
Reporte Especial sobre el estado de la Deuda Pública

Instituto de Estudios y Formación de
la CTA Autónoma
(IEF-CTA)

Autores: Julio C. Gambina
Matías Ghio

La CTA-Autónoma forma parte de la **Asamblea por la Suspensión del Pago, Investigación de la Deuda y por la Defensa del Patrimonio Nacional y los Bienes Comunes**, conformada por varias organizaciones políticas y sociales, que se plantea llevar adelante una Campaña Nacional en defensa de las mencionadas causas. En el marco de esta campaña se realizará, entre el 22 y el 24 Abril, una Conferencia Internacional por la Suspensión de Pagos e Investigación de la Deuda, donde se llevarán a cabo varias actividades y charlas explicativas sobre los efectos del pago de los servicios de la deuda en los sectores populares. A esta Conferencia van a asistir renombrados expertos internacionales del estudio de la Deuda, que vendrán a discutir las experiencias de otros países en el tema y dotarán de carácter internacional a la Campaña. Desde el IEF-CTA elaboramos el siguiente reporte para brindar información actualizada sobre el estado de la Deuda Pública.

Principales Conclusiones del Reporte:

- Para Julio de 2014, la Deuda Pública Bruta – total de la deuda, ya sea con acreedores privados o agencias del Sector Público- era de USD 198.000 Millones, representando así el 42,8% del PBI. El 67,8% de la misma está emitida en moneda extranjera (porcentaje que asciende a 85% si analizamos la Deuda Pública en manos de Privados) y 30% rige bajo legislación extranjera (porcentaje que asciende al 99% si analizamos los títulos públicos que no entraron a los distintos canjes de deuda).
- El stock de la Deuda Pública Bruta de 2014 es prácticamente el mismo que el existente para el año 2004 -previo al canje del 2005- donde hubo una baja importante en la medición. Lo que demuestra que, a pesar de haber pagado desde 2003 USD 192.000 Millones, el stock de la deuda sigue creciendo y el objetivo de las autoridades sigue siendo volver al mercado internacional de capitales para tomar más deuda.
- El Presupuesto 2015 estima pagos por Intereses de la Deuda por USD 10.200 Millones. Este monto representa para el 7,7% del Gasto Público Total, mientras que las asignaciones para Salud y Educación son del 1,9% y 4,85%, respectivamente.
- La idea de que el país se está desendeudando sólo se corresponde con la disminución del componente de Deuda Pública en manos de Privados y Organismos Multilaterales, y con el fin de las relaciones crediticias con el FMI del 2006. Si bien se redujo la relación Deuda/PBI, hay que tomar con cuidado este indicador, dado que su caída (representaba 166% en 2002 y 60% en 2005, post canje) se debe principalmente al crecimiento económico que se experimentaba en ese entonces, y a que el mencionado cálculo no incluye a la deuda no presentada al canje.
- Los mayores acreedores del Estado Nacional son sus propios organismos públicos, que poseen el 57,8% del total de la Deuda Pública Nacional, destacándose el Banco Central de la República Argentina (BCRA), el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) de la ANSES y el Banco de la Nación Argentina (BNA), entre otros. Esta nueva característica de la Deuda es consecuencia del accionar del Gobierno en los últimos años, que paga privilegiadamente a Organismos Financieros Internacionales (Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo, Club de París) y Acreedores Privados (Repsol, Juicios del CIADI) con pasivos que se contraen con Agencias del Sector Público. Se pone así en peligro

las arcas de los mencionados organismos públicos, al llenarse de títulos en pesos que suelen depreciarse ante una devaluación.

- Hasta el momento, ningún gobierno argentino ha llevado adelante una investigación de los orígenes de la Deuda Pública –el Exministro de Economía Bernardo Grispun comenzó una que posteriormente se suspendió y nunca se dieron a conocer los resultados, y la causa Olmos, con fallo firme del Juez Ballesteros, que identificó más de 400 actos ilícitos en la contratación de la deuda. De modo que los remanentes de la deuda privada de las grandes corporaciones estatizada en 1982 y los cuestionados –varios de ellos están siendo investigados por la Justicia– arreglos posteriores (Club de París, Plan Brady, Blindaje, Megacanje) todavía están incluidos en la lista de pagos de Deuda Pública. Es necesario recordar que la Ley de Pago Soberano, propuesta por el oficialismo y aprobada el año pasado, indica la creación de una Comisión Investigadora de la Deuda, que todavía no se ha constituido.

