

OBSERVATORIO DE LA DEUDA: BALANCE 2019



itegaweb.org | germanabdala.com.ar



[/itegaok](https://www.facebook.com/itegaok)



consultas@itegaweb.org



[@itegaok](https://twitter.com/itegaok)



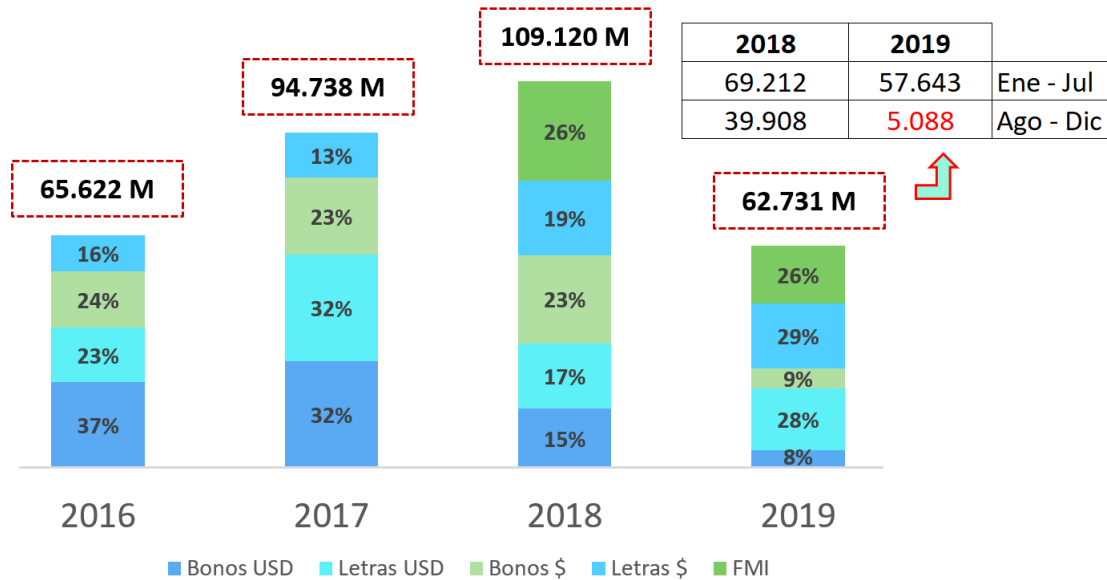
Instituto de Trabajo y Economía
Fundación Germán Abdala

2019: De la iliquidez a la insolvencia

La crisis económica más severa desde el 2001 puso en evidencia las consecuencias del abultado y vertiginoso endeudamiento llevado a cabo durante la gestión de Cambiemos. La primera manifestación fue durante 2018, cuando la incertidumbre del mercado respecto de la sostenibilidad del modelo macrista se transformó en convicción y eso llevó a la salida de capitales y la devaluación abrupta del tipo de cambio. También vino acompañado de un freno al financiamiento, fundamentalmente materializado en la incapacidad de colocar deuda en los mercados internacionales, aunque eso fue suplido por el FMI, que se encargó de prestar los dólares necesarios para mantener el esquema a flote.

A pesar de haber recibido el préstamo más grande en la historia del FMI, durante 2019 las dudas acerca de la capacidad de pago del gobierno persistieron. Tras la dura derrota electoral en las PASO y una nueva devaluación del tipo de cambio, la incertidumbre se materializó con el cese de pagos de las Letras del Tesoro (o "reperfilamiento", según las autoridades en aquel entonces). El gráfico a continuación resume bastante bien lo anterior.

Emisiones del Sector Público Nacional (SPN), por tipo y plazo.



Fuente: Observatorio de la deuda (ITE).

Se puede notar como en 2018 se logra mantener el ritmo de financiamiento gracias al aporte del FMI, que fue de USD 28.600 millones, reemplazando en su mayoría a las colocaciones en moneda extranjera, tanto de letras como bonos.

