

DEUDA PÚBLICA NACIONAL EN EL MARCO DEL ACUERDO DE 2022 CON EL FONDO MONETARIO

Fecha: mayo de 2022

 ces@bolcomsf.com.ar

 ces.bcsf.com.ar

 www.bcsf.com.ar

 /BCSFOficial

 @bcsfoficial

 @BCSFOficial

 Bolsa de Comercio de Santa Fe

INTRODUCCIÓN

En el presente informe se describen las principales características y la composición de la Deuda Bruta de la Administración Central¹ al 30 de abril de 2022. De igual manera, se sintetizan brevemente algunos hechos relevantes en lo que respecta al acuerdo logrado entre el Gobierno Nacional y el Fondo Monetario Internacional (FMI), plasmado en el Programa de Facilidades Extendidas (PFE) que fuera aprobado a finales de marzo del presente año y cuya primera revisión se realizará durante este mes de mayo. Finalmente, se exponen las proyecciones de los perfiles de vencimientos previstas a partir de 2022.

CARACTERÍSTICAS Y COMPOSICIÓN DE LA DEUDA BRUTA AL 30 DE ABRIL DE 2022

Según los datos publicados por el Ministerio de Economía de la Nación, a finales de 2021, el monto total de la deuda bruta nacional ascendía a USD 363.232,6 millones, lo que equivalía a 79,9% del PBI. Es importante destacar que, si bien la deuda se incrementó en USD 27.650,4 millones (aproximadamente 8,2%) a lo largo del año 2021, el valor de la misma como porcentaje del PBI se redujo en 22,9 puntos porcentuales como consecuencia de la recuperación económica registrada durante el año.

Si se consideran los últimos datos disponibles, el valor de las obligaciones al 30 de abril de 2022 alcanzaba los USD 374.259,5 millones, mostrando una suba de USD 11.026,9 millones respecto al cierre de 2021. Esto representa un incremento del 3,0% durante el primer cuatrimestre del año.

La composición de la deuda por sede de legislación, moneda de nominación, tipo de obligación y de acreedor al 31 de diciembre de 2020, al 31 de diciembre de 2021 y al 30 de abril de 2022 se sintetiza en el Cuadro 1.

Cuadro 1. Composición de la Deuda Bruta de la Administración Central por tipo de legislación, moneda, obligación y acreedor. Comparativo al 31 de diciembre de 2020, 31 de diciembre de 2021 y 30 de abril de 2022.

Por Legislación		
31/12/2020	Nacional 55,6%	Extranjera 44,4%
31/12/2021	Nacional 60,2%	Extranjera 39,8%
30/04/2022	Nacional 60,7%	Extranjera 39,3%
Por Moneda ⁽¹⁾		
31/12/2020	Nacional 23,7%	Extranjera 76,3%
31/12/2021	Nacional 29,9%	Extranjera 70,1%
30/04/2022	Nacional 31,4%	Extranjera 68,6%

¹ Se entiende por Deuda Bruta de la Administración Central a la sumatoria de la deuda *performing*, atrasos y deuda elegible pendiente de reestructuración. Esta última incluye capital, mora de intereses e intereses compensatorios estimados, devengados e impagos con posterioridad a la fecha de vencimiento de cada título. La Deuda Pública *Performing* es aquella que se encuentra en situación de pago normal.

Tipo de Obligación ⁽¹⁾			
31/12/2020	Títulos Públicos, Letras y Pagarés del Tesoro 71,0%		Adelantos del BCRA y Préstamos 29,0%
31/12/2021	Títulos Públicos, Letras y Pagarés del Tesoro 72,4%		Adelantos del BCRA y Préstamos 27,6%
30/04/2022	Títulos Públicos, Letras y Pagarés del Tesoro 72,7%		Adelantos del BCRA y Préstamos 27,3%
Acreedor			
31/12/2020	Agencias del Sector Público 40,0%	Sector Privado 37,1%	Organismos de Crédito 22,9%
31/12/2021	Agencias del Sector Público 43,5%	Sector Privado 36,5%	Organismos de Crédito 20,0%

(1) Se considera solamente a la deuda en situación de pago normal.

Fuente: CES-BCSF en base a datos del Ministerio de Economía de la Nación.