El fallo del Juez Griesa sobre el pago a los bonistas que no entraron en los canjes del 2005 y 2010, y la decisión de la Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos de no tratar el caso volvieron a poner al tratamiento de la Deuda Externa como uno de los principales temas de discusión pública. Un tema que había sido silenciado, dada la aplicación de la Ley Cerrojo en 2005 y 2010 –impedía al Poder Ejecutivo de reabrir el canje de la deuda–, la falta de novedades respecto a los litigios llevados a cabo en los tribunales de Nueva York, y la emergencia de otros temas económicos, como la inflación, el dólar o el debilitamiento de la actividad económica. También influyó en la falta de discusión del mencionado tema la “aceptación popular” del mito del desendeudamiento soberano, elaborado e impulsado por las administraciones Kirchner. En efecto, buena parte de la sociedad creyó, tal vez con más deseos que argumentos, que la problemática de la deuda había sido un tema del pasado. Sobre de este tema, la caída del porcentaje que representaba la deuda pública sobre el PBI¹ (pasó del 166% en 2002 al 42,8% en Julio de 2014), y el fin de las relaciones crediticias con el Fondo Monetario Internacional de 2006 le brindaron al Gobierno la oportunidad de levantar la bandera del desendeudamiento como uno de sus logros de gestión. Lo cierto es que estos no son los únicos aspectos a analizar sobre el tratamiento de la deuda pública, tal como lo demuestran el actual default selectivo -el Estado no logra cumplir con los pagos de ciertos bonos- o la imposibilidad de recurrir al financiamiento externo barato, a pesar de haber demostrado ser “pagadores seriales” (según el Ministro de Economía Axel Kicillof, el Gobierno pagó desde 2003 USD 192.000 Millones).

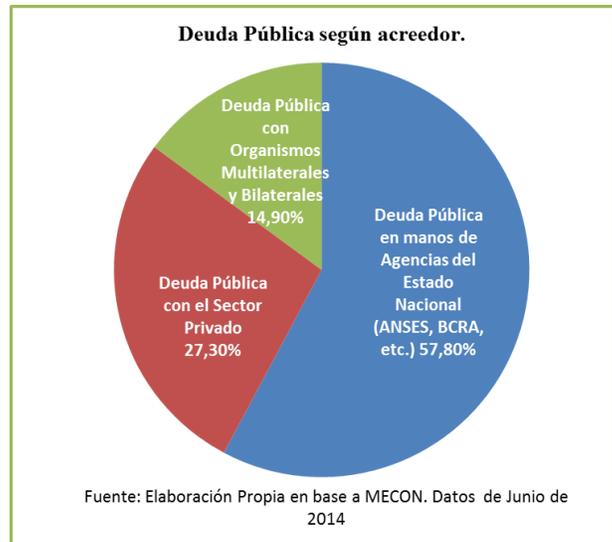
La relación Deuda/PBI es una forma de medición del endeudamiento de un país en términos relativos -dado que la compara con el tamaño de la respectiva economía- que sirve para confrontar los niveles de endeudamiento de diferentes países. Sus cuestionamientos (no toma en consideración la deuda de las provincias/municipios, sino que sólo mide la del Estado Central; compara un valor cierto, como es el monto de deuda, con una estimación como es el PBI; la medición del PBI está cuestionada por la manipulación de datos del INDEC) hacen necesario utilizar otras medidas que determinan la capacidad de pago de un país. Tales como el calendario de pago de intereses y capital de la deuda, el nivel de las reservas internacionales, el monto absoluto de la deuda y la proporción asumida en moneda extranjera, el acceso al crédito interno y externo, y la capacidad de generar de divisas a través del comercio exterior y de la evolución de las cuentas públicas.