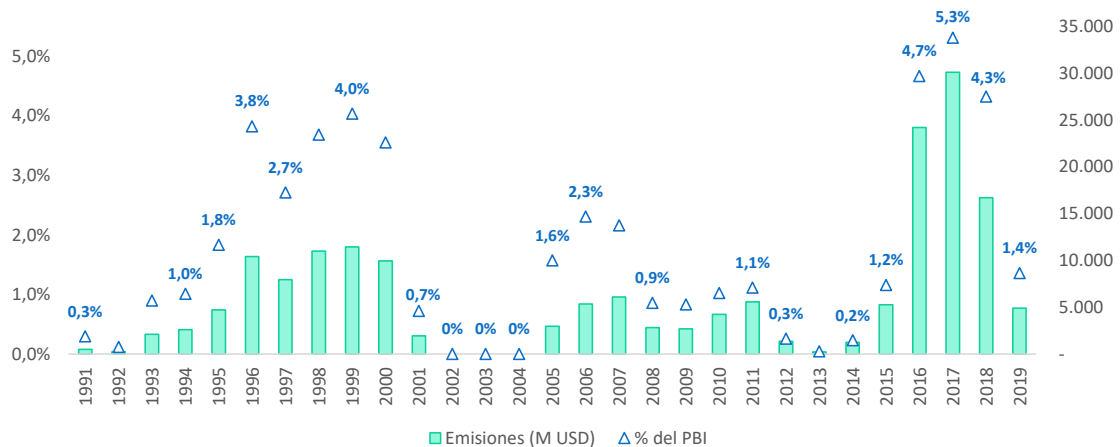
En 2019, si bien hay una caída en la cantidad emitida, no parece tan drástica. Pero si en lugar de mirarlo en términos anuales se analiza lo que sucedió tras las PASO y la cesación de pagos de las letras (el cuadro de arriba a la derecha), resulta evidente el freno total a cualquier tipo de financiamiento. En los últimos 4 meses

del año solo se pudieron colocar USD 5.088 millones (o, lo que es lo mismo, durante los primeros 7 meses del año se colocó el 92% del total emitido).

Esta vez tampoco fue diferente

Para entender cómo es que este proceso se gestó en tan poco tiempo, primero que nada, hay que situarse en el contexto histórico. Tomando las emisiones de bonos en moneda extranjera¹, se puede ver que tanto en 2016 como en 2017 las emisiones (en % del PBI) superaron los años de mayor endeudamiento de la Convertibilidad, el episodio anterior que llevó a un default de la deuda pública.

Emisiones de bonos denominados en moneda extranjera (en millones de USD y % del PBI).



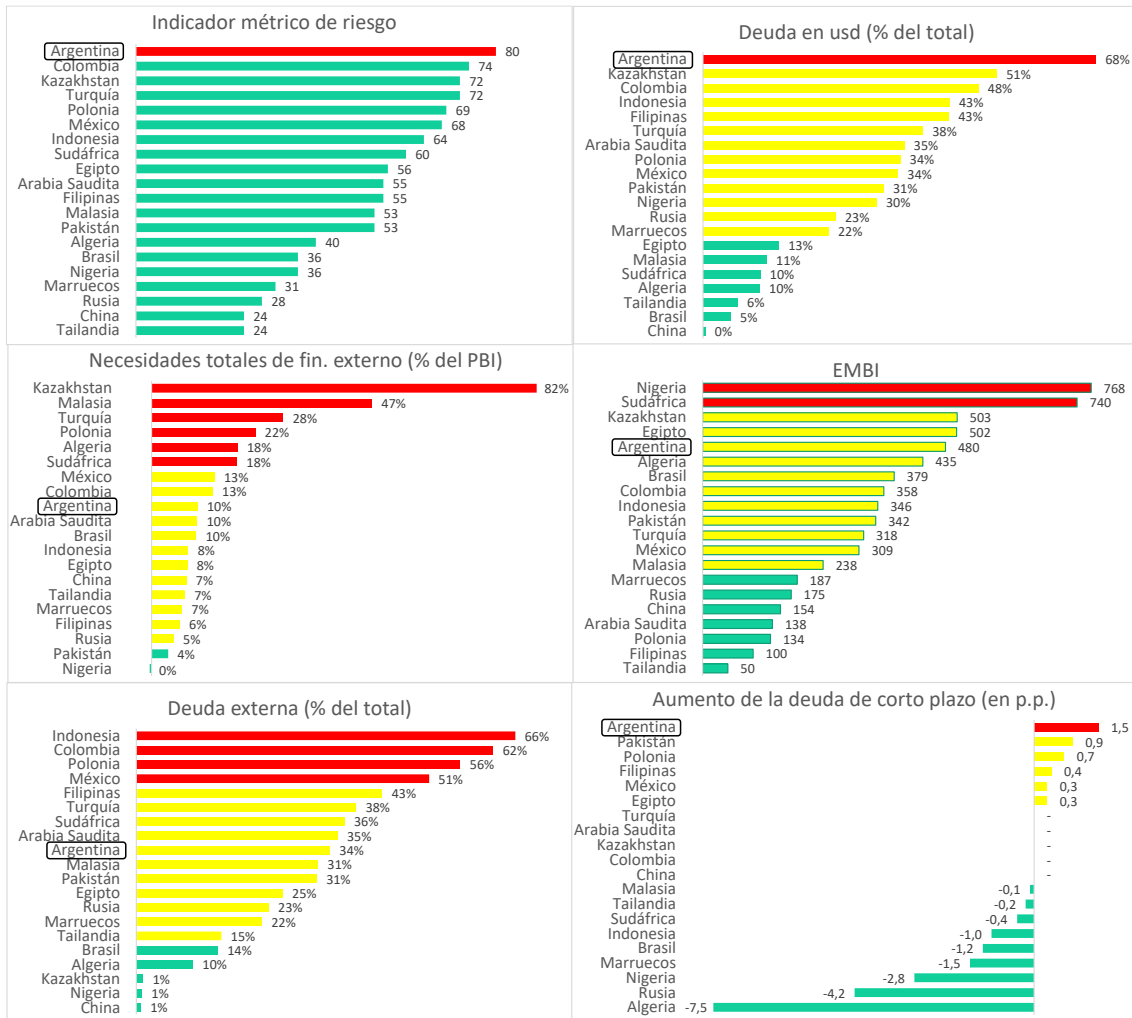
Fuente: Observatorio de la deuda (ITE).