Al 30 de abril de 2022, la mayor parte de las obligaciones estaban comprendidas bajo legislación nacional (60,7%), en moneda extranjera (68,6%) y vinculadas a títulos públicos, pagarés y letras del tesoro (72,7%). En cuanto a la clasificación por tipo de acreedor, el último dato disponible corresponde al 31 de diciembre de 2021 e indica que un 43,5% de las obligaciones correspondían a agencias del sector público, un 36,5% a acreedores privados y el 20,0% restante a organismos bilaterales y multilaterales de crédito.

La evolución de estos parámetros desde diciembre de 2020 y hasta abril de 2022, evidencia que la deuda bajo legislación nacional incrementó su participación en el total (de 55,6% en diciembre de 2020, a 60,2% al cierre de 2021, y a 60,7% en abril de 2022), al igual que la deuda en moneda nacional (de 23,7% a 29,9% y posteriormente a 31,4%) y las obligaciones intra sector público (de 40,0% en diciembre de 2020, a 43,5% en diciembre de 2021). Estos cambios en la composición permiten una mayor estabilidad debido a la menor dependencia respecto a las oscilaciones del tipo de cambio y la mayor flexibilidad a la hora de modificar las condiciones de la deuda, dado que las obligaciones intra sector público imponen condiciones menos rígidas frente a procesos de renegociación o reestructuración. Aún así, las obligaciones con las agencias públicas implican un riesgo vinculado a la utilización de las mismas para hacer frente a obligaciones con el sector privado y a la constante refinanciación de esta deuda con colocaciones cada vez mayores, lo que da lugar a un incremento sostenido de los compromisos.

En relación a lo anterior, se debe aclarar que la participación de la deuda en moneda extranjera está estrechamente vinculada al tipo de cambio de referencia considerado para convertir a moneda nacional dichas obligaciones. Para esto, se utiliza el tipo de cambio oficial, el cual se encontraba en torno a los \$115,0 a finales de abril del presente año. De esta manera, si la totalidad de los pagos de la deuda en moneda extranjera se afronta con reservas internacionales del BCRA, la participación de estas obligaciones en el total sería efectivamente la informada por el Ministerio de Economía de la Nación. Sin embargo, si la

Administración Central se viera obligada a recurrir al mercado las divisas para obtener los medios de pago necesarios para hacer frente a sus compromisos, el tipo de cambio resultante sería superior al mencionado anteriormente (en torno a \$205,0, tomando como referencia el dólar del Mercado Electrónico de Pagos o dólar MEP de finales de abril de 2022). Esto daría lugar a una subestimación de la participación de la deuda en moneda extranjera según los datos oficiales.

En lo que refiere al estado de pago, al 30 de abril de 2022, el 99,3% de la deuda se encontraba en situación de pago normal (aproximadamente USD 371.782,9 millones), mientras que el 0,7% restante corresponde a deuda en situación de pago diferido (USD 102,3 millones) y deuda elegible pendiente de reestructuración (USD 2.374,3 millones).

Finalmente, se observa que, durante el primer cuatrimestre de 2022, las operaciones de financiamiento, canje y emisiones ascendieron a USD 56.402,9 millones, mientras que las amortizaciones, canjes y cancelaciones totalizaron USD 41.939,6 millones. Dentro de las primeras, se destacan las emisiones de letras del tesoro por USD 25.999,2 millones (46,1% del total), la emisión de títulos públicos por USD 15.652,1 millones (27,8% del total) y el desembolso de préstamos de organismos internacionales por USD 10.121,5 millones (17,9% del total), que incluyen los USD 9.764,3 millones correspondientes al desembolso de Derechos Especiales de Giro (DEG) provenientes del FMI que tuvo lugar en marzo de 2022, en el marco de la aprobación del PFE. A continuación, se exponen las principales condiciones y hechos relevantes sobre este acuerdo.

DEUDA CON EL FMI Y PROGRAMA DE FACILIDADES EXTENDIDAS (PFE)

Durante el mes de marzo del corriente año, obtuvo aprobación legislativa el PFE con el FMI, y a finales del mismo mes, el directorio del mencionado organismo financiero aprobó el programa y dispuso su puesta en marcha, concretando el primer desembolso por un total de USD 9.764,3 millones.