De esta forma, resulta necesario aclarar algunos conceptos que, utilizados fuera de lugar, pueden generar confusión acerca de la causa, que ha vuelto a convertirse en una de las preocupaciones centrales de la política económica.

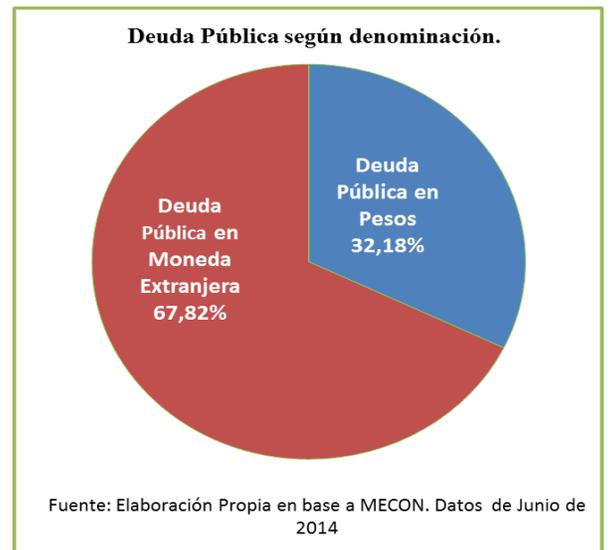
Es importante saber que cuando se habla de Deuda, debe tenerse en cuenta que hay distintas formas de clasificarla. En primer lugar, la deuda que tienen los residentes de un país puede ser Pública (aquella contraída por el Estado, ya sea a nivel nacional, provincial, etc.) o Privada (contraída por personas físicas o jurídicas; o sea, no adjudicada a la administración pública). La **Deuda Pública** –o Deuda Pública Bruta- será el objeto de estudio del presente reporte.

¹ El PBI (Producto Bruto Interno) es una medida agregada que estima el total de los bienes y servicios producidos en el país en un año. Su objetivo es mostrar cuán grande es la economía de un país y analizar sus variaciones a lo largo del tiempo.

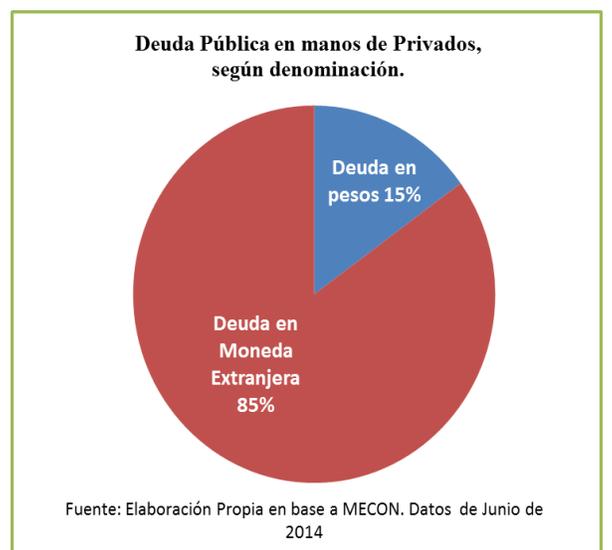
A su vez, el tratamiento de la mencionada puede dividirse en **Deuda Pública Bruta** –involucra el total de deuda pública, ya sea contraída con agencias del sector público nacional, gobiernos extranjeros, u organismos internacionales de crédito, como el FMI o el Banco Mundial-; **Deuda Pública en manos de Agencias del Estado Nacional** – involucra sólo la deuda que tiene como acreedores a las Agencia de Estado Nacional, tales como la ANSES, el Banco Central, o el Banco Nación-; y en **Deuda Pública en manos de Privados, Multilaterales y Bilaterales** –saldo de la deuda sin contar las obligaciones que están en manos de las agencias del sector público nacional, ya sea porque son de residentes del exterior, de organismos multilaterales o gobiernos extranjeros.



