



BCSF

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
Lic. Ramiro Emmanuel Jorge
Franco Riottini
Camila Valeria Tonetti
Maria Eugenia Veglia

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

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

DEUDA PÚBLICA NACIONAL:

¿QUÉ ES LO QUE SE ESTÁ NEGOCIANDO?

Fecha: Mayo de 2020

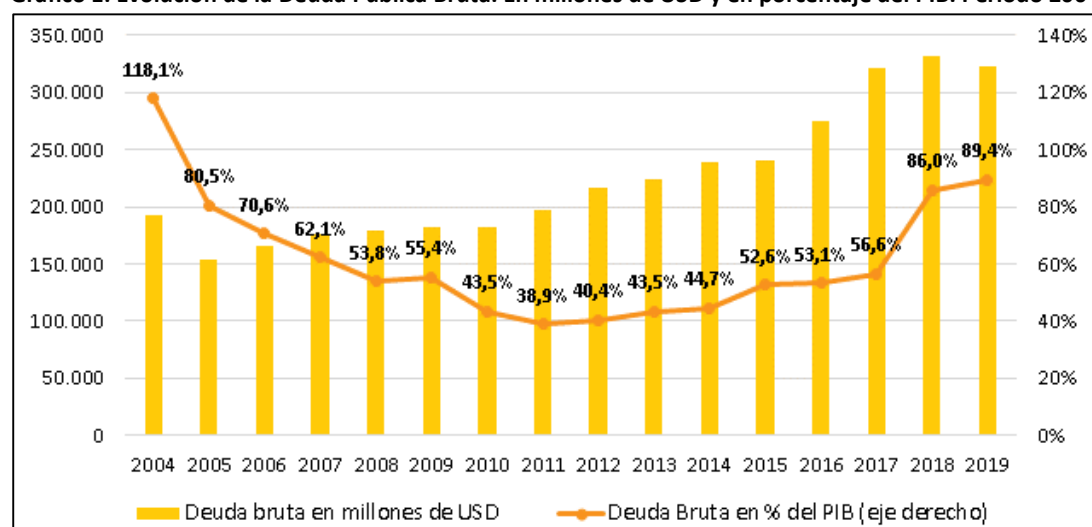
INTRODUCCIÓN

En el presente informe, se expone un panorama general de la situación de la deuda pública de la administración central a diciembre de 2019. Luego, se realiza una síntesis de la negociación que está atravesando el gobierno nacional con acreedores privados, en relación con obligaciones enmarcadas con legislación internacional y denominada en moneda extranjera.

SITUACIÓN DE LA DEUDA A DICIEMBRE 2019

El monto total de la deuda pública bruta nacional¹, a diciembre de 2019, ascendía a USD 323.064,6 millones, lo cual representa aproximadamente el 89,4% del Producto Interno Bruto (PIB) de ese período. En el Gráfico 1, se expone la evolución de la deuda pública bruta para el período 2004-2019. Sin considerar la deuda intra sector público, el porcentaje denominado deuda neta representa aproximadamente el 53,7% del PIB a diciembre de 2019. Cabe destacar que este porcentaje es inferior al correspondiente a períodos anteriores.

Gráfico 1. Evolución de la Deuda Pública Bruta. En millones de USD y en porcentaje del PIB. Período 2004-2019.



Fuente: elaboración propia según datos del Ministerio de Economía de la nación.

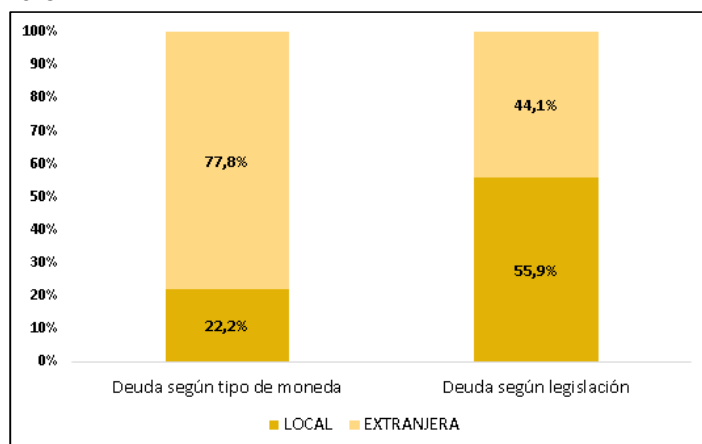
Existen diferentes clasificaciones que ayudan a conocer la estructura de la deuda. Las principales refieren a tipo de moneda, plazo de vencimiento, lugar de legislación y tipo de acreedor.

