



INFORME

SITUACIÓN Y NEGOCIACIÓN DEUDA ARGENTINA

2

fundaciónses
Con todas las juventudes

Latindadd
Red Latinoamericana por Justicia Económica y Social



Editado por:

Fundación SES

San Martín 575 2º a- ciudad autónoma de Buenos Aires 1004 - república Argentina

www.fundses.org.ar

Red Latinoamericana por Justicia Económica y Social - Latindadd

Jr. Mariscal Miller 2622, Lince, Lima - Perú

Teléfono: (51)(1)711-1914

latindadd@latindadd.org

www.latindadd.org

Elaboración:

Fundación SES

Autor:

Jorge Marchini

Comentarios y aportes:

Adrian Falco - Fundación SES

Mario Valencia - Latindadd

Lionel Stiglitz - Fundación SES

Eleonora Marinelli - Fundación SES

Diseño y Diagramación:

José Luis Mancilla - Latindadd

Fecha de publicación - Septiembre de 2021

TABLA DE CONTENIDO

1. Datos relevantes	2
2. Principales novedades recientes: Club de Paris	8
3. Pago a acreedores privados	9
4. Deudas provinciales Gobiernos locales	10
5. Deuda externa privada	11
6. Negociación clave pendiente con FMI:	
Aún con incógnitas	12

Principales Hallazgos

El aumento circunstancial de las reservas es muy probable que no alivie la tensión cambiaria que está registrando el mercado por el aumento de la dolarización. La presión de demanda, en un marco de controles cambiarios introducidos ya por el gobierno anterior, conlleva a una fuerte distancia entre el dólar oficial y el informal/ilegal (dólar oficial \$102,75 x dólar y el informal \$182 - 27/08/21) y también a distorsiones y maniobras (sub-facturación de exportaciones, sobre-facturación de importaciones, fuga de capitales no registrados) que se suman como factores limitantes.

La incógnita acerca de cómo terminará la negociación con el FMI, que ahora tendría una nueva fecha de referencia, fines de marzo de 2022, se encuentra por lo tanto abierta. En lo inmediato puede haber perdido centralidad para la atención pública pero la importancia sigue latente, por la magnitud de la deuda pendiente y la fuerte prevención política y social en Argentina, debido a la experiencia histórica en relación a los “ajustes” que plantean las exigencias del FMI. Pueden, desde ya, preverse mayores debates y tomas de posición con toda seguridad se expresarán con vehemencia una vez que finalicen las elecciones.

INFORME SITUACIÓN Y NEGOCIACIÓN DEUDA ARGENTINA - Vol 2

Preparado por Jorge Marchini - 26 de agosto de 2021

En el aún complejo marco que vive Argentina se viene observando en el último período un menor impacto de la pandemia. Recién a principios del mes de agosto comenzaron a descender los casos de COVID-19, en tanto se alcanzó el 60% de la población con, al menos, una dosis de vacunación. La economía ha comenzado a recuperarse, aunque parcial y limitadamente, a los niveles de actividad y empleo existentes antes de la emergencia sanitaria, pero persisten la alta inflación, altos niveles de pobreza e indigencia y un equilibrio financiero y de balance de pagos endeble.

Caída del PBI 2020:	- 9,9% Última estimación del FMI para el 2021 (julio); + 6,4%.
Desocupación:	10,2% (I trimestre 2021),
Sub-ocupación:	11,9% (I trimestre 2021). En último trimestre de 2019: 8,9% y 13,1% respectivamente.
Inflación:	29,1% (enero- julio 2021), 15,8% (enero-julio 2020).
Pobreza:	42,0% de la población (en el segundo semestre de 2019 era del 35,5%).

Por lo pronto, aún siendo que, a lo largo del último período, han seguido negociaciones por la deuda pública (acuerdo con acreedores privados bajo legislación del exterior y local tanto para el gobierno nacional como los provinciales, renegociación de vencimiento con Club de París, permanentes contactos con el FMI), la deuda pública sigue planteando interrogantes hacia el futuro.

En lo inmediato, el centro de la atención pública ha pasado circunstancialmente a dejar de estar puesto en la deuda, pese a seguir siendo un tema de preocupación. Se ha volcado ahora a la perspectiva de elecciones parlamentarias previstas para el mes de octubre que, por cierto, pueden marcar el derrotero político hacia el futuro, pero también, en particular, la perspectiva de la más compleja negociación pendiente aún con el FMI.

Tabla 1.
Deuda pública argentina, en millones de dólares
estadounidenses

Mes	U\$S millones
Dic. 20	335.582
Ene. 21	334.929
Feb.21	334.884
Mar.21	335.556
Abr 21	338.501
May 21	341,173
Jun.21	343519
Jul.21	343.894