No obstante, además de lo anterior también se debe tomar en consideración el contexto mundial en el cual se llevó a cabo este proceso, es decir cómo es la situación de la deuda argentina en relación al resto de los países. Más todavía en el contexto actual, donde el grado de liberalización y apertura financiera es elevado, lo que puede derivar en vertiginosos movimientos de capitales ante el más mínimo cambio en la percepción del riesgo a nivel global.

Así, los países más expuestos en términos financieros son aquellos con mayores probabilidades de terminar en un sendero insostenible de su deuda. Como mostramos en esta nota, ya para fines del 2017 el propio FMI ubicaba a la Argentina como uno de los países con mayor fragilidad financiera a nivel mundial, según sus indicadores de (in)sostenibilidad.

¹ Es importante destacar que este tipo de colocaciones solo representan el 23% del total emitido durante la gestión de Cambiemos (faltaría incorporar las letras, los bonos en moneda local, los préstamos de los organismos internacionales, entre otros). Pero se optó por utilizar estas colocaciones ya que permiten de manera más sencilla y homogénea su comparación en el tiempo.

Indicadores de riesgo para países seleccionados²



Nota: El color indica la probabilidad del riesgo (baja, media o alta) definida por el FMI.

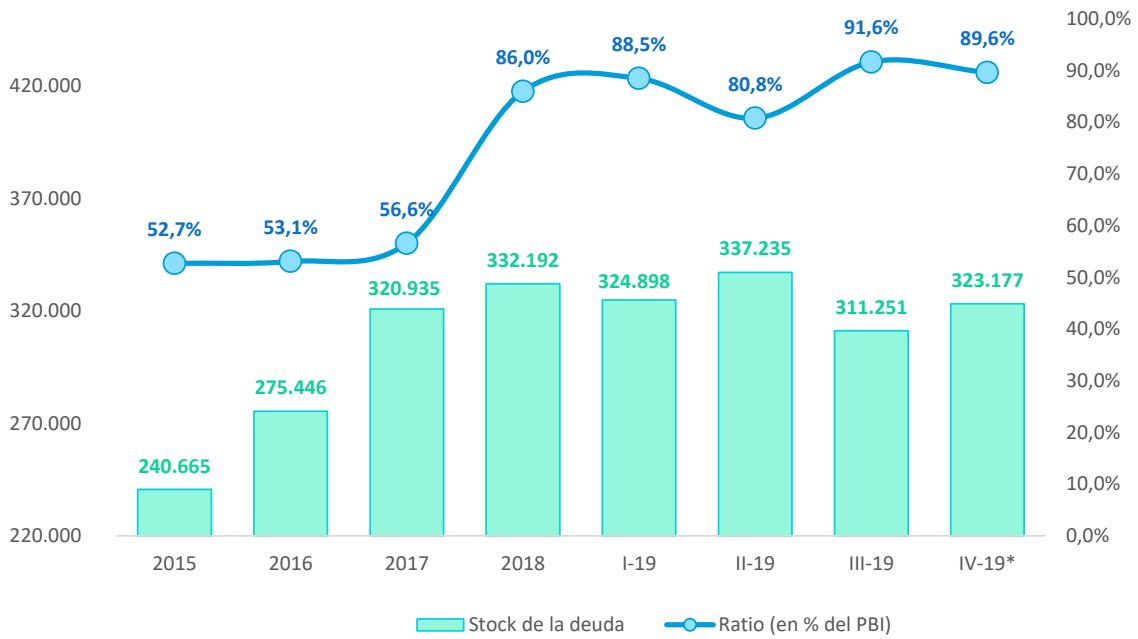
Fuente: Observatorio de la deuda (ITE) en base a FMI.