Según los últimos datos oficiales dados a conocer por el Ministerio de Economía, este último segmento representa el 42,2% del Total de la Deuda Pública, mientras que la Deuda en manos del Estado y sus Agencias significa el 57,8%. O sea que **el principal acreedor del Estado Nacional es el propio Estado**, a través de la Deuda Intra-Estatal. Como analizaremos más adelante, esta característica particular del stock de Deuda es una consecuencia de la política que llevó a cabo el Gobierno en los últimos 8 años, donde cancelaba su Deuda Externa a costa de pasarle el peso de la deuda impagable a la ANSES, al Banco Central, y a una pluralidad de organismos nacionales.



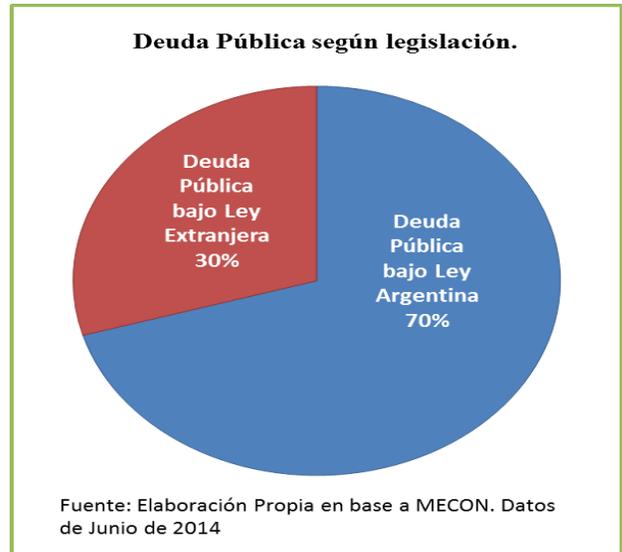
Podemos segmentar también el monto total de la deuda según se trate de deuda nominada en pesos o en moneda extranjera, o si está emitida bajo el amparo de que cualquier arbitrio sea tratado en tribunales en los que rige la ley argentina o la legislación extranjera (Ley Nueva York, Tokio, Londres, etc.). Sobre este último aspecto es importante señalar que, si bien sólo el 30% del total de la Deuda rige bajo legislación internacional, casi la totalidad de los bonos no presentados al canje de deuda reviste en esa categoría, teniendo así que resolver todos los litigios con holdouts en tribunales extranjeros (el Gobierno podría desconocerlos y decidir de manera unilateral aceptar sólo los fallos llevados a cabo en tribunales argentinos, aunque esa no parece ser la intención del Gobierno).



Todos estos datos tienden a concluir que el saldo oficial de la Deuda Pública en cabeza del Estado Central es de

USD 198.900 Millones (monto equivalente al 42.8% del PBI, conformando así el mayor nivel de Deuda/PBI desde 2006). **Hay que tomar con precaución este dato**, dado que el mencionado monto no cuenta deudas contraídas por las Provincias, los Municipios, las Empresas del Estado, por el Banco Central, como tampoco toma en consideración la deuda con los holdouts (acreedores que no entraron a los canjes de 2005 y 2010), los Juicios contra el Estado con sentencia en firme (como los existentes en el CIADI), los Cupones PBI ni los Intereses de deudas con organismos multilaterales y bilaterales de crédito -como el Banco Mundial. Vemos así que son muchos los componentes que no se toman en cuenta en los datos brindados por el Ministerio de Economía, llevando a una sub-valuación del stock de deuda. De esta manera, tal como analiza Héctor Giuliano, experto en el estudio del endeudamiento argentino, “[sobre monto de Deuda Pública difundido por el Gobierno]...deben agregársele unos USD 104.000 Millones faltantes: USD 12.000 Millones de Holdouts, USD 77.200 Millones de Intereses a Pagar y USD 15.000 Millones de Cupones PBI; lo que da un total de USD 303.000 Millones.”²