El acuerdo consiste en una serie de once desembolsos sujetos al cumplimiento de requisitos impuestos por el FMI, los cuales se pueden resumir de la siguiente manera:

- **En materia fiscal:** reducir progresivamente el déficit primario; mantener una política fiscal expansiva con incrementos de la inversión pública orientada al crecimiento y la generación de empleo; mejorar las finanzas públicas para asegurar la sostenibilidad de la deuda sin comprometer la recuperación económica; orientar el gasto hacia la inversión pública, la asistencia social y el gasto de capital y en innovación; limitar las transferencias discrecionales a provincias y empresas estatales.
- **En materia de tasas de interés e inflación:** aplicar medidas tendientes a consolidar una tasa real positiva que incentive la inversión y reduzca gradualmente la suba del nivel general de precios, lo que posibilitará una disminución progresiva de la necesidad de financiamiento monetario del Tesoro.
- **En materia de financiamiento externo:** direccionar el financiamiento proveniente de préstamos externos a fortalecer el crecimiento y el cumplimiento de las metas de desarrollo de largo plazo.

- **En materia social, laboral y previsional:** dar continuidad a los programas sociales y garantizar los derechos de movilidad previsional de jubilados y pensionados, como así también los derechos de los trabajadores; lograr un incremento del gasto en términos reales; lograr un crecimiento sostenible, inclusivo, progresivo y federal de la economía; proteger los ingresos reales de jubilados, pensionados y empleados del sector público; aplicar mecanismos de asistencia social para favorecer a los más necesitados, reducir la pobreza infantil y fomentar la inclusión en el mercado laboral.
- **Objetivos macroeconómicos y de desarrollo:** reducir la inflación a través de una política monetaria prudente y la aplicación de diferentes controles voluntarios de precios; calibrar el tipo de cambio para garantizar competitividad a largo plazo y generar incentivos a la exportación para apuntalar el crecimiento de las reservas internacionales; fomentar el crecimiento de las exportaciones a través de incentivos a sectores estratégicos, la generación de empleo formal e inclusivo, la promoción de la equidad de género e inclusión, las políticas de adaptación y mitigación de los efectos climáticos de las actividades económicas y el fortalecimiento de la sostenibilidad del crecimiento.

Sujeto al cumplimiento de los requisitos precedentemente listados, el cronograma de desembolsos dispuesto en el PFE se extiende a lo largo de dos años y medio y consta de las siguientes instancias.

Cuadro 2. Cronograma de Desembolsos del Programa de Facilidades Extendidas. En Derechos Especiales de Giros (DEG) y en millones de dólares.

Desembolso N°	Momento del Desembolso	Desembolso en DEG ⁽¹⁾	Desembolso en millones de USD
1	Aprobación del PFE por parte del FMI	7.000,0	9.800,0
2	Primera Revisión	3.000,0	4.200,0
3	Segunda Revisión	3.000,0	4.200,0
4	Tercera Revisión	4.500,0	6.300,0
5	Cuarta Revisión	4.000,0	5.600,0
6	Quinta Revisión	3.000,0	4.200,0
7	Sexta Revisión	2.500,0	3.500,0
8	Séptima Revisión	2.500,0	3.500,0
9	Octava Revisión	800,0	1.120,0
10	Novena Revisión	800,0	1.120,0
11	Décima Revisión	814,0	1.139,6
	Total	31.914,0	44.679,6

(1) Cada Derecho Especial de Giro (DEG) equivale aproximadamente a USD 1,4.

Fuente: CES-BCSF en base al Programa de Facilidades Extendidas aprobado por el Congreso de la Nación.

