
La deuda bajo la administración Kirchner

Por Héctor Giuliano¹

Envío final 7-3-2015

El objeto de este trabajo es analizar –en forma resumida- el estado de situación del endeudamiento público argentino, la evolución de la deuda durante la administración Kirchner (2003-2014) y el rol de su política de Deuda intra-Estado.

Las fuentes de datos son básicamente tres: los informes trimestrales de Deuda Pública del Ministerio de Economía (MECON) –último disponible con cifras al 30 de junio de 2014–, las cifras del Presupuesto 2015 y los balances semanales del Banco Central (BCRA).

El alcance de las observaciones y comentarios está limitado a la deuda en cabeza del Estado central y en consecuencia no abarca la Deuda Pública Nacional, que comprende además la deuda de Provincias/Municipios, empresas del Estado, organismos nacionales, fondos fiduciarios, BCRA y juicios contra el Estado con sentencia en firme ya que –salvo Provincias y BCRA – no se cuenta con información oficial en todos estos rubros.

1- El Lic. en Administración Giuliano forma parte de la Fundación CREAM (Consejo Regional Estratégico Argentino), del proyecto PAD (Programa Argentino de Desarrollo), del Centro de Estudios Económicos y Monetarios Mariano Fragueiro (CEEMFRA) y de la Academia Argentina de Asuntos Internacionales (AAAI). Es autor del libro Problemática de la deuda pública Argentina, en tres tomos: I. La deuda bajo la administración Kirchner (2006), II. Megacanje y crisis de deuda 2001 (2007), y III. Deuda, moneda y usura (2008). Sus contribuciones permanentes se pueden encontrar en los sitios de Proyecto Segunda República (www.proyectosegundarepublica.com), Foro de la Deuda Externa (www.forodeudalp.blogspot.com.ar) y en Argenpress (www.argenpress.info).

Cuadro de situación

En su discurso ante el Congreso del 1 de marzo, la presidenta Cristina Fernández de Kirchner (CFK) sostuvo textualmente que “hemos desendeudado definitivamente a la República Argentina”. Esta afirmación no es cierta y además no es compatible con la propia información oficial del MECON al respecto:

a) El stock de la Deuda Pública al 30-6-14 –según la página web del MECON- era de 210.800 MD:² 198.900 de Deuda Performing (en cumplimiento) y 11.900 en manos de holdouts (bonistas que no entraron en el Megacanje Kirchner-Lavagna 2005-2010).³

b) A este saldo hay que agregarle entre 10.000 y 15.000 MD de cupones PBI todavía faltantes de pago –que son deuda firme que no figura registrada como tal– y un diferencial de entre 15.000 y 20.000 MD por excedentes a pagar en los juicios de los holdouts, cuyo total se estima entre 20.000 y 30.000 MD (sumando capital, intereses, punitivos, honorarios y gastos).

c) El total de la deuda por capital –incorporando las nuevas obligaciones contraídas desde mediados del año pasado hasta la fecha– estaría así hoy en el orden de los 240.000-250.000 MD.

d) A esta deuda por principal debieran sumársele además los intereses a pagar en el futuro, que oficialmente son unos 77.200 MD.

Ergo, el problema de la Deuda Pública no está en absoluto solucionado. La Deuda total del Estado central pasa hoy los 300.000 MD y no es verdad que la Argentina se esté des-endeudando.

Evolución de la deuda K

La Deuda heredada por el gobierno Kirchner en 2003 de la administración Duhalde-Lavagna era de 152.600 MD. La presidenta CFK dijo en septiembre de 2014 –y lo reiteró en otras ocasiones, como en el discurso antes referido– que durante toda la gestión K se pagaron unos 190.000 MD por servicios de deuda (aunque no hay información desagregada alguna sobre este monto).⁴

3- Según la Metodología Internacional, las cifras se expresan en dólares pero no toda la Deuda Argentina está en moneda extranjera: la proporción general sobre la Deuda Performing es del 68%, mientras que el 32 % restante está nominada en pesos.

4- En el año 2005, el Megacanje de Títulos Públicos KirchnerLavagna negoció una quita promedio de un 44% sobre los Bonos Elegibles de tenedores que aceptaron la operación 62.000 MD sobre 82.000 MD (un 76%), lo que correspondía a un ahorro de 27.000 MD.

Esta reducción, empero, fue íntegramente compensada a los acreedores con cupones ligados al PBI, por unos 30.000 MD.

El stock actual de la Deuda Oficial, solamente por capital y ateniéndonos a las cifras del MECON, rondaría hoy –según vimos– los 250.000 MD. Por ende, los datos gubernamentales no cierran: hay un incremento de cerca de 100.000 MD en todo el período (150.000 MD contra 250.000 MD) y en los últimos años esto lo corrobora el hecho que la deuda ha venido aumentando al ritmo promedio de unos 10.000 MD por ejercicio. Consecuentemente, también han venido aumentando los gastos por Intereses que se pagan y que para este año (2015) son de 10.200 MD –a diferencia de los vencimientos de capital o principal, que se refinancian íntegramente con nuevas deudas.

