

INFOGRAFÍA

LA DEUDA ARGENTINA

*Argentina, el país que más se endeudó en
la región, en los últimos tres años.*



Autoridades
UNIVERSIDAD
NACIONAL
DE AVELLANEDA

RECTOR
Ing. Jorge Calzoni

SECRETARIA DE INVESTIGACIÓN
Y VINCULACIÓN TECNOLÓGICA E
INSTITUCIONAL

A cargo de la Coordinación del
Observatorio de Políticas Públicas

Dra. Patricia Domench

COORDINADOR
Módulo Política Económica
Mg. Santiago Fraschina

SÍNTESIS DEL INFORME

- El endeudamiento argentino creció a tasas exorbitantes a partir de diciembre de 2015, especialmente tras el acuerdo con los Fondos Buitres, lo que produjo el ingreso de la Argentina a un nuevo ciclo de mega-endeudamiento.
- En apenas 3 años el stock de deuda pública creció en aproximadamente USD 100 mil millones de dólares. Debido a que fue escaso el crecimiento del stock de deuda en moneda doméstica, el aumento del stock de la deuda en moneda extranjera fue el impulsor de crecimiento de la deuda total. Ambas crecieron casi a la par.
- Los más de USD 30 mil millones que se tomaron de nueva deuda por año implicó que el crecimiento anual promedio en el periodo 2015-2018 estuviera cerca de cuadruplicar el crecimiento anual promedio del periodo 2007-2015. Además en estos tres años se tomó más deuda que en los ocho años anteriores.
- No sólo el monto de la deuda pública total aumentó, sino que la composición de la misma dio cuenta de un deterioro en los aspectos cualitativos de la misma. Es así que el porcentaje de deuda pública nominada en moneda extranjera creció del 68,5% del total al 76,4%. Además, si en 2015 un 28,2% de la deuda pública tenía jurisdicción en el extranjero, el último año cerró con dicho ratio en el orden de los 39,3%. Finalmente, el perfil de la deuda pública ha evolucionado en un sentido cortoplacista, ya que el porcentaje de la misma que vence en menos de un año ha pasado del 7,8% en el 2015 al 11,7% en 2018. Todos estos elementos contribuyen a un agravamiento del perfil macro-financiero de la Argentina.
- Además la deuda externa pública está en niveles record. Luego de una década de tener cerrado el ingreso de inversores no residentes a valorizarse en títulos públicos del Tesoro Nacional, la apertura y desregulación de diciembre de 2015 trajo aparejado una avalancha de dólares financieros que llevó la deuda pública externa a crecer en USD 98 mil millones en 3 años hasta ubicarse en los USD 161 mil millones.
- En relación al PBI la deuda pública bruta alcanza el 82,6% en el cuarto trimestre del 2018, subiendo 32,8 puntos porcentuales en relación a 2015, cuando era de 53,5%.
- En relación a las exportaciones la deuda pública pero nominada en moneda extranjera en cambio alcanza los 331,2%, subiendo 118,6 puntos porcentuales en relación a 2015. Este último crecimiento socava las bases de la capacidad de Argentina de hacer frente a sus obligaciones mediante la balanza comercial.
- Por otro lado, los intereses de la deuda pública presionan sobre los recursos públicos cada vez más y llevan a situaciones problemáticas para la política fiscal que se encuentra ante la disyuntiva de achicar el estado generando una recesión para permitir el pago de los intereses a los acreedores. El ratio de intereses sobre la recaudación tributaria pasó de 7,9% en 2015 al 15,2% en diciembre de 2018. Lo cual implica un claro retroceso en materia de financiamiento del Estado.
- En la comparación regional Argentina pasó a ser el país que menos deuda tomó en el periodo previo, al que más aceleradamente lo hizo durante 2015-2018. En dicho periodo Argentina superó a El Salvador y Brasil y quedó primero en el ranking de los países con mayor ratio deuda pública sobre PBI.
- Además la deuda externa argentina creció 56% en el periodo siendo el país que mayor incrementó su deuda pública y privada con no residentes.