Comenzando por el tipo de moneda, en diciembre 2019: el 22,2% del monto total de deuda bruta -USD 71.645,7 millones- estaba emitida en moneda nacional, mientras que el 77,8% restante -USD 251.418,9 millones- se adeudaba en moneda extranjera. Cabe mencionar que, de esta última, el 57,0% está compuesta por obligaciones en dólares. El Gráfico 2, en su columna izquierda, ilustra la situación.

Adicionalmente, y en referencia a la legislación que rige la deuda, el Gráfico 2 (columna derecha) también expone que, el 55,9% de la misma fue emitida bajo ley local siendo la cifra en cuestión de USD 180.470,6 millones. Mientras que, el restante 44,1% (USD 142.594,0 millones) se encuentra bajo legislación extranjera.

¹ Se define a la deuda pública bruta de la administración central como la sumatoria de deuda *performing* (en situación de pago normal), deuda atrasada, y deuda elegible pendiente de reestructuración. Ésta última incluye capital, mora de intereses, e intereses compensatorios estimados, devengados e impagos con posterioridad a la fecha de vencimiento de cada título.

Gráfico 2. Estructura de deuda pública bruta nacional, según tipo de moneda y según legislación bajo la cual se rige. Diciembre 2019.



Fuente: elaboración propia según datos del Ministerio de Economía de la nación.

Por su parte, en lo que respecta al estado de pago de la deuda, el Cuadro 1 expone la situación para diciembre de 2019: USD 320.525,4 millones se encontraba en situación de pago normal, lo que representa aproximadamente el 99,2% del total. Las obligaciones en situación de pago diferido eran de USD 104,0 millones, mientras que la deuda elegible pendiente de reestructuración de USD 2.435,2 millones.

Cuadro 1. Estructura de deuda pública bruta nacional, según situación de pago. Diciembre 2019.

	Situación de pago normal	Situación de pago diferido	Elegible pendiente de reestructuración
Deuda Pública Nacional. En millones de USD.	320.525,4	104,0	2.435,20
Deuda Pública Nacional en %.	99,21%	0,03%	0,75%

Fuente: elaboración propia según datos del Ministerio de Economía de la nación.

En referencia a los plazos de vencimiento, en 2020 vencen USD 63.614,5 millones en concepto de capital, lo cual representa el 19,8% del capital total adeudado en situación de pago normal. A esta cifra hay que sumarle el vencimiento por USD 15.247,9 millones en intereses, también en situación de pago normal.

El Cuadro 2 expone lo precedente, en conjunto con los vencimientos para el período 2021-2029 y, para el año 2030 y siguientes.

Es importante destacar que, el 82,1% del capital adeudado vence antes de 2030 y refiere a una suma de USD 263.248,6 millones. Y, en concepto de intereses, en igual período, vence el 66,6% del total.

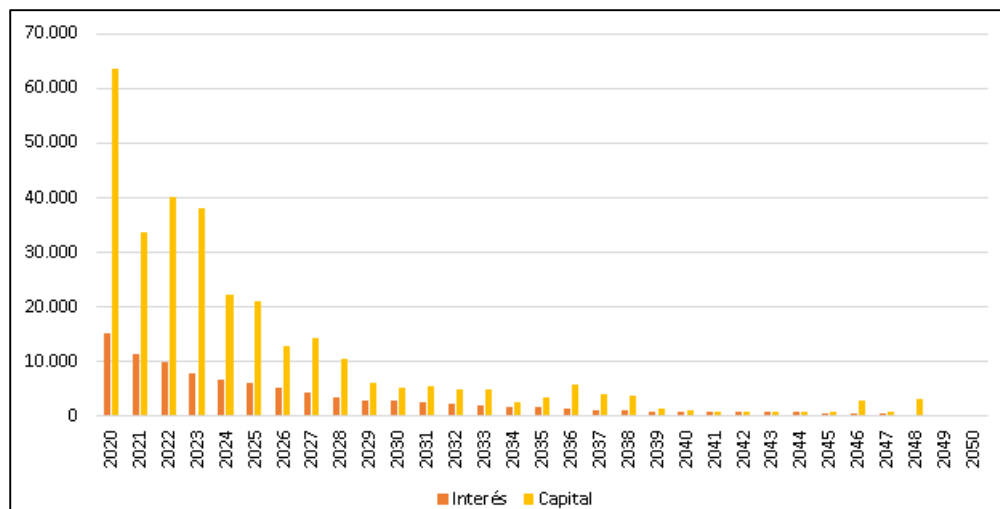
Cuadro 2. Perfil de vencimientos de capital e interés de la deuda bruta en situación de pago normal.