Para el ejercicio 2015 –según la Ley de Presupuesto vigente 27.008– los vencimientos de capital son de 53.600 MD y el endeudamiento público previsto es de 71.300 MD, por lo que la proyección de aumento de la Deuda del Estado es así de 17.700 MD. El Presupuesto 2015 autoriza así a contraer altísimos niveles de endeudamiento durante el último año de la gestión Kirchner. Incluyendo los 71.300 MD de nueva deuda, la ley faculta al Poder Ejecutivo a tomar obligaciones por un total de 133.600 MD: 46.100 MD por operaciones de crédito público de refinanciación de deudas, 50.300 MD por operaciones de endeudamiento adicional para obras públicas y de infraestructura y 37.200 MD por operaciones de crédito para el trienio 2016-18.

Las cifras de vencimientos y gastos de servicios como los pagos a los holdouts y eventuales reclamos de bonistas del canje por la cláusula RUFO hacen inmanejable el problema de la Deuda desde el punto de vista financiero.

La alternativa de la administración CFK es seguir refinanciando deudas con nuevas deudas y diferir los tiempos de una nueva reestructuración de bonos (tratando, en todo lo posible, de transferir esta variante al futuro gobierno).

Deuda intra-Estado

El 58% de la Deuda Pública Performing –de los 199.000 MD de stock al 30 de junio de 2014– corresponden a Deuda intra-Sector Público, es decir, obligaciones contraídas con entes del propio Estado. Esta circunstancia, en principio, deviene favorable desde el punto de vista de haber transferido gran parte de la Deuda Externa con Terceros –Organismos Financieros Internacionales (OFI: FMI, Banco Mundial y BID) y acreedores privados– a Deuda Interna a cargo del mismo sector público. Pero hay un serio problema: el Estado no tiene capacidad demostrada de repago sobre su Deuda Pública, de modo que el traspaso de deuda impagable implica un costo no recuperable para el Fisco y, por consiguiente, para el Pueblo Argentino.

Hoy la mayoría de la Deuda intra-Estado está concentrada en los tres en-

tes financieramente más importantes del país: la Administración Nacional de Seguridad Social (ANSES), el BCRA y el Banco Nación (BNA):

- Más del 60% del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) de la ANSES –64,4% incluyendo Obligaciones Negociables– está prestado al gobierno (sobre un total de 482.700 M\$ al 31 de octubre de 2014).

- El Tesoro le debe al BCRA 85.700 MD: 56.900 por títulos públicos (letras intransferibles dadas contra retiro de reservas para pago de Deuda Externa) y 28.800 por adelantos transitorios.

- Aproximadamente la mitad de la cartera de créditos del BNA está prestada al Estado, fondos que se restan así a la masa de crédito destinada al Sector Privado.

Toda una serie de organismos públicos menores le prestan también dinero a la Tesorería: AFIP, Lotería/Casinos, FFRE, PAMI, etc. El total de la Deuda intra-Estado sumaba -al 30 de junio de 2014 - 115.000 MD (el 58% de la deuda total registrada).

Pero ¿qué significa, en realidad, esta Deuda intra-Estado ?

Cuando el gobierno utiliza fondos prestados de distintos organismos públicos no está prestándose dinero a sí mismo –como si se tratara de una deuda compensable y, por lo tanto, extingible dado que deudor y acreedor serían la misma persona– sino que se está prestando dinero de terceros administrado por el Estado, como son los recursos de la ANSES (que es la plata de los jubilados), las reservas del BCRA (que son las divisas del país para respaldo monetario/cambiario y sostén de la balanza de pagos), los fondos prestables del BNA para créditos productivos y, en general, los importes circunstanciales disponibles de los distintos entes públicos menores que le ceden dinero que corresponde a sus partidas presupuestarias.

Por consiguiente, el aumento extraordinario de la Deuda intra-Estado producido bajo la administración Kirchner no sólo supone la distracción o desvío de recursos de sus destinos específicos sino que conlleva el agravante que tales sumas no tienen capacidad de pago demostrada.

El problema de la Deuda intra-Estado es un tema de debate desde el punto de vista de las Finanzas Públicas, porque conlleva una controversia de fondo en función del rol que cumple dicho tipo de deuda:

- Si se lo observa como forma de traspaso de Deuda Externa con Terceros a Deuda Interna con organismos oficiales el efecto primario o inmediato es, lógicamente, más conveniente: es mejor deberle a un ente público que

a un acreedor externo.

- Pero si este traspaso de deuda se hace sin capacidad de repago equivale a un "pase a pérdida" encubierto de la deuda a costa del Fisco que debiera ser blanqueado como tal, con el agravante que toca a fondos que no le son estrictamente propios sino administrados por el Estado, o bien que se desvían de sus destinos específicos, para sostener el pago de la Deuda (caso ANSES, BCRA, BNA, FFRE, AFIP, PAMI, etc.).