INTRODUCCIÓN

El cambio en la gestión de gobierno en diciembre de 2015 trajo aparejado a su vez un cambio en la política económica. El rumbo del modelo económico a partir de entonces dio un giro de 180°. La liberalización y desregulación de los resortes fundamentales de la economía con la nueva administración nacional implicó la necesidad de acelerar el ingreso de divisas para abastecer a las fuerzas económicas ahora desatadas por la apertura de la cuenta de capital y del comercio externo. Pero a contramano de lo que creía el oficialismo no se trataban de fuerzas encaminadas en la generación de producción, exportaciones, empleo y crecimiento. Por el contrario se trataban de fuerzas empujadas por la especulación y la búsqueda de rentas financieras de corto plazo pero que estaban motorizadas por los propios incentivos que las nuevas reglas de juego permitían. Es por eso que la Argentina habilitó la entrada de capital privado para su valorización en la economía interna prácticamente sin restricción alguna luego de años de recurrir apenas esporádicamente al financiamiento internacional, tanto privado como de organismos multilaterales. Lo novedoso es que producto de dichas políticas Argentina pasó en apenas tres años, prácticamente de la noche a la mañana, a tener el ciclo de endeudamiento más acelerado de su historia y además pasar de ser el país que menos deuda tomaba en la región a ser uno de los más endeudados. Pero no solamente se ha agravado seriamente el perfil financiero de la Argentina en cuanto a la magnitud de su endeudamiento, sino también en cuanto a la calidad del mismo. De cara al futuro la situación macro-financiera deberá transitar hacia un

sendero de estabilización en conjunto con una recuperación del crecimiento económico. Para ello el manejo del perfil de la deuda y de las variables monetarias y cambiarias, así como la regulación de la cuenta capital, serán fundamentales para evitar un colapso económico-social. Pero la primera medida deberá estar enfocada en detener el rumbo de la política de desregulación de los principales resortes de la economía. A continuación se realizará un repaso de la evolución del endeudamiento argentino, en especial, durante los últimos 3 años. No se indagará en los destinos hacia los cuales se canalizó el proceso de toma acelerada de deuda, que ya han sido tratados reiteradas veces en anteriores trabajos. Por último se procederá a mostrar una comparativa regional que demuestran que el endeudamiento argentino también es el más alto de la región en dicho periodo.

LA DEUDA IMPARABLE

El stock de la deuda pública creció aceleradamente desde diciembre de 2015. La magnitud del crecimiento puede apreciarse comparando el crecimiento promedio anual en los años anteriores con respecto a los últimos 3 años. Es así que entre 2007 y 2015 la deuda pública bruta total tuvo un crecimiento promedio de menos de USD 10 mil millones por año. En cambio, entre 2015 y 2018 la deuda pública bruta

creció a razón de más de USD 35 mil millones por año. Es decir, más que se triplicó el crecimiento anual (+265%). Pero no sólo se aceleró el crecimiento de la deuda bruta, dentro de esta ganó aún más participación aquella nominada en moneda extranjera. Es por eso, que esta creció por encima de la deuda total. Entre 2007-2015 tuvo un crecimiento de USD 9 mil millones por año en promedio y entre 2015-2018 se aceleró hasta los USD 34 mil millones. Es decir, estuvo cerca de cuadruplicarse (+275%). Con esto, la deuda tomada en apenas 3 años de gestión, supera al incremento de los 8 años previos.

AUMENTO DE LA DEUDA PÚBLICA (en miles de U\$, promedio anual)

Desde	Hasta	Tiempo	Monto	Endeudamiento por Año
dic-07	dic-15	8 años	77.974.564	9.746.821
dic-15	dic-18	3 años	106.683.177	35.561.059

Fuente: elaboración propia, en base a Ministerio de Hacienda.

AUMENTO DE LA DEUDA PÚBLICA (en miles de U\$, promedio anual)

Desde	Hasta	Tiempo	Monto	Endeudamiento por Año
dic-07	dic-15	8 años	72.526.896	9.065.862
dic-15	dic-18	3 años	102.076.075	34.025.358