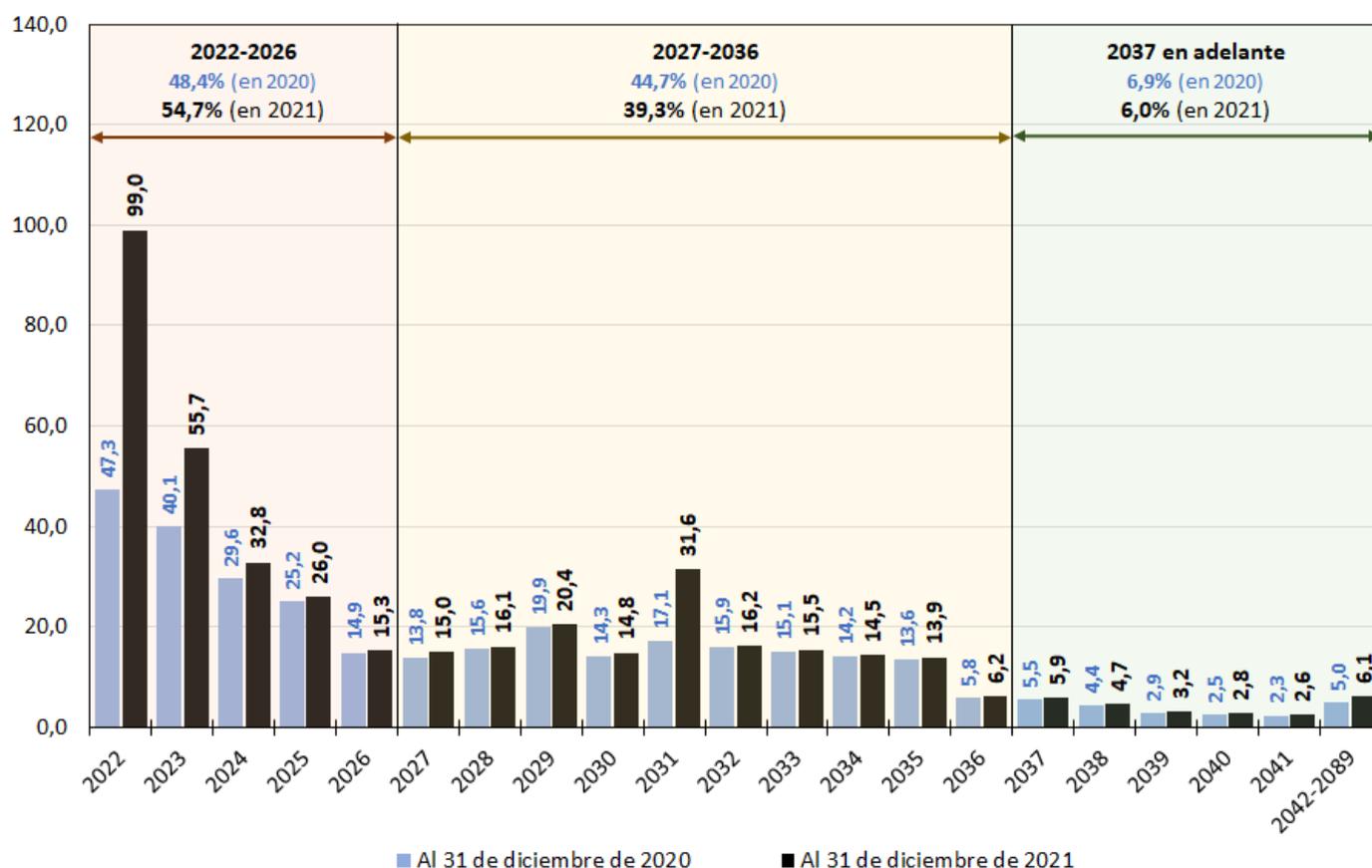
Los desembolsos ascienden aproximadamente a USD 44.500,0 millones y permiten a nuestro país afrontar los vencimientos sucesivos correspondientes al Acuerdo Stand-By (rubricado con el FMI en junio de 2018). Este nuevo acuerdo contempla un período de gracia de cuatro años y medio, por lo que el período de repago de las obligaciones con el FMI se extiende hasta el 2034. Como se mencionó anteriormente, el primer desembolso tuvo lugar en el mes de marzo, y el segundo desembolso, que rondaría los USD 4.200,0 millones, se concretará en caso de que la Primera Revisión, que se está llevando a cabo durante este mes de mayo, arroje un resultado satisfactorio para el organismo financiero.

PERFILES DE VENCIMIENTOS A PARTIR DE 2022

Para el año 2022 se prevén vencimientos de capital por USD 92.982,5 millones e intereses por USD 6.000,4 millones, totalizando servicios por USD 98.982,9 millones. Estos vencimientos se desagregan en títulos públicos (32,3%), préstamos (27,3%), letras del tesoro y en garantía (23,8%) y adelantos transitorios del BCRA (16,6%). Los vencimientos más significativos corresponden a los meses de marzo, abril, septiembre y diciembre, con valores superiores a los USD 10.000,0 millones mensuales. En este sentido, se destaca que, a lo largo del año, están programadas seis amortizaciones de capital del Acuerdo Stand-By, por un total de USD 17.558,6 millones, de las cuales la primera se saldó en el mes de marzo por un monto de USD 2.809,6 millones.