- El aumento extraordinario que ha tenido la Deuda intra-Estado en los últimos años (siempre sin la capacidad de pago correspondiente) compromete así las Finanzas Públicas porque implica descapitalización del BCRA, desfinanciamiento de la ANSES y desvío de fondos prestables del BNA y de otros fondos de organismos oficiales con destinos propios sin garantías de devolución por parte del Tesoro.

- La situación del BCRA, en este sentido, es particularmente grave por su exposición como banco frente a la combinación de bajas reservas liquidas disponibles, cartera de títulos que no refleja el verdadero valor de los activos y altísima deuda cuasi-fiscal, siendo que este problema es un derivado directo del sostenimiento de la Deuda Pública.

- En el presente trabajo se analizan hechos, sin hacer conjeturas acerca de los efectos (positivos o negativos) que la situación actual pueda tener para el futuro gobierno, aunque se sabe que la deuda será mucho mayor -así como sus servicios-, que la tendencia de la deuda es al aumento, que el propio gobierno habla de volver a endeudarse y que con ello no se elimina el stock de la deuda existente, con lo cual la capacidad de repago empeora.

- El grado de necesidad del endeudamiento externo es muy relativo y altamente discutible: de hecho, el gobierno sigue tomando créditos de Organismos Internacionales en moneda extranjera para atender gastos que tienen que realizarse en pesos (la mayoría de las obras públicas y de infraestructura) y/o también créditos sin capacidad de repago (caso planes asistenciales).

Paradójicamente, las corrientes de opinión dominantes –establishment financiero y político, oficialismo y parte de la oposición– ven como positivo este proceso de Deuda intra-Sector Público, como paso necesario y conveniente para que la Argentina vuelva al Mercado de Capitales, precisamente para volver a endeudarse.

La toma sistemática de deuda sin capacidad demostrada de repago –externa o interna– está en la raíz de la trampa de Deuda Perpetua.

En conclusión

Es muy difícil conjeturar hoy sobre lo que pueda pasar con esta Deuda intra-Estado, pero lo cierto es que el problema de la misma se transferirá al próximo gobierno como parte del dilema macro de una deuda pública impagable.

Los grandes pagos efectuados de Deuda con Terceros a cambio de Deuda intra-Estado sirvieron lógicamente para reducir el peso relativo de la misma –hoy de unos 83.800 MD (54.200 MD con Acreedores Privados sin contar holdouts y 29.600 MD con OFI), pero no responden al problema de fondo de la falta de capacidad de repago de la Deuda.

Con el agravante que las perspectivas presupuestarias de mayor endeudamiento para cubrir el déficit fiscal –17.700 MD previstos para este año– potencian la complejidad del tema.

La circunstancia de haber llegado a un límite en el endeudamiento intra-Estado obliga a volver así sobre la cuestión de la Deuda Total, ya que esta variante de tomar dinero del propio fisco estaría actualmente agotada y su excedente de Deuda –tanto a cargo de la Tesorería como del BCRA– exponen al gobierno a mayor emisión monetaria para sostener los pagos de la Deuda.⁵

La Deuda intra-Estado no constituye así una solución sino una variante más del problema financiero insoluble de la Deuda Pública sin capacidad de repago. Se trata de la trampa de Deuda Perpetua dentro de la que está inserta Argentina desde hace décadas –desde el Proceso de Reorganización Nacional hasta la fecha– que consiste en la refinanciación íntegra de los vencimientos de capital a medida que se producen los vencimientos y la toma de más deuda, con pago de mayores intereses.

Y es parte hoy de la hoja ruta Boudou –según lo enunciado oportunamente por el ex ministro de Economía y hoy vicepresidente de la Nación– que prevé la necesidad de liquidación de la cuestión de los holdouts (lo que está

5- El BCRA emite dinero sin respaldo para comprar dólares –que luego presta al Tesoro sin garantía de cobro futuro–, luego rescata o esteriliza la mayor parte de esta masa monetaria, y lo hace colocando deuda cuasifiscal por Lebac/Nobac (por las que hoy paga tasas de interés entre 2830% anual). De esta manera, el BCRA va acumulando una deuda paralela al Tesoro que agrava la situación financiera y patrimonial del Banco y que no se ve reflejada en la deuda del Estado Central. Al 28 de febrero de 2015, el total de letras/notas del BCRA por este concepto acumulaba 324.800 M\$, equivalentes a 37.200 MD. Y tampoco el BCRA tiene capacidad de repago para devolver esta deuda, que está contraída con grandes bancos locales (de capital argentino y extranjero).

costando mucho conseguir a la luz del fallo Griesa) y el arreglo de la Deuda Externa con el Club de París (ya acordado) para poder volver a colocar deuda en el mercado internacional de capitales, lo que en buen romance significa volver a endeudarse.