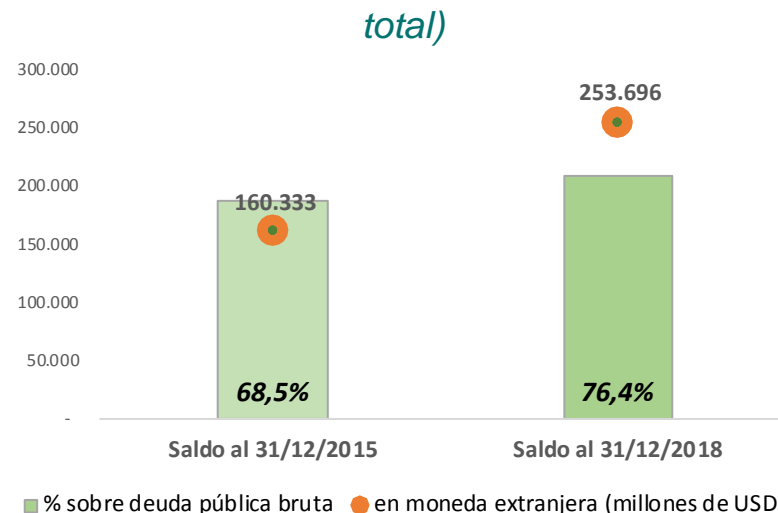
Fuente: elaboración propia, en base a Ministerio de Hacienda.

Con esto, el poder ejecutivo impulsó el crecimiento del stock de deuda por más de USD 100 mil millones en los 3 primeros años de gestión, tanto si se lo mira en cuanto a deuda pública

bruta como en aquella nominada en moneda extranjera. La diferencia entre una y otra es la deuda adicional nominada en moneda local, que se mantuvo por debajo de USD 5 mil millones (menos de USD 5 mil millones en promedio por año). Pero no sólo el crecimiento de la deuda pública fue exponencial, sino también el cambio en la composición de la misma implica un agravamiento del perfil de la deuda argentina. En particular, el ciclo de endeudamiento estuvo básicamente apoyado en la deuda nominada en moneda extranjera, con títulos avalados por jurisdicción foránea y con un incremento del porcentaje de la deuda de corto plazo sobre el total. El primero de ellos, mayor proporción de deuda en moneda extranjera, implica una mayor exposición de la economía a compromisos en una moneda que no produce, con lo cual los canales a través de los cuales dichas obligaciones pueden ser canceladas son más acotados: exportaciones o nuevo endeudamiento básicamente. En el segundo, ante un eventual conflicto en relación a una renegociación de la deuda, como ya ha pasado, un mayor porcentaje de deuda avalada en legislación de terceros países dificulta dicho proceso. Y el tercero, una deuda con una composición que avanza hacia un perfil de vencimientos de más corto plazo, lo cual indica que los vencimientos más próximos crecen en relación a los más lejanos, y las emisiones deben realizarse con mayor periodicidad.

Como se observa en el siguiente gráfico, la deuda pública nominada en moneda extranjera pasó de representar el 68,5% en diciembre de 2015, a un 76,4% en diciembre de 2018. Con lo cual el crecimiento fue de 7,9 puntos porcentuales. Esto implicó un crecimiento de más de USD 93 mil millones. Vale

notar que la cuenta presenta una diferencia con respecto a la deuda presentada en los cuadros anteriores en los que se incluyó sólo la deuda performing (sin aquella pendiente de reestructuración). Aquí se presenta la deuda total bruta, incluyendo a los holdouts. Tras la negociación y acuerdo con una parte de los mismos en los primeros meses de 2016 que permitió el acceso a los mercados de crédito internacionales, los interés moratorios y punitivos fueron imputados a los periodos que van desde 2015 hacia atrás, por lo tanto, el valor de este año aparece en un nivel mayor en relación al caso anterior. La imputación de dichos intereses alcanzó los USD 6.441 millones.



Fuente: elaboración propia, en base a Ministerio de Hacienda.

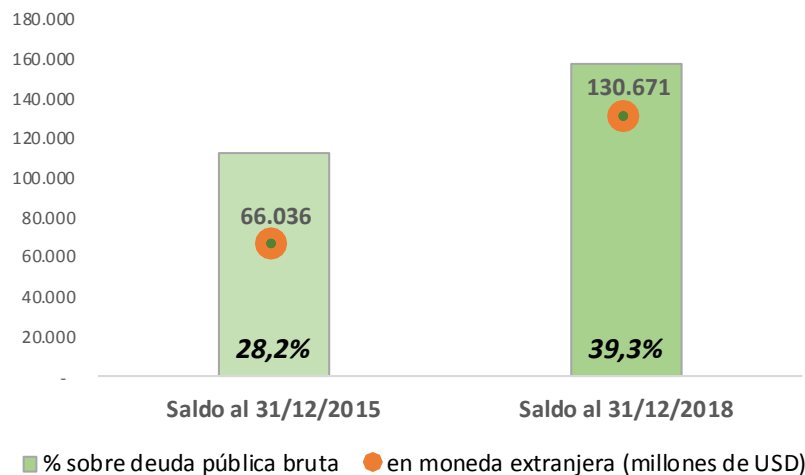
En cuanto a la jurisdicción de la deuda, las mayores emisiones a partir de 2016 se inclinaron a favor de los tribunales extranjeros. Esto se observa en la composición de la deuda en casa año según la jurisdicción de la misma. En 2015, el 28,2% de la deuda pública bruta estaba avalada por legislación extranjera. En cambio, en el 2018, este ratio asciende a los 39,3%, es decir, un crecimiento de 11,1 puntos porcentuales. Más de USD 66 mil millones adicionales fueron emitidos bajo legislación foránea.