Si tomamos el dato del Ministerio de Economía, vemos que a pesar de haber transcurrido por un “exitoso proceso de desendeudamiento”, el stock de Deuda Pública –comparación en términos absolutos- no parece haber variado del correspondiente a los años previos al canje de 2005. En efecto, a finales del año 2004 la Deuda Pública Bruta era equivalente a USD 191.300 Millones, lo que significaría que a pesar de la reestructuración de la deuda de 2005 y 2010, la nacionalización de las AFJP y el uso de las reservas internacionales para el pago de Intereses, el monto nominal de la Deuda se incrementó en USD 7.600 Millones. Lo mencionado clarifica cual es la trampa del endeudamiento argentino. Su lógica no es la de un problema con una solución, sino que es la de pagar y seguir debiendo. Es así que a pesar de destinar decenas de miles de millones de dólares al pago de la deuda (desde 2009 a la fecha, en cada año se destinó un promedio de USD 10.500 Millones), no se termina encontrando una salida soberana de la problemática. El Gobierno así toma partido por los acreedores externos, en lugar de destinar los mencionados recursos a la Salud y Educación Pública, por ejemplo (según el Presupuesto 2015, mientras se destinará el 7,7% del Gasto Público Total para el pago de Intereses de la Deuda, se invertirá sólo el 1,9% en Salud y el 4,85% en Educación).

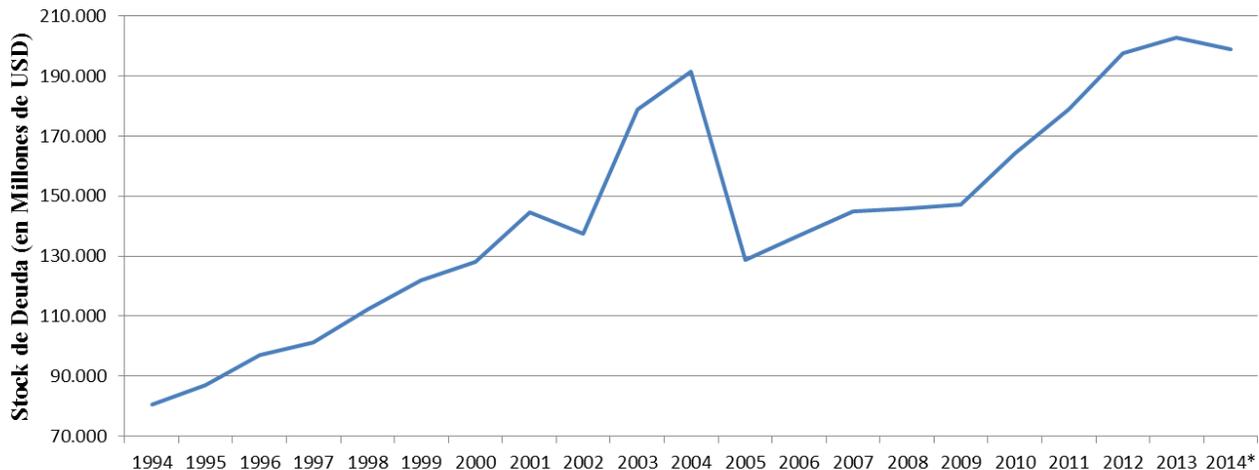


Deuda con Holdouts: El Gobierno dice que representa entre USD 11.900 Millones y USD 15.000 Millones, mientras que algunas estimaciones privadas la valoran entre los USD 20.000 Millones y USD 30.000 Millones (sumando capital, intereses, punitivos y honorarios a pagar). Una parte de esta deuda tiene sentencia de pago – conflicto con los fondos buitres en el tribunal del Juez Griesa- mientras que otra todavía tendrá que negociarse.

El pago de Intereses de la Deuda representa para el Presupuesto 2015 el 7,7% del Gasto Público Total, mientras que las asignaciones para Salud y Educación son del 1,9% y 4,85%, respectivamente.

² GUILIANO, Héctor (8-1-2015). “LA DEUDA PÚBLICA AL 30.6.2014”. *Foro Argentino de la Deuda Externa La Plata*.