El ratio de la deuda se mantiene en niveles muy elevados

La evolución del ratio de la deuda pública reflejó los vaivenes financieros de la economía. Luego de mantenerse relativamente estable hasta 2017, las sucesivas devaluaciones provocaron el incremento abrupto del ratio en 2018 y su permanencia en niveles sumamente elevados durante todo 2019. Como se desprende del gráfico, el stock de la deuda pública total cerrará el año en USD 323.177 millones (89,6% del PBI).

Evolución de la deuda pública (en millones de USD y en % del PBI)

² El indicador métrico es de elaboración propia. Busca reflejar de manera intuitiva y sencilla la información contenida en los 5 indicadores que elabora el FMI para determinar el riesgo de la situación financiera de cada país. El valor obtenido surge de la suma del ranking de cada país para cada uno de los 5 indicadores elaborados por el FMI. De este modo, un valor más alto indica un riesgo mayor con relación al resto de los países.



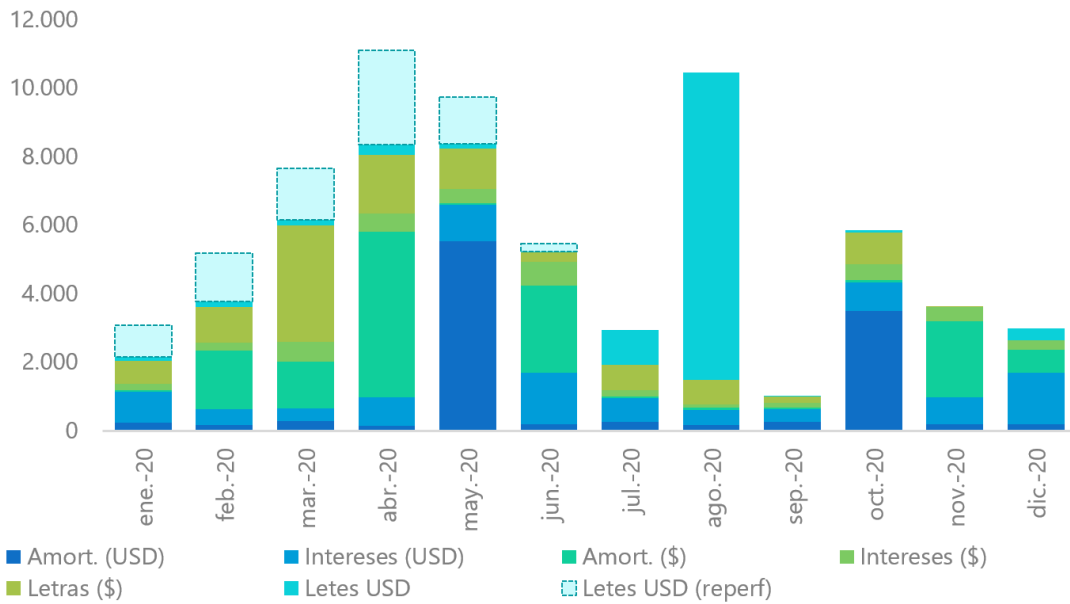
Fuente: Observatorio de la deuda (ITE) en base a Sec. de Finanzas.