STOCK DE DEUDA PÚBLICA EN MONEDA EXTRANJERA

(en millones de dólares y % sobre la deuda bruta)

STOCK DE DEUDA PÚBLICA DE JURISDICCIÓN EXTRANJERA

(en millones de dólares y % sobre la deuda bruta total)

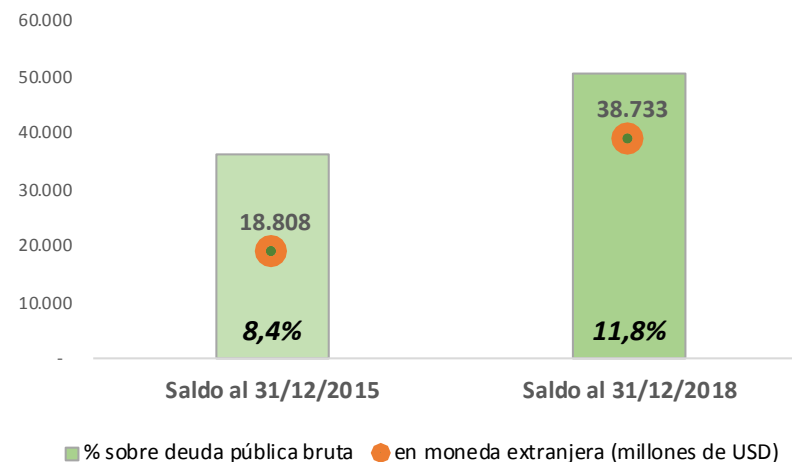


Fuente: elaboración propia, en base a Ministerio de Hacienda.

En cuanto al plazo de vencimiento de la deuda, se encuentra que la misma ha cambiado hacia una estructura más cortoplacista. Es así que entre 2015 y 2018, el porcentaje del stock de deuda que vence en el corto plazo (menos de un año) pasó del 8,4% al 11,8%. Es decir, un crecimiento de 3,3 puntos porcentuales. Esto representa unos USD 20 mil millones adicionales a vencer en menos de un año. Esta última cuestión imprime presión sobre la capacidad de repago de la economía, habida cuenta de los mayores montos a refinanciar año a año.

STOCK DE DEUDA PÚBLICA DE CORTO PLAZO

(en millones de dólares y % sobre la deuda bruta total)

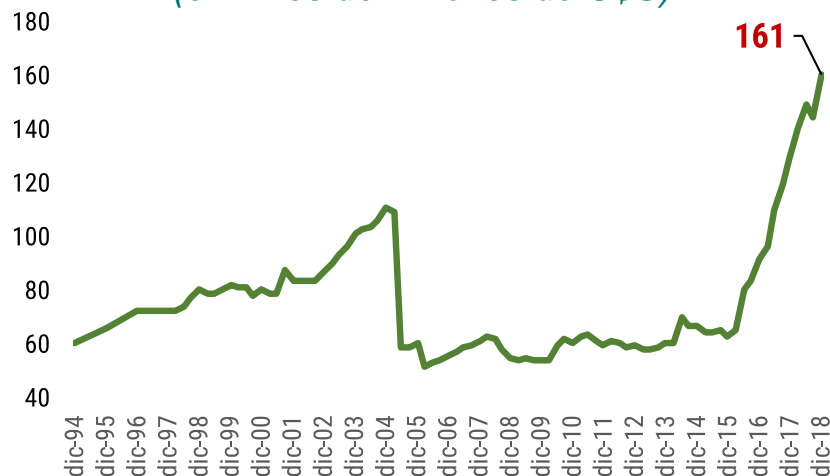


Fuente: elaboración propia, en base a Ministerio de Hacienda.