Evolución del stock de la Deuda Pública 1994-2014



Los datos no toman en cuenta deudas de las Provincias, por Cupón PBI, etc.
* La información de 2014 refiere a la Deuda Pública al 30-6

Fuente: Elaboración Propia en base a MECON. Datos de Junio de 2014

¿Cómo llegamos a este punto? Repaso histórico

A causa de la crisis económica generada por el ajuste social de la administración Menem, del estallido social de Diciembre de 2001, la cesación de pagos declarada por el entonces Adolfo Rodríguez Saá y la megadevaluación llevada a cabo por el gabinete económico del Gobierno de Eduardo Duhalde, el país había tocado fondo. Así lo demostraban los índices de pobreza (57% en 2002), desocupación (23% de la Población Activa) y la relación Deuda/PBI, que alcanzaba el 166%. Pero los mencionados indicadores comenzaron a caer al poco tiempo. Ya para el año 2005, el país mostraba una fuerte reactivación económica y caída en los indicadores recién mencionados. Especial atención nos trae la caída de la relación Deuda/PBI, que toca hoy en día el 42%. Es menester preguntarse ¿en que se basó el desendeudamiento llevado a cabo desde el mencionado año, para que hoy en día tengamos este nivel de Deuda/PBI?

El recién citado default alivió las cuentas públicas, al sacarle el peso de los pagos de interés de la deuda, a costa de un severo aislamiento financiero. Pero este aislamiento se compensó con el incremento extraordinario de los ingresos fiscales, en buena medida generados por la recaudación de las retenciones (instaladas en 2002) a las exportaciones agrícolas, las cuales también aumentaron en términos

Comparación de la Composición de la Deuda Pública 1994 vs 2014

Los niveles de Deuda/PBI son similares (32% en 1994 vs 42% para Julio del año pasado)

Importante aumento nominal de la Deuda Pública entre ambos años.

Entre los mencionados años, cayó el nivel relativo de Deuda Externa (contraída con residentes externos), así como la Deuda nominada en moneda extranjera –aunque a partir de 2007 la deuda en otras monedas incrementó su participación sobre el total de la Deuda Pública del 52,7% al 67,8%.

Aumento importante de Deuda Intra-Estatal, en gran medida gracias al aumento del endeudamiento del Estado Nacional con el Banco Central y la ANSES.

absolutos por el alza del precio de las materias primas exportadas. Así, gradualmente se fue recuperando tanto el superávit fiscal como el comercial, lo cual le permitió al Estado Nacional generar una acumulación suficiente como para poder realizar una redistribución del ingreso secundaria (a través del congelamiento de tarifas, subsidios al transporte y aplicación de planes sociales) que pudiese reactivar la producción y la creación de empleo. El escenario dio paso al canje de la deuda de 2005, el cual se caracterizó por la no investigación de la deuda de las administraciones anteriores (desconociendo de esta forma las más de 400 irregularidades demostradas por la causa Olmos), una reestructuración de pagos (pesificación de parte de la deuda nominada en dólares), estiramiento de plazos hasta 2038, y la creación de nuevos títulos públicos atados a la evolución del PBI y al CER³. La gestión Kirchner también decidió en 2006 cancelar la deuda con el FMI (USD 9.800 Millones), que si bien no implicaba para la época serios problemas en cuanto al peso de las obligaciones a pagar, significaba quitarse de encima los condicionamientos de políticas económicas y las visitas obligatorias de control de cuentas públicas (artículo IV del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario) por parte del Organismo de Crédito. La mencionada también se pagó con fondos provenientes del superávit.

Otro aspecto que disminuyó la relación Deuda/PBI a partir del año 2002 (ese mismo año, el indicador saltó de 53% al 166%) fue la megadevaluación del peso. En efecto, la mencionada, en combinación con la caída del 10% del producto bruto, terminaron generando un descenso brutal del PBI medido en pesos. Simultáneamente, la depreciación de la moneda llevó a un aumento del stock de Deuda Pública, por la alta proporción de deuda en moneda extranjera. La mencionada combinación llevó a que la relación Deuda/PBI se triplique en un año. Recién para el año 2005, en buena medida por la fuerte reactivación económica y el no reconocimiento de los bonos que no entraron en el canje para el cálculo del stock de Deuda, la relación Deuda/PBI muestra un fuerte descenso.

Podemos afirmar que el mencionado descenso del 166% poco tuvo que ver con el desendeudamiento que argumenta el gobierno.

