con el sector privado y un incremento de U\$S 14.266,0 millones de las acreencias con organismos bilaterales y multilaterales de crédito.

Si se considera la deuda pública a moneda nacional, con el tipo de cambio correspondiente al último día del tercer trimestre⁴, la misma ascendía a \$12,7 billones, esto es más de **4,3 veces los gastos totales** y **5,7 veces los ingresos totales** proyectados en el presupuesto 2018.

En lo que respecta a la clasificación de la deuda como “performing” (al día) o pendiente de reestructuración, la participación de los elementos considerados dentro del primer concepto tiene una incidencia mayor y creciente en la composición de la Deuda Pública Bruta. Al final del tercer trimestre de 2018, la Deuda Bruta se compone de U\$S 304.851,2 millones (un 99,1%) de deuda performing, mientras que el resto asciende a U\$S 2.805,3 millones (equivalentes al 0,9% restante) se clasifica como pendiente de reestructuración.

Principales acreedores

Desde el 31 de diciembre de 2017 al 30 de septiembre de 2018, la Deuda Pública Bruta se redujo en U\$S 13.278,3 millones – lo que equivale a un 4,1% – de U\$S 320.934,8 millones a U\$S 307.656,5 millones. La composición de la misma muestra que con el correr de 2018 la deuda con el Sector Privado superó a la deuda con Agencias del Sector Público. En tercer lugar se encuentran los empréstitos contraídos con organismos Multilaterales y Bilaterales de Crédito, y en este concepto se incluyen los ingresos de U\$S 14.879,7 millones correspondientes al acuerdo del crédito *stand-by* entre el Gobierno Nacional y el FMI en junio de 2018, cuyo monto total asciende a U\$S 57.100,0 millones.

Tabla 1: Deuda Pública Bruta en miles de millones de dólares y en % del PBI, por acreedor. Años 2017 y 2018

	31/12/2017			30/09/2018			Variación interanual	Variación relativa
	En U\$S mill.	% part. en Total	% PBI	En U\$S mill.	% part. en Total	% PBI		
Agencias del Sector Público	155.822	48,6%	27,7%	120.705	39,2%	37,4%	-35.118	-22,5%
Sector Privado	135.501	42,2%	24,1%	143.733	46,7%	44,6%	8.232	6,1%
Deuda Pend. de Reestructuración	2.877	0,9%	0,5%	2.805	0,9%	0,9%	-71	-2,5%
Org. Multilaterales y Bilaterales	29.611	9,2%	5,3%	43.219	14,0%	13,4%	13.608	46,0%
Deuda Pública Bruta	320.935	100,0%	57,1%	307.656	100,0%	95,4%	-13.278	-4,1%
Valores Neg. Vinculados al PBI	13.772	100,0%	2,4%	13.271	100,0%	4,1%	-502	-3,6%

Fuente: CES – BCSF en base a Secretaría de Finanzas del Ministerio de Hacienda de la Nación

Desde la realización del acuerdo, se concretaron tres desembolsos, el primero de ellos fue el día 22 de junio por un monto USD 14.879,7 millones, el segundo tramo se concretó en octubre y fue de USD 5.668,0

² Según último dato disponible, correspondiente al tercer trimestre de 2018.

³ En 2015 la Deuda Pública Bruta representó el 52,6% del PBI de ese año.

⁴ El tipo de cambio al 30/09/2018 oficial según BCRA fue de \$41,25 por dólar.

millones, mientras que en diciembre se realizó el tercer giro correspondiente a 2018 por USD 7.640,0 millones⁵.