A esto hay que agregarle la creciente participación en el proceso de endeudamiento público argentino de inversores no residentes en la economía. Es decir, el monto de la deuda pública externa creció exponencialmente en el periodo, luego de mantenerse estacada durante 10 años. A partir de 2016 esta se dispara a una velocidad inusitada. Se observa que luego de presentar un valor que superaba los USD 100 mil millones en marzo de 2005 (antes de la primer reestructuración de la deuda pública argentina; la segunda fue en el año 2010), la misma cae y se mantiene en valores que rondan los USD 60 mil millones durante aquellos años hasta diciembre de 2015. El crecimiento acelerado es tan notorio que alcanza tras los 3

años bajo análisis un valor de USD 161 mil millones. Con lo cual la misma creció a razón de USD 33 mil millones por año. El crecimiento fue del 153% (un 36% promedio anual).

STOCK DE DEUDA EXTERNA (en miles de millones de U\$S)



Fuente: elaboración propia, en base a Ministerio de Hacienda.

LA SUSTENTABILIDAD, EN RIESGO

No obstante, para comprender cabalmente el panorama de sostenibilidad de la deuda no puede faltar un análisis de los principales ratios que hacen a esta cuestión. Los montos de la deuda pública y de cada uno de sus componentes tienen relevancia cuando se los compara con algún agregado que dé cuenta del tamaño de la economía y de su capacidad para hacer frente a dichas obligaciones. En este caso, se tendrán en cuenta los ratios de deuda (y otras variables) sobre el PBI, las exportaciones y los recursos tributarios.

Una de las medidas más utilizadas es la de la deuda pública bruta sobre el producto bruto interno. Este ratio creció desde el 53,5% (incluyendo intereses moratorios y punitivos pagados a los Fondos Buitres) hasta el 86,2%, un crecimiento de 32,8 puntos porcentuales. Pero dentro de la deuda total, el componente que corresponde a la deuda externa (con no residentes), tuvo también un crecimiento considerable teniendo en cuenta que partía de valores más bajos. En 2015 el ratio era de 14,1% y pasó a 41,8% en 2018. De la misma manera, tanto intereses como servicios crecieron del 7,9% al 15,2% y del 38,9% al 74,4%, respectivamente, en relación al PBI. Es decir, más de las dos terceras partes del resultado del año 2015.

ÍNDICE DE INSUMOS DE LA CONSTRUCCIÓN

(en % de variación interanual)

Indicador		AI	AI
		31/12/2015	31/12/2018
Como % del PBI	Deuda Bruta de la Administración Central	53,5%	86,2%
	Deuda Externa de la Administración Central	14,1%	41,8%
	Intereses Totales Pagados	2,1%	3,5%
	Servicios Totales Pagados	10,2%	17,3%
Como % de las Exportaciones	Deuda en Moneda Extranjera	212,6%	331,2%
	Deuda Externa de la Administración Central	90,8%	212,7%
Como % de los recursos tributarios	Intereses Totales Pagados	7,9%	15,2%
	Servicios Totales Pagados	38,9%	74,4%

Fuente: elaboración propia, en base a “Grupo Construya”.

No obstante, tal vez con igual o mayor relevancia, el ratio sobre exportaciones también se ha deteriorado sensiblemente. La importancia del mismo está relacionado con las exportaciones en el mediano/largo plazo y en países que no producen la moneda mundial o que tienen problemas en el acceso a los mercados internacionales de crédito, son la única fuente genuina de divisas. Tanto la deuda en moneda extranjera como la deuda externa crecieron en relación a las exportaciones en el periodo 2015-2018. La primera pasó de 212,6% a 331,2% y la segunda de 90,8% a 212,7%. Con lo cual, los crecimientos son significativos y constatan cual es el proceso que está llevando a la economía doméstica a un mayor deterioro de sus condiciones de re-pago.

Por último, se comparan los intereses y los servicios pero en este caso en relación a los recursos tributarios totales, lo cual tiene la lógica de observar la intensidad con que el costo del endeudamiento está haciéndose presente en las cuentas fiscales del Estado Nacional. Si en 2015 se destinaban un 7,9% y un 38,9%, de intereses y servicios de la deuda,

respectivamente, los mismos ratios escalaban al 15,2% y 74,4%.