A partir del año 2008, simultáneo a la crisis internacional, empieza a reducirse el ahorro fiscal experimentado en los años anteriores. El comienzo de los pagos de intereses de la nueva deuda reestructurada y el fuerte crecimiento de las importaciones ponen en peligro el plan de reducción de la deuda (hasta ese entonces sólo se había reducido el componente en moneda extranjera). La incapacidad de acceder al crédito externo (no podía emitir deuda en pesos a privados por la intervención del INDEC y sub-valoración del CER, y tampoco tenía crédito externo, a causa del default vigente para un 25% de los bonistas que no entraron al canje, la falta de arreglo con el Club de París y la crisis financiera mundial) plantea una nueva visión de la deuda por parte del gobierno. A partir de entonces buscó traspasar la deuda de privados a las Agencias del Estado, para poder refinanciar “ad eternum” los respectivos vencimientos, a cambio de nuevas deudas contraídas con el Banco Central. O sea, se paga y se deja de deber a privados locales y extranjeros, para pasar a deberle al Banco Central. **Si bien esto genera cierta independencia de acreedores externos, termina debilitando los activos al llenarse de deudas difíciles de reclamar**⁴. Es decir, que se

³ El CER (Coeficiente de Estabilización de Referencia) es un índice creado en 2002 para posibilitar la emisión de deudas en pesos atadas a la evolución de la inflación. Será sub-valuado a partir del año 2007, debido a la Intervención del INDEC y la adulteración de los índices de precios que daban cuenta de su evolución.

⁴ **El Banco Central tiene hoy en día un deterioro patrimonial importante**, debido a que la mayor parte de sus activos son títulos de deuda -básicamente Letras del Banco Central (Lebac), que pagan un 28% anual en pesos, bastante más que de lo que un banco le paga a un depositante - emitidos para evitar que la emisión monetaria impulse

privilegia el pago de la deuda de bonistas privados a costas de aumentar la Deuda Intra-Estatal. También terminan reflejando un conflicto de intereses, dado que el Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la ANSES debe cuidar los aportes jubilatorios y asegurar la seguridad social al conjunto de la sociedad, el Banco Central debe aportar las divisas necesarias para afrontar las necesidades de la Balanza de Pagos y el Banco Nación tiene como objetivo otorgar créditos a las pequeñas empresas.

En este nuevo marco suceden otros hitos del “desendeudamiento”, como el canje de deuda del 2010 o la estatización de las AFJP, las cuales poseían gran parte de sus activos en títulos públicos y pasaron a manos de agencias del Estado. Si bien permitió una reducción de la Deuda Pública en manos de privados, que pasó de representar el 46,1% del PBI al 28,8%, no significó una cancelación de la deuda, sino una reconversión a deuda en manos de la ANSES.

A partir del 2013 se da un nuevo cambio de política, encarado en la reinserción del mercado internacional del crédito, dado el entendimiento del Gobierno de que la caja del Banco Central y de la ANSES ya no alcanzaban para cubrir todos los vencimientos de deuda. Por eso se llevaron adelante los acuerdos de pago de los Juicios perdidos en el CIADI, el arreglo con Repsol (indemnización por estatización del 51% de YPF), con la petrolera Chevron para la explotación de los yacimientos localizados en Vaca Muerta, y con el Club de París, para volver a endeudarse afuera. Este último plan termina fracasando con la derrota en el litigio con los fondos buitres, que ocasionan la imposibilidad de pagar ciertos bonos y llevan al país al default selectivo actual, y a la búsqueda de nuevas fuentes de endeudamiento (China).

A causa de la Intervención al INDEC, la manipulación del índice de precios al consumidor y subsecuente sub-valoración del CER, la proporción de la deuda en moneda extranjera sobre el total adeudado pasó de representar el 52% en 2007 al 68% en 2014. Buena parte de la restante deuda en pesos está en manos del Estado y sus diferentes agencias. El mencionado dato no es menor, sino que demuestra la inestabilidad de las cuentas públicas y el peligro de una licuación de activos ante una devaluación.

el dólar blue. En un escenario de reservas en baja –si descontamos los dólares del swap con China y la deuda con importadores y acreedores en default, las reservas llegan a USD 22.000 Millones-, resulta peligroso que la deuda ascienda al monto actual de USD 34.300 Millones.