		2020	2021-2029	2030 y posteriores	TOTAL
CAPITAL	Participación en el total	19,8%	62,3%	17,9%	100,0%
	En millones de USD	63.614,5	199.634,1	57.276,9	320.525,5
INTERÉS	Participación en el total	13,8%	52,8%	33,4%	100,0%
	En millones de USD	15.247,9	58.111,6	36.782,5	110.142,0

Fuente: elaboración propia según datos del Ministerio de Economía de la nación.

En el Gráfico 3 se expone el perfil anual de vencimientos de capital e intereses de deuda en situación de pago normal, para el período 2020-2050; en el mismo se puede observar la concentración de vencimientos, tanto de capital como de intereses, en los próximos 10 años.

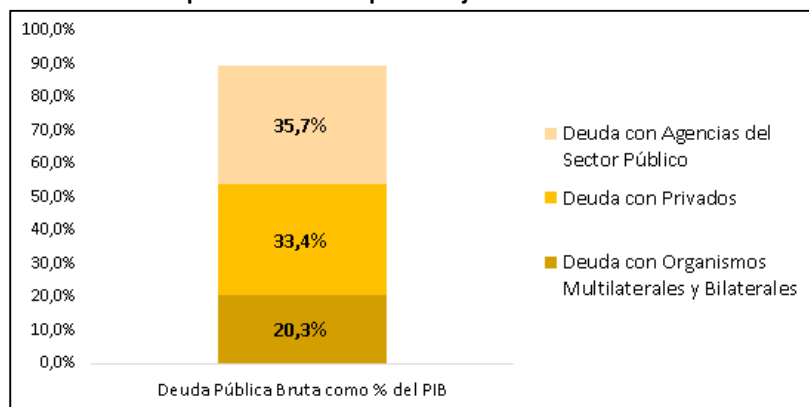
Gráfico 3. Perfil anual de vencimientos de capital e interés de la deuda bruta de la administración central. En millones de USD. Período 2020-2050.



Fuente: elaboración propia según datos del Ministerio de Economía de la nación.

Por último, para tener un panorama general de la situación deudora, es importante mencionar a los diferentes acreedores. El Gráfico 4 muestra que, el país tiene obligaciones con agencias del sector público que representan el 35,7% del PIB. A esto, le sigue en importancia la deuda con privados (33,4% del PIB). Y, por último, las acreencias de organismos multilaterales y bilaterales representan el 20,3% del PIB, a diciembre de 2019.

Gráfico 4. Deuda pública bruta. En porcentaje del PIB. Diciembre 2019



Fuente: elaboración propia según datos del Ministerio de Economía de la nación.

DEUDA EN BUSCA DE REESTRUCTURACIÓN

Actualmente, el foco de atención está sobre USD 66.000,0 millones que se adeudan a acreedores privados, en moneda extranjera, y bajo legislación internacional. Además, sobre esto, hay que considerar USD 59.840,0 millones en concepto de intereses. El gobierno nacional se encuentra en una importante y decisiva negociación con bonistas para reestructurar dicha deuda.

Es importante destacar que, aproximadamente el 60% del capital adeudado vence antes de 2030. A esto se le adicionan, para el mismo período, aproximadamente USD 29.000,0 millones en intereses.

Por otro lado, hay que considerar que el Ministerio de Economía postergó hasta el 31 de diciembre el pago de bonos regidos bajo ley nacional – también de acreencia privada y denominados en dólares- con vencimiento en 2020. El monto en cuestión asciende a USD 10.000,0 millones.

PROPUESTA Y NEGOCIACIÓN

Como se mencionó en el apartado anterior, la deuda que se encuentra bajo la lupa en las negociaciones es: privada, denominada en moneda extranjera y regida bajo legislación internacional. La propuesta de reestructuración de la misma, por parte del gobierno -dada a conocer a mediados de abril- se mantuvo en torno a 3 ejes principales, a saber: capital, intereses y período de gracia.

La oferta implica quitas de capital diferentes según el título del que se trate, siendo 18,0% el máximo, y nula para otros. La quita promedio es de alrededor del 5,2% (USD \$3.432,0 millones). Además, la propuesta contiene una disminución de los intereses en un 62,5% aproximadamente (USD 37.400 millones), y postergación en la fecha de pagos hasta 2023. A partir de allí, se empezarían a pagar tasas de interés del 0,5%. Las mismas irían en aumento hasta niveles “sostenibles” llegando a un máximo de 4,8% dependiendo del tipo de instrumento. Según se informó oficialmente, el cupón promedio estaría alrededor de 2,3% - porcentaje inferior al promedio actual del orden del 6,3% anual-.