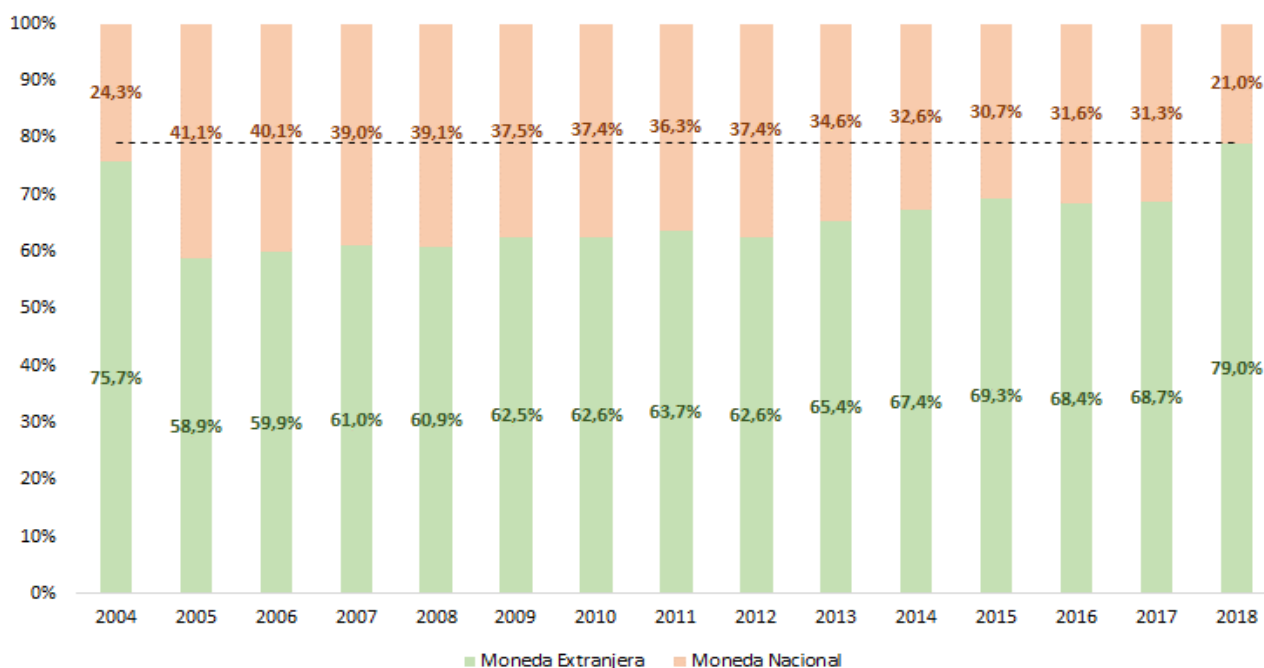
Dentro de las Agencias del Sector Público se incluyen los títulos públicos, préstamos y anticipos otorgados o en cartera de Organismos del Sector Público Nacional. La Deuda pendiente de Reestructuración comprende intereses compensatorios estimados, devengados e impagos con posterioridad a la fecha de vencimiento de cada título. Por su parte, el concepto de Organismos Multilaterales y Bilaterales incluye el aval por U\$S 3,77 millones, mientras que los Valores Negociables Vinculados al PIB representan el valor remanente total.

Composición de la Deuda Pública Bruta

Se denota un incremento de la participación de la deuda con Organismos Multilaterales y Bilaterales en porcentaje del PBI, pasando de 5,3% en 2017 a 13,4% en el tercer trimestre de 2018, siendo esta categoría de acreedores la que mayor participación ganó en el último año.

Otra clasificación importante a tener en cuenta es la composición de la deuda en moneda nacional o moneda extranjera. En 2018, por primera vez desde el año 2004, la participación de la deuda en dólares superó el 50,0% del PBI, alcanzando al tercer trimestre una representatividad de 75,4%, e incrementándose 36,2 puntos porcentuales en relación al año 2017.

Gráfico 2: Composición de Deuda Pública Bruta según moneda nacional o extranjera. Período 2004-2018



Fuente: CES – BCSF en base a Secretaría de Finanzas del Ministerio de Hacienda de la Nación

⁵ Los montos correspondientes a los dos últimos desembolsos no se contabilizaron en la tabla 1, debido a que se realizaron con posterioridad a la fecha de publicación de la misma.

Adicionalmente, vale destacar que la participación de la deuda en moneda extranjera sobre la deuda total asciende a 79,0%⁶, y en este sentido, también la composición es similar a la del año 2004, cuando los compromisos en moneda extranjera ascendían a 75,7% de la deuda pública bruta total.