Analizando un horizonte temporal más amplio, se puede ver que los compromisos a afrontar presentan una acumulación del 54,7% de los pagos para los próximos cinco años. Entre 2027 y 2036 se deberán saldar el 39,3% de las obligaciones, y los vencimientos del 6,0% restante quedan comprendidos en el período posterior a 2036. El Gráfico 1 expone los perfiles de vencimientos de capital e intereses anuales para las próximas décadas.

Gráfico 1. Perfiles de vencimientos de la Deuda Bruta de la Administración Central. En miles de millones de dólares. Comparativa de situación a finales de 2020 y de 2021.



Fuente: CES-BCSF en base a datos del Ministerio de Economía de la Nación.

Al comparar la situación a finales de 2020 y de 2021, es importante destacar que el incremento observado en los vencimientos para los años 2022 y 2023, se debe a que una parte importante de las obligaciones que debían afrontarse en el año 2021 se correspondían a títulos públicos y letras del tesoro, cuyos vencimientos dieron lugar a nuevas emisiones que se extienden hasta los años mencionados.

SÍNTESIS

- A finales de 2021, la deuda bruta nacional ascendía a USD 363.232,6 millones (79,9% del PBI), presentando un incremento de USD 27.650,4 millones (8,2%) respecto a los valores de finales de 2020, mientras que al cierre del primer cuatrimestre de 2022 ascendió a **USD 374.259,5 millones**, mostrando una suba de 3,0% respecto a valores de finales de 2021;
- Al 30 de abril de 2022, la mayor parte de las obligaciones estaban comprendidas bajo legislación nacional (60,7%), en moneda extranjera (68,6%) y vinculadas a títulos públicos, pagarés y letras del tesoro (72,7%). Al 31 de diciembre de 2021, el principal acreedor eran las propias agencias del sector público, con un 43,5%, seguidas en importancia por los acreedores privados (36,5%) y los organismos bilaterales y multilaterales de crédito (20,0%). A finales de abril, el 99,3% de la deuda se encontraba en situación de pago normal;
- Durante el primer cuatrimestre de 2022, las operaciones de financiamiento, canje y emisiones ascendieron a **USD 56.402,9 millones**, mientras que las amortizaciones, canjes y cancelaciones totalizaron **USD 41.939,6 millones**;
- Durante el mes de marzo de 2022 se aprobó el Programa de Facilidades Extendidas (PFE) con el Fondo Monetario Internacional, y en el mismo mes se realizó el primer desembolso por un total de **USD 9.764,3 millones**. Durante este mes de mayo se concretará la primera revisión, y de cumplirse con los requisitos pactados, se realizará el segundo desembolso por **USD 4.200,0 millones**;
- El Programa de Facilidades Extendidas (PFE), prevé **once desembolsos por un total aproximado de USD 44.500,0 millones en un plazo de dos años y medio, con un período de gracia para el repago de cuatro años y medio**.
- Para 2022 se prevén vencimientos por **USD 98.982,9 millones**, correspondientes a títulos públicos (32,3%), préstamos (27,3%), letras del tesoro y en garantía (23,8%) y adelantos transitorios del BCRA (16,6%). En el mes de marzo se realizó el pago de USD 2.809,6 millones correspondientes al Acuerdo Stand-By con el FMI;
- **Entre 2022 y 2026 tendrá lugar el vencimiento del 54,7% de las obligaciones totales, mientras que entre 2027 y 2036 se deberá saldar el 39,3%, y con posterioridad al 2036, el 6,0% restante.**

Bolsa de Comercio de Santa Fe

Presidente

Escribano Martín Vigo Lamas

Centro de Estudios y Servicios

Director Ejecutivo

Escrib. Martín Vigo Lamas

Directora

Lic. María Lucrecia D´Jorge

Coordinador

Mg. Pedro P. Cohan

Equipo de trabajo

Lic. Lautaro Zanini

María Florencia Camusso

Lic. Ramiro Emmanuel Jorge

Agustín Rodríguez

Camila Valeria Tonetti

Abog. María Eugenia Veglia