



LA DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NACIONAL Y SU COSTO

Dr. Raúl E. Cuello

Junio 2007

Un tema al que no se le dedica mucho espacio en los medios y tampoco es motivo de debate entre los especialistas, es el referido a la Deuda Pública Nacional. Daría la sensación que luego de la renegociación llevada a cabo, solo quedara por resolver la situación de los tenedores de bonos que no se presentaron en su momento. Un comunicado reciente del Ministerio de Economía, al expresar que el monto de la Deuda Externa es, al finalizar el primer trimestre del corriente año de u\$sM 112.281.000 y que ello representa el 51% del PBI, no ayuda a explicitar el verdadero problema que constituye el nivel de endeudamiento y por el contrario tiende a subestimarlos.

En efecto, no parece apropiado discriminar el monto total de la Deuda en Externa o Interna según el tipo de moneda en que están expresados los títulos y obligaciones, toda vez que el principal de unos y otros, lo mismo que sus intereses, debe ser atendidos con recursos financieros que deben surgir del Superávit Primario. Tampoco puede ser discriminada atendiendo a la residencia de los tenedores. La solvencia del Estado Argentino es la que debiera garantizar el repago del endeudamiento en que se ha incurrido. Por lo tanto, importa saber cual es el verdadero stock de la deuda y cual es su costo.

Según cifras oficiales¹, el saldo bruto de la Deuda Pública al 31/12/06 era de u\$sM 136.725.405. A esta suma las autoridades le deducen las garantías concedidas por las Provincias al momento en que sus deudas son asumidas por la Nación. Tales garantías son de u\$sM 15.582.862 y además se restan u\$sM 49.526 por garantías expresadas en Bodenes y todavía no constituidas. Así se forma el Saldo Neto de la Deuda, que arroja la cifra de u\$sM 118.530.233.

Al tiempo que subestima la Deuda, la metodología descripta está sobrestimando dos cosas, primero la realidad del federalismo argentino y segundo, la verdadera capacidad de repago de las provincias, todas hoy con problemas presupuestarios.

De un ligero análisis que pudiera efectuarse al respecto, quedaría como saldo que la Deuda Pública reconocida "*debe pagarse*" y los Activos por Provincias "*difícilmente se cobren*", salvo que se disimulen con algún artificio contable, lo cual no cambiaría la esencia de la cuestión. Por lo tanto estimo que la Deuda Pública a considerar preliminarmente sería de u\$sM 136.675.879.

A esta suma se le debería agregar el monto de la Deuda no presentada al canje y que asciende a u\$sM 26.076.250, de los cuales el 63,8% está vencida y el 36,2% a vencer. Es imposible establecer cual será el monto que resultará de la segura renegociación de esta

Deuda, a la que se le debería agregar los intereses posteriores al 31/12/01 y que no fueran reconocidos.

Con el consiguiente margen de error, en una primera aproximación podría estimarse en u\$sM 20.000.000 luego de adicionar los intereses y aplicar el mismo porcentaje de quita que a la Deuda renegociada. Por adición, lo anterior daría como resultado una Deuda de u\$sM 156.675.879. A la que se le debe sumar la Deuda contraída por el BCRA con el fin de esterilizar expansión por acumulación de reservas y que es, en la actualidad, equivalente a aproximadamente u\$sM 18.000.000.

Se podría argumentar que tratándose de un pasivo que tiene como contrapartida reservas, no debiera integrarse a la Deuda Pública. Este criterio puede no compartirse porque ante la negativa de los acreedores a seguir financiando la esterilización monetaria y además reclamar sus acreencias, difícilmente la autoridad monetaria decidiera vender parte de sus reservas para atender los compromisos por los Títulos emitidos para sostener el tipo de cambio. Si así lo hiciera produciría una oferta de divisas, que fuera cual fuere su magnitud, produciría el efecto contrario, es decir revaloraría el peso y eliminaría en gran medida el superávit primario por la caída de las retenciones a las exportaciones. Ante la hipótesis planteada, es dable pensar que los títulos que emite el BCRA serían canjeados por Bonos del Tesoro que nacionalizaría así la deuda creada por una Institución del Estado.

Si el criterio expuesto fuera correcto, el stock de la Deuda Pública no sería menor a u\$sM 174.675.879 equivalentes a cerca del 80% del PBI, lo cual ya está indicando que el problema que genera el endeudamiento está lejos de haber sido aventado.

Peor aún, con un superávit primario cercano al 3% del PBI, las previsiones presupuestarias para el pago de intereses son de aproximadamente el 50% de los mismos, con lo cual se debe capitalizar el resto. Además debe considerarse que los Bonos y Préstamos Garantizados por ajuste del CER, emitidos por u\$sM 56.401.957, implican a una tasa inflacionaria anual (INDEC) del 9,5%, un aumento de u\$sM 5.300.000. De tal modo la suma de intereses capitalizados por falta de pago y el ajuste por CER, agregarían a la Deuda Pública u\$sM 9.000.000 en el curso del presente año con lo cual habremos de situarnos “ceteris paribus” en una cifra fluctuante entre u\$sM 183 y 185.000.000, los que devengarían un interés fluctuante en el 5% anual, que surgiría del promedio de tasas ponderadas por instrumento de deuda publicadas por el Ministerio de Economía.

En resumen, que el costo de la Deuda Pública rondaría los u\$sM 9.000.000 por intereses más cerca de u\$sM 5.000.000 por ajuste del CER. Es decir, un total cercano a los u\$sM 14.000.000 anuales. Una carga sumamente pesada para una economía cuya tasa de crecimiento de largo plazo debería ubicarse entre el 4 y 4,5% del PBI, superados los efectos de la crisis atravesada. Y que asegura futuros procesos de renegociaciones.

¹ www.mwcon.gov.ar - *Secretaría de Finanzas-Subsecretaría de Financiamiento-Deuda Pública.*