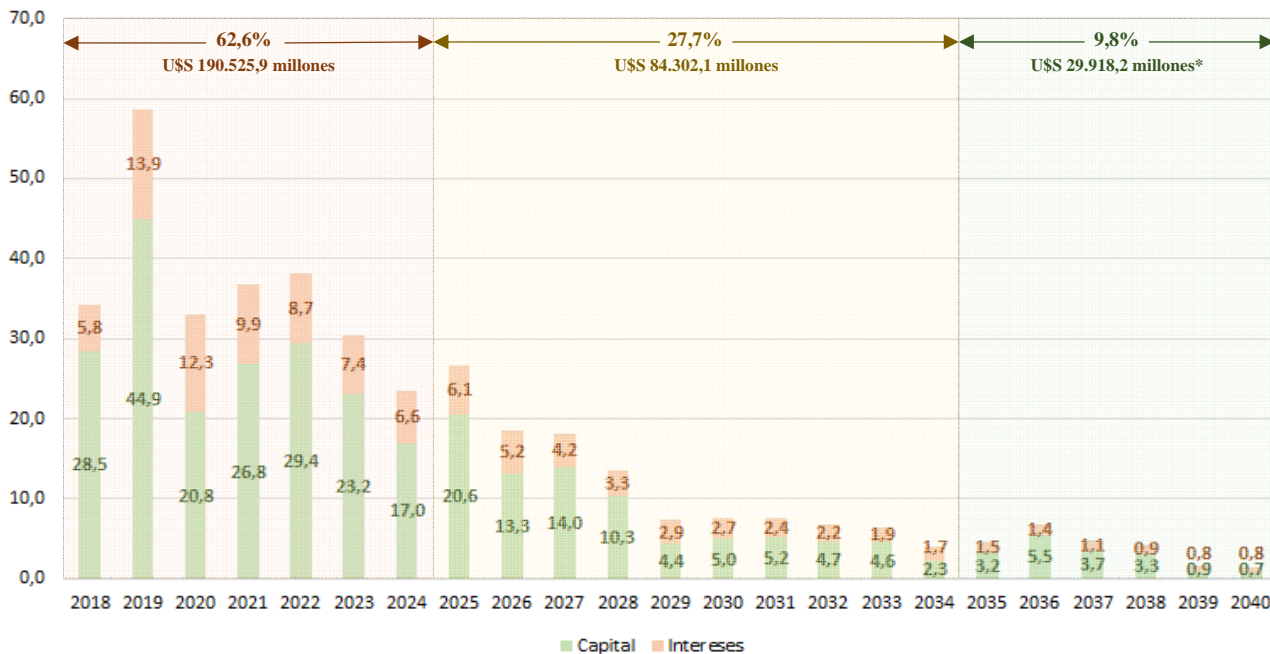
La deuda en dólares asciende a U\$S 203.279,5 millones, lo que representa un 83,6% del total de deuda en moneda extranjera, mientras que la deuda en euros, asciende a U\$S 23.113,0 millones, esto es un 9,5% del total de deuda en moneda extranjera⁷.

En lo que respecta a los pagos a realizarse en moneda nacional y extranjera, deben tenerse en consideración algunos elementos importantes, tales como las tasas de interés y el tipo de cambio nominal. En un contexto de incertidumbre interna y externa, el peso de las obligaciones puede variar de manera considerable ante cambios bruscos en algunas de estas variables macroeconómicas.

Plazos de vencimientos de la Deuda Pública Bruta

El perfil de los vencimientos de la deuda pública en situación de pago normal⁸ presenta una carga del 62,6% para los próximos seis años, correspondiendo 24,1% al período 2018-2019 y 38,5% al período 2020-2024.

Gráfico 3: Perfiles de vencimientos de capital e intereses de la Deuda Pública Bruta Nacional en miles de millones de dólares. Período 2018-2040



* Monto que incluye los vencimientos de capital para el período 2035 en adelante, por tal motivo, la suma correspondiente hasta el año 2040 no coincide con los U\$S 31.450,6 millones, ya que este valor comprende también vencimientos posteriores a ese año. A partir del año 2050 y hasta el 2089 el total de servicios corresponde al Bono del Tesoro Consolidado 2089, mientras que en el 2117 vence el denominado "Bono a cien años", cuya cuota de capital asciende en ese año a U\$S 2.750 millones.

Fuente: CES – BCSF en base a Secretaría de Finanzas del Ministerio de Hacienda de la Nación

⁶ Según datos de la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Hacienda de la Nación.

⁷ Según datos de la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Hacienda de la Nación.

⁸ Excluyendo deuda elegible pendiente de reestructuración.

El gráfico 3 muestra la situación de los vencimientos para el período 2018-2040, considerando de manera desagregada los montos de capital.