Es importante destacar que para realizar una reestructuración exitosa - debido a las llamadas Cláusulas de Acción Colectiva (CACs)² que rigen los contratos de deuda- son necesarios determinados porcentajes de adhesión³ por parte de los bonistas. Si se logran esos porcentajes, los cuales definen las mayorías necesarias para reestructurar, las nuevas condiciones de deuda serán aplicadas a la totalidad de acreedores.

El plazo impuesto por el gobierno a los bonistas para aceptar la oferta cerró el viernes 8 de mayo. La respuesta por parte de éstos fue negativa, en un principio se limitaron a rechazar la propuesta. Sin embargo, el viernes 15 de mayo, bonistas presentaron tres contraofertas, las cuales están siendo evaluadas por el gobierno. A este respecto, cabe destacar que la propuesta de los acreedores se aproxima a un Valor Presente Neto (VPN) de entre USD 58,0 y USD 60,0 (sobre 100) mientras que la propuesta del gobierno resulta en un VPN de USD 40,0.

El plazo para negociaciones ha sido extendido hasta el 22 de mayo con el fin de evitar caer en *default*.

22 DE MAYO: FECHA CLAVE

La negociación en tránsito tiene un carácter decisivo, es de vital importancia que la misma llegue a buen puerto para así evitar que el país caiga en cesación de pagos.

El 22 de abril vencieron intereses bajo legislación internacional por un monto de alrededor de USD 500 millones. Se decidió no realizar dicho pago por encontrarse en un período de negociación. A partir de allí, comenzó a correr un período de gracia de 30 días que permite extenderla.

Llegado el 22 de mayo, si no hay acuerdo y no se realiza el desembolso correspondiente, la argentina entrará formalmente en *defalut*. A partir de aquí, acreedores podrían utilizar la cláusula *cross default* mediante la cual, todos

² Las Cláusulas de Acción Colectiva (CACs) definen mayorías necesarias para la modificación de las condiciones originales de emisión de un título de deuda -ya sea implique cambios en capital, plazos, intereses, etc-. La decisión de dicha mayoría es jurídicamente vinculante a todos los tenedores de bonos.

³ Para la modificación de dos o más series de bonos (CACs “*two-limb*”) se necesita: Bajo el *Indenture* (contrato de emisión) de los bonos a canjear 2005-10, la aceptación por parte de los tenedores que represente el 85,0% del capital remanente y, además, el 66,0% de aceptación para cada serie. En cambio, el *Indenture* 2016 es algo más laxo, pues exige la aceptación de tan sólo el 66,7% del capital remanente y, como mínimo el 50,0% del capital pendiente por cada serie de bono.

aquellos que la contengan en sus contratos, pueden exigir su acreencia de forma inmediata. Así, toda la deuda se volvería exigible, incluso la que vence en próximos años.

SÍNTESIS

- El monto total de la deuda pública bruta nacional, a diciembre de 2019, ascendía a USD 323.064,6 millones. Dicho monto representa aproximadamente el 89,4% del Producto Interno Bruto (PIB) de ese período, mientras que la deuda neta (excluyendo la deuda intra sector público) representa cerca del 53,7% del PIB.
- El foco de la negociación se encuentra sobre USD 66.000,0 millones que se adeudan a acreedores privados, en moneda extranjera, y bajo legislación internacional. A lo cual hay que sumarle en consideración USD 59.840,0 millones en concepto de intereses.
- El 60% del capital de dicha deuda a reestructurar vence antes de 2030.
- La oferta de reestructuración por parte del gobierno implica quitas de alrededor del 5,2% en promedio - USD \$3.432,0 millones-, disminución de los intereses en un 62,5% aproximadamente (USD 37.400 millones), y postergación en la fecha de pagos hasta 2023.
- Para realizar una reestructuración exitosa son necesarios determinados porcentajes mínimos de adhesión por parte de los bonistas. Dichos porcentajes se encuentran especificados por las Cláusulas de Acción Colectiva (CACs) que rigen los contratos de deuda. De ser alcanzados, las nuevas condiciones de deuda serán aplicadas a la totalidad de los acreedores.
- El plazo para negociaciones ha sido extendido hasta el 22 de mayo con el fin de evitar caer en cesación de pagos. Llegado ese día, si no hay acuerdo y no se realiza el desembolso correspondiente por intereses que vencieron el 22 de abril, el país entrará formalmente en *default*.
- Un eventual *default* profundizaría problemas a nivel macroeconómico en los que se encuentra inmerso el país. Por ello, es de vital importancia que la negociación en tránsito se realice con éxito.