Otro dato para destacar es que para 2019 se observa un nuevo incremento de la participación de la deuda en moneda extranjera, alcanzando el 77,6% del total (en 2018 era del 76,2%). El principal motivo del aumento es que la devaluación del tipo de cambio licúa la deuda en pesos, reduciendo su participación sobre el total, mientras que deja inalterada a la deuda en dólares.

Desafío 2020

Uno de los principales y más urgentes desafíos que tendrá la nueva gestión es resolver el tema de los elevados vencimientos de la deuda. Lo que se observa en el gráfico a continuación es que la deuda total a pagar en 2020 asciende a USD 60.900 millones, aunque si se descuentan los compromisos con agencias del propio sector público restarían unos USD 36.600 millones, principalmente en manos del sector privado (solamente USD 4.200 millones son con Organismos Internacionales). De ese total, la parte más crítica es la deuda en moneda extranjera (USD 12.300 millones en bonos y USD 8.300 millones en letras), mientras que los USD 16.000 millones restantes se encuentran denominados en pesos.

Vencimientos totales de deuda 2020, por tipo y moneda (en millones de USD)



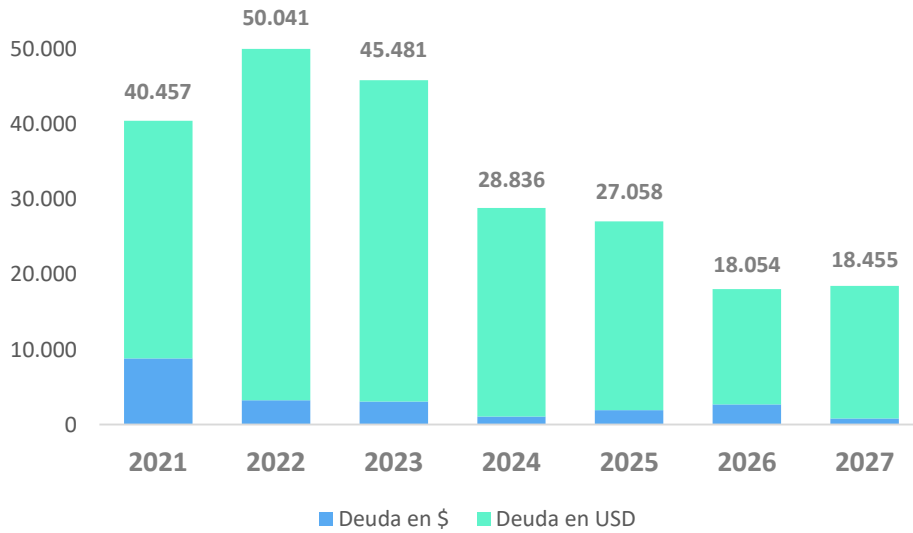
Fuente: Observatorio de la deuda (ITE) en base a Sec. de Finanzas.

Otro aspecto que resulta(ba) preocupante es la distribución de los pagos. Dado que más del 60% de los vencimientos se encontraban concentrados en el primer semestre del año, una de las primeras decisiones del Ministro de Economía, Guzmán, fue “re-reperfilar” las Letras del Tesoro, trasladando todas aquellas que vencían durante ese período (aprox. USD 8.1000 millones) a agosto, uno de los meses de menores desembolsos del 2020.

Un futuro verde, oscuro

Si se extiende un poco más allá el horizonte de la deuda, el panorama es todavía más preocupante. Para los tres años restantes de la gestión de A. Fernández, se deberán desembolsar montos superiores a los USD 40.000 millones por año, con un máximo de USD 50.000 millones en 2022. Para los próximos cuatro años los vencimientos se reducen hasta ubicarse en un promedio de aproximadamente USD 23.000 millones.

Vencimientos totales para 2021-2027 desglosados por moneda (en millones de USD)



Fuente: Observatorio de la Deuda (ITE) en base a Sec. de Finanzas.

Pero lo más llamativo de todo no es (solo) su magnitud sino su composición. Casi la totalidad de la deuda futura (más del 90%) se encuentra denominada en dólares, lo cual conlleva un doble desafío. Para tener como referencia, las exportaciones totales de bienes y servicios del año 2019, es decir la principal fuente genuina para obtener las divisas, alcanzaron los USD 65.000 millones.