Esta deuda asciende, en concepto de capital, a U\$S 304.746,2 millones, por lo que en los años venideros y hasta 2024, se deberán pagar aproximadamente U\$S 190.525,9 millones en dicho concepto. Cabe aclarar que U\$S 32.394,7 millones (17,0% de los vencimientos de capital) corresponden a la categoría de préstamos, dentro de los cuales, los pagos correspondientes al FMI ascienden a U\$S 14.879,7 millones, que empiezan a vencer a partir del año 2021⁹. Esto significa que los pagos por el crédito *stand-by* formalizado en junio de 2018 representa el 7,8% del total de pagos en concepto de capital a realizarse en el período correspondiente a 2018-2024. Completan el monto de vencimientos de capital los conceptos de adelantos transitorios del BCRA por U\$S 12.292,7 millones (6,4%) y títulos públicos y letras del tesoro por U\$S 145.838,4 millones (76,6%)¹⁰.

Por su parte, en lo que respecta al período 2025-2034, se comprenden en este el 27,7% de los vencimientos de capital, lo que representa un volumen de U\$S 84.302,1 millones aproximadamente. Finalmente, los vencimientos correspondientes a años posteriores a 2034 ascienden a U\$S 29.918,2 millones, es decir, un 9,8% del total de capital.

Del análisis de los vencimientos de capital de la deuda se puede obtener como principal conclusión, que en el futuro cercano (próximos seis años) vence un importante monto de la misma, tanto en capital como en intereses. Por tal motivo, en el corto plazo se deberán afrontar importantes obligaciones y presentar los pagos correspondientes a las mismas. Esto, evaluado en el contexto macroeconómico actual de nuestro país, parece una tarea compleja, por lo que es probable que de cara al vencimiento de estos perfiles, el gobierno nacional deba recurrir a reestructuraciones de la deuda, intentando de esta manera postergar los pagos para un período de mediano a largo plazo.

Síntesis

- La Deuda Pública Bruta Nacional al tercer trimestre de 2018 asciende a U\$S 307.656,5 millones, lo que representa un 95,4% del PBI, alcanzando por primera vez en más de una década porcentajes superiores al 90,0%. Esta deuda, en pesos, evaluada al tipo de cambio de finales de septiembre de 2018 ascendería a unos \$11,1 billones, lo que representa 4,3 veces el monto total de los gastos y 5,7 veces el monto total de los ingresos.
- Al tercer trimestre de 2018, la deuda con el Sector Privado (44,6%) supera a la deuda con Agencias del Sector Público (37,4%), y en tercer lugar se ubican los organismos Multilaterales y Bilaterales de Crédito (13,4%).

⁹ Ídem Nota 5.

¹⁰ Los valores correspondientes al cierre de 2018 mostraron una modificación en la composición de la deuda, fundamentalmente referida a LEBAC y NOBAC. Dichos instrumentos fueron enteramente cancelados hacia diciembre de dicho año, a la vez que surgieron nuevos instrumentos como las LELIQ y LECAP.

- Durante los tres primeros trimestres de 2018, se incrementó la participación de la deuda con Organismos Multilaterales y Bilaterales en porcentaje del PBI, pasando de 5,3% en diciembre de 2017 a 13,4% en el tercer trimestre de 2018.
- En 2018, por primera vez desde el año 2004, la participación de la deuda en dólares superó el 70,0% del PBI (alcanzando 75,4% del producto). Este concepto se incrementó en 36,2 puntos porcentuales con respecto a 2017 y alcanzó el 79,0% de la deuda total (con una participación superior a la de 2004, cuando la deuda en moneda extranjera representó el 75,7% de la deuda pública bruta).
- El perfil de los vencimientos de la deuda pública presenta una carga del 62,6% para los próximos seis años, correspondiendo 24,1% al período 2018-2019 y 38,5% al período 2020-2024. Esto denota una gran carga de vencimientos en el corto plazo, que en caso de mantenerse la situación macroeconómica recesiva actual, será difícil de afrontar, y podría dar lugar a reestructuraciones de la deuda que posterguen los pagos (con la correspondiente acumulación de mayores intereses) a un período de mediano a largo plazo.
- El acuerdo con el FMI resulta ser el foco de atención en el análisis de la deuda pública bruta, sin embargo, no se deben perder de vista los demás elementos que la componen, los cuales representan, en volumen y en perfiles de vencimiento a futuro, montos significativamente superiores a los vinculados con dicho empréstito.