DEUDA PÚBLICA

1. LA DEUDA QUE NOS DEJA MACRI

Durante los últimos 4 años de gobierno la deuda pública se ha incrementado en números alarmantes. El crecimiento constante del stock de deuda ha mostrado que el gobierno de Macri ha gobernado con deuda. En los anteriores informes alertábamos sobre este creciente endeudamiento, que ha culminado con un escenario de poca sustentabilidad, con un reperfilamiento de letras y una futura renegociación sobre los títulos y deuda con el FMI.

El aumento constante en el stock de deuda, las emisiones en moneda y legislación extranjera, el porcentaje de tenedores de deuda no residentes, los niveles críticos en los indicadores de deuda y por ultimo las disminuciones de los plazos vencimiento (vida promedio) llevaron a un escenario insostenible.

Durante los primeros 3 años de gobierno la fuente de financiamiento se concretaba principalmente con emisiones en moneda extranjera mediante títulos públicos y Letes.

Luego del proceso de corrida cambiaria, fuga de capitales, devaluación y recesión, desatado en abril de 2018, se produjo un nuevo escenario en materia de política fiscal y financiamiento de la deuda pública. Fue a partir de ese momento que se acordó con el FMI un préstamo stand by de un total de 57.000 M USD, que según estimaciones representa el 61% de los préstamos totales del organismo. En el marco del programa financiero con este organismo, el gobierno solo podía emitir deuda a través del roll over de las distintas Letras emitidas, tanto en dólares como en pesos.

Posterior a las PASO el rollover de las letras paso de poder refinanciarse el 88 % a sólo el 5%, destacando que estas refinanciaciones tuvieron un aumento en la tasa de interés, las cuales pasaron de un 4% al 7%. Otro elemento fue la continua baja del valor de los títulos en el mercado, que en algunos casos llegaron a perder el 40 % de su valor. Esta baja obligó al gobierno a desembolsar USD 2615 M debido a las garantías de las Repo. Y el Riesgo País se incrementó en forma abrupta llegando a superar los 2000 Puntos Básicos.

En el marco de esta grave situación, el gobierno anunció una cesación de pagos o "reperfilamiento" de la deuda de corto plazo. Lo cual implicó una extensión de los plazos de vencimiento de entre 3 y 6 meses para las persona jurídicas tenedoras de las Letes (Letras del Tesoro) en pesos y dólares, Lecap (Letras Capitalizables en pesos), Lecer (Letras ajustadas por el Coeficiente de Inflación, CER) y Lelink (Letras ajustables por tipo de cambio-dólar).

Ese reperfilamiento le permitió al gobierno de Macri un ahorro de alrededor de USD 7.600 M, sólo tomando en cuenta las letras que se pagan en esa moneda. De esta manera traslado el problema del repago de la deuda al próximo gobierno, incrementando los vencimientos del 2020 en un monto de alrededor de USD 12.300 M, de los cuales se requiere en dólares un monto cercano a los USD 7.600 M.

El gobierno entrante tendrá la tarea de refinanciar o reestructurar la deuda de los próximos años. Al respecto se conoce que existen 13 propuestas de Bancos, Fondos de Inversión y consultoras para reestructurar la de deuda en títulos públicos tanto en legislación extranjera como nacional, pero no el contenido de esas propuestas.

Una de las opciones sería una reestructuración "a la uruguaya", en relación al acuerdo de 2003 entre el FMI y acreedores privados durante el gobierno de Batlle, esta opción implicaría refinanciar deuda extendiendo los plazos de vencimiento sin quita de capital ni rebaja de intereses.

La otra opción es la denominada el modelo ucraniano, que implicaría una rebaja del capital, en ese país fue del 20%.

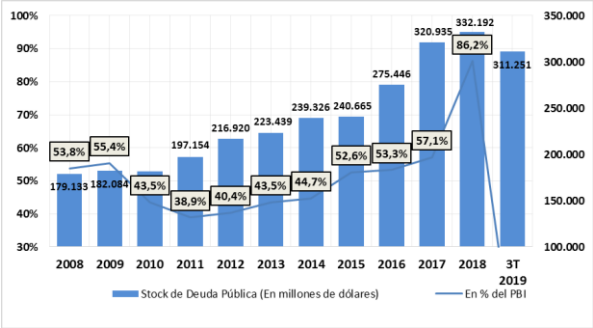
Otra de las reestructuraciones a resolver es con el FMI, según las declaraciones del gobierno entrante no se solicitaran los desembolsos pendientes. Una de las opciones sería cambiar el paquete Stand By solicitado por uno de tipo Extend Fund Facility (EFF) que implica un plazo mayor de asistencia y entre 4 y 10 años de repago.

