

## RADIOGRAFÍA DE LA PROBLEMÁTICA DE DEUDA 6 DE MARZO DE 2020

**L**a actualidad de la economía argentina se puede asimilar a un proceso de espera. Si bien se han tomado varias decisiones económicas buscando fomentar la demanda, las inversiones y muchas otras decisiones (Vaca Muerta, Presupuesto, etc) están a la espera de que se resuelva la negociación de la deuda con los acreedores extranjeros. La pregunta que surge es si resulta lógico que tantas decisiones estén paralizadas a la espera de cómo se resuelva esa negociación y, sobre todo, qué impactos puede tener eso sobre la economía.

El primer factor para analizar es la relevancia que tiene la negociación de la deuda. Para eso es necesario entender cuáles son los montos involucrados en cada segmento, entendiendo como tales a la clasificación por moneda, por legislación y por tipo de acreedor.

Sobre un total de casi USD 325.000 millones de deuda pública, USD 65.000 corresponden a pasivos acordados directamente con el BCRA (Letras y adelantos). De esta manera quedan USD 260.000 millones Deuda Neta de Pasivos con el BCRA; es decir bajo condiciones de mercado.

Esa deuda se puede clasificar en cuatro grandes grupos:

- o **Deuda con Sector Privado Legislación Internacional:** El foco de la renegociación está puesta sobre este grupo (USD 41.000 millones), pero solamente abarca al 16% de la deuda neta. Por lo tanto, es

importante porque es el primer paso y define el marco en el que se trabajará sobre el resto de los pasivos, pero renegociar solamente esa deuda es insuficiente para liberar el horizonte de vencimientos.

- o **Deuda con Sector Privado Legislación Local:** Una parte está en dólares (USD 14.000 millones / 5% de la deuda neta) y seguramente se aplicarán los mismos criterios que para la deuda bajo legislación extranjera. El resto (USD 69.000 millones / 27%) está en pesos. Esta deuda se viene canjeando / refinanciando en el mercado local. De todas maneras, el volumen total que abarca y la concentración de vencimientos pueden hacer necesario que, luego de la reestructuración internacional se avance en un reordenamiento de estos pasivos. Esto a pesar de que para el Ministerio de Economía se trata de una deuda sustentable.



- o **Pasivos con Organismos Internacionales:** Incluye pasivos por USD 72.500 millones (28% de la deuda neta) y si bien se pueden renegociar plazos, son inflexibles en cuanto a quitas de capital. Recién luego de reestructurar la deuda con el sector privado se

podrá avanzar en las negociaciones con el FMI, principal organismo acreedor.

- o **Deuda de Mercado en Organismos Públicos:** Una vez neteadas las deudas con el BCRA quedan USD 52.500 millones distribuidos entre títulos públicos y préstamos. Muchos de los instrumentos son los mismos que tiene el sector privado. Por eso no se debería descartar que se le repliquen las condiciones de reestructuración que se apliquen para el sector privado o en su defecto que se haga como en 2005, donde se les ofreció un instrumento específico (Cuasipar) con mayor plazo, cupón bajo y sin quita nominal.

Las cifras expuestas muestran que la problemática es más amplia y compleja y que no se circunscribe solamente a la negociación por los bonos bajo legislación internacional.

El tramo de deuda en pesos es un desafío muy grande por la magnitud de la deuda y por las implicancias que tendría cubrir esos vencimientos solamente con asistencia del BCRA.

Por ahora, la capacidad de pago ofrecida por Argentina luce muy baja. El mejor escenario planteado da cuenta de un superávit primario de convergencia (2026) de apenas 1,2% del PBI. En ese marco y dada la magnitud de la deuda actual, es imposible lograr un rendimiento de mercado sin una quita de capital muy grande. Por eso entendemos que la capacidad de pago que podría ofrecer el gobierno argentino surgiría de la suma del esfuerzo fiscal más el aporte que pueda hacer el BCRA a través de compra de dólares en el mercado y uso de reservas para el pago de deuda, aunque eso lleve a pensar en escenarios de inflación sostenida en niveles altos.