A OTRA VELOCIDAD QUE LA REGIÓN

Para más, este proceder fue un comportamiento específico de la Argentina que no se ve reflejado en ninguno de los países de la región. El endeudamiento exponencial al que se ingresó desde diciembre de 2015 fue el mayor en toda América Latina. Esto contrasta con el desempeño mostrado por la economía doméstica durante la década anterior, cuando el acceso al financiamiento externo fue prácticamente nulo, lo que le permitió ubicarse al mercado local como no de los que menos deuda había tomado hasta ese momento a nivel regional.

Por ejemplo, Argentina entre 2009 y 2015, fue uno de los pocos países que redujo el porcentaje de su deuda pública en relación a su producto bruto interno. De 18 países de América Latina apenas 7 pudieron hacerlo. Además Argentina en el mismo periodo fue el país que menos expandió su deuda externa bruta medida en dólares corrientes. Con lo cual, la presentaba como uno de los países con niveles de endeudamiento relativamente bajos y sustentable en el tiempo. No obstante, el cambio de régimen político llevo adelante políticas económicas de signo opuesto para lo cual necesitó crecientes flujos de capitales externos para solventar dichas políticas de crecimiento rentístico. De esta forma, Argentina en tiempo record escaló posiciones hasta convertirse en el año 2018 en el país más endeudado de la región. En cuanto a la

deuda pública bruta del sector público no financiero como porcentaje del PBI, Argentina en el año 2015 se encontraba en la tercera posición en el ranking regional, con un ratio del 52,6%, siendo superada por Brasil (66,5%) y El Salvador (52,8%). En cambio, con el mega-endeudamiento de los años 2016-2018, Argentina en este último año se ubicó primera con un ratio de 77,4%, dejando por debajo a Brasil con 72,2%. En cuanto a la deuda externa Argentina se posicionó como el país que más endeudamiento externo recibió por valor de USD 94 mil millones, en apenas 3 años, muy por debajo del segundo, México, con USD 44 mil millones, y del tercero, Chile, con USD 19 mil millones. En cuanto al porcentaje de crecimiento, Argentina también ocupó el primer lugar ya que su deuda externa tuvo un crecimiento del 56%, dejando por debajo a Ecuador (54%), Bolivia (31%), Paraguay (30%), etc.

País	2015	Var %	Var usd	2018
Argentina	167.412	56%	94.071	261.483
Ecuador	27.813	54%	15.148	42.961
Bolivia	9.796	31%	3.003	12.799
Paraguay	6.197	30%	1.867	8.064
República Dominicana	16.928	28%	4.727	21.655
Panamá	15.648	25%	3.981	19.629
Costa Rica	24.030	19%	4.614	28.644
Honduras	7.456	16%	1.182	8.638
México	298.398	15%	44.187	342.585
Colombia	111.927	13%	14.322	126.249
Chile	160.904	12%	19.543	180.447
Nicaragua	10.543	11%	1.185	11.728
Guatemala	20.885	8%	1.630	22.515
El Salvador	15.217	7%	1.092	16.309
Haití	1.993	7%	141	2.134
Perú	73.274	3%	1.993	75.267
Uruguay	43.311	0%	-120	43.191
Brasil	665.101	-2%	-16.105	648.996

Fuente: elaboración propia, en base a CEPAL.

DEUDA EXTERNA BRUTA, SEGÚN PAÍS (en millones de U\$S y % de variación interanual)

DEUDA EXTERNA BRUTA (como % del PBI)

País	2015	Var pp.	2018
Argentina	52,6%	24,8%	77,4%
Brasil	66,5%	10,7%	77,2%
Costa Rica	49,2%	12,6%	61,8%
Colombia	50,1%	8,2%	58,3%
El Salvador	52,8%	-0,6%	52,2%
Uruguay	47,2%	1,6%	48,8%
Honduras	43,5%	3,8%	47,3%
Ecuador	33,0%	13,8%	46,8%
México	44,2%	1,9%	46,1%
República Dominicana	35,1%	4,9%	40,0%
Panamá	37,3%	0,5%	37,8%
Nicaragua	30,4%	5,1%	35,5%
Bolivia	31,6%	2,9%	34,5%
Chile	27,6%	4,4%	32,0%
Haití	39,7%	-7,9%	31,8%
Guatemala	24,3%	0,0%	24,3%
Perú	20,9%	0,9%	21,8%
Paraguay	15,1%	3,6%	18,7%

Fuente: elaboración propia, en base a CEPAL.