Por otra parte el primer pago de capital con este organismo seria en el 2021, por USD 3620 M, siendo los vencimientos más importes en el 2022 y 2023, por USD 17.100 M y USD 18.130 M respectivamente.

2. STOCK DE LA DEUDA

Al 30/09/2019 la deuda pública bruta, definida como la deuda *performing* más la deuda elegible pendiente de reestructuración, alcanzó un monto de USD 311.251. M. Representando un crecimiento del 34% con respecto a fines del año 2015.

Gráfico 14. Stock de Deuda Publica Bruta y % del PBI
Cifras en Millones de dólares. 2008- 3T 2019



Fuente: GERES en base al Ministerio de Hacienda

De acuerdo a los datos publicados al 30/09/2019 la deuda disminuyó en alrededor del USD 26.000 M. Esta disminución se explica en USD 18.200 M por la variación del tipo de cambio que influye sobre la deuda emitida en moneda nacional y en alrededor de USD 7.800 M por la diferencia entre cancelaciones y amortizaciones de deuda respecto al financiamiento.

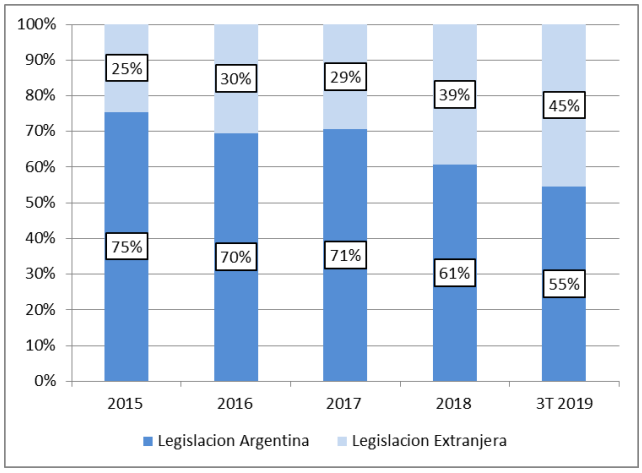
En este sentido, al próximo gobierno en el mes de diciembre 2019 le espera un perfil de vencimiento de deuda total, tanto de capital como de interés de alrededor de USD 7430 M. Si sólo observamos los pagos, tanto de capital como de interés, en moneda extranjera, el mismo es de alrededor de USD 2470 M, de los cuales USD 274 M corresponde a deudas con organismos internacionales y oficiales, USD 1413 M a deudas en títulos públicos y USD 613 M en Letras.

En cuanto al perfil de vencimientos de deuda tanto de capital como de interés en moneda extranjera para los años siguientes le espera USD 30.920 M en 2020, USD 31.640 M en 2021, USD 46.790 M en 2022 y por último, USD 42.740 M en 2023. De este perfil de vencimientos, los pagos de capital e interés al FMI representan un 5,2% en el 2020 (USD 1600 M), 16,8% en el 2021 (USD 5300 M), 39,7% en el 2022 (USD 18.560 M) y por último, 43,9 % en el 2023 (USD 18.770 M).

3. COMPOSICION DE LA DEUDA

Un elemento importante a tener en cuenta es el crecimiento de la deuda emitida bajo legislación extranjera. Durante el 4to Trimestre 2015 la deuda emitida bajo legislación extranjera representaba un 25% del total, mientras que para el 3er Trimestre 2019 la misma representa un 45% del total, con respecto al año 2015, pasando de USD 54.584 M a USD 141.449 M para el 3T 2019.

Gráfico 15. Deuda por Tipo de Legislación



Fuente: GERES en base al Ministerio de Hacienda

El nivel de endeudamiento en moneda extranjera sigue en ascenso. En 2015 representaba un 68,5% del total, pasando a un 77,0% en el 3T de este año (incremento de USD 101.019 M).

Con respecto a la deuda con organismos multilaterales y bilaterales, la misma pasó de USD 28.950 M a USD 72.680 M, por lo que el peso de estos acreedores en el total de deuda de un 12% en el 2015 a un 23 % para el 3T de 2019 (incremento de USD 43.720 M).

En relación a la deuda clasificada de acuerdo a la residencia del tenedor de deuda se observa un crecimiento de los no residentes, la misma representaba en el 2015 un 28,5% del total de deuda llegando en el 3er T 2019 a representar un 50 % del total.