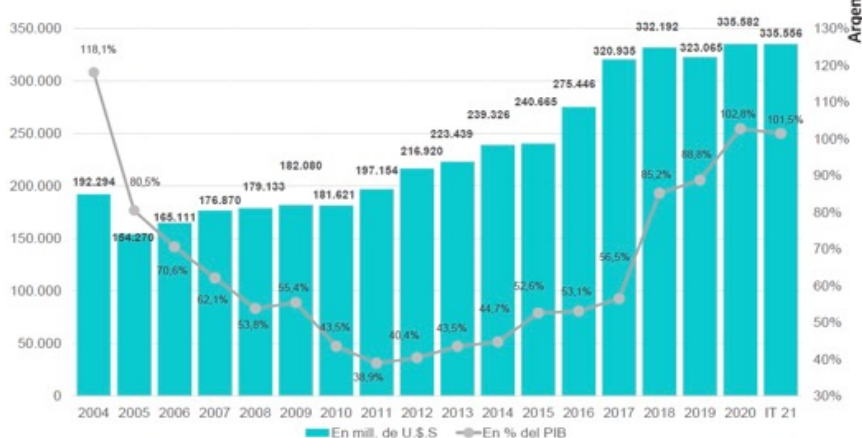
Fuente: Secretaría de Finanzas: Ministerio de Economía

1. DATOS RELEVANTES

Significación de la deuda pública: puede observarse en la Tabla 1 que si bien el nivel de endeudamiento público total del gobierno nacional (tanto en moneda extranjera como local, equivalentes en dólares de EE.UU.) se mantiene en el último período como suma total en forma estable, otra es la perspectiva si se analiza su peso en relación al total de la actividad económica del país (PBI), debido a la fuerte caída de ésta en el marco de la pandemia, como se observa en la Figura 1. La deuda llega al 101,5% del PBI, siendo que diez

años antes había llegado a ser de solo 38,9% del PBI.

Figura 1. Deuda pública argentina en monto y en relación

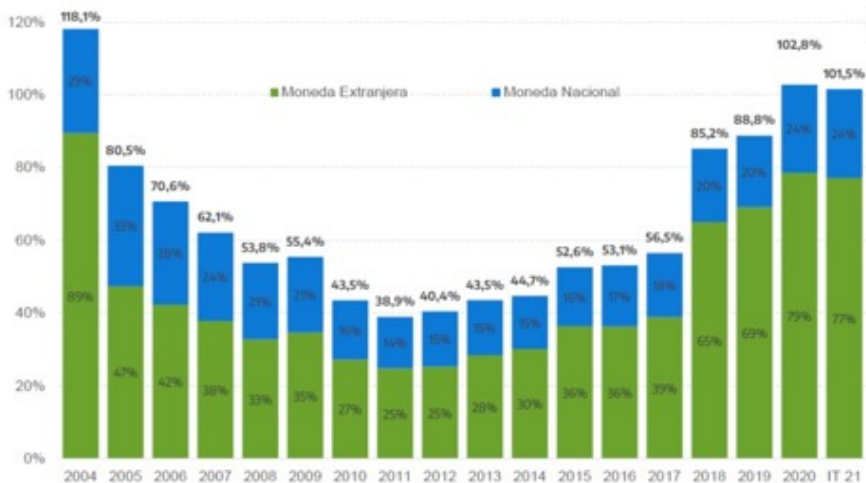


(1) En la presentación se define a la Deuda Bruta de la Administración Central como la deuda performing, atrasos y deuda elegible pendiente de reestructuración. Esta última incluye capital, mora de intereses e intereses compensatorios estimados, devengados e impagos con posterioridad a la fecha de vencimiento de cada título. Deuda Pública Performing se refiere a aquella que se encuentra en situación de pago normal.

Fuente: Ministerio de Economía - Secretaría de Finanzas

Mayor parte de deuda en moneda extranjera: otro aspecto significativo a observar en la Figura 2 es el perfil de la deuda pública argentina en relación a la moneda en la cual se encuentra comprometida, destacándose la significación relativa de la contraída en moneda extranjera (especialmente en dólares de EE.UU., y en menor medida en euros y otras monedas), lo cual plantea por supuesto un estrecho vínculo con la situación de la balanza de pagos del país.

Figura 2. Composición de la deuda según moneda nacional o extranjera, con relación al PIB



(1) Los datos del PIB publicados por INDEC corresponden a cifras provisionales, provisionales o preliminares. Cifras redondeadas.

11

Fuente: Ministerio de Economía - Secretaría de Finanzas

Las divisas del comercio exterior: siendo que Argentina no puede contar con acceso al mercado financiero internacional de intereses y amortización de deudas, su disposición de divisas es centralmente dependiente del comportamiento de su balanza comercial (exportaciones e importaciones de bienes con el exterior). Ésta, si bien viene generando superávit desde que se ahondara la recesión en 2018 y se impusieran controles de cambios en 2019 (en el gobierno anterior presidido por el gobierno de Mauricio Macri), es un recurso limitado si se compara en relación a los compromisos existentes del país con el exterior. A estos deben además sumarse otros en general deficitarios (servicios, remisión de utilidades, pagos deudas privadas)¹, lo cual pone en evidencia la estrechez de divisas existente. Ya

1 Para más detalles ver informe oficial de balanza de pagos https://www.indec.gov.ar/uploads/informesdeprensa/bal_06_21FB5BAA3C32.pdf

con otra perspectiva, el saldo positivo del intercambio de bienes con el exterior ha estado impulsado por cierto en las excelentes condiciones naturales productivas del país y los precios sostenidos de los principales commodities de exportación agropecuarios.

Tabla 2. Balanza comercial de Argentina
(en millones de dólares de EE.UU.)

AÑO	EXPORTACIONES	IMPORTACIONES	SALDO COMERCIAL
2016	57.909	44.852	13.057
2017	58.645	66.938	-8.293
2018	61782	65.483	3.701
2019	65115	49.125	16.991
2020	54484	42.356	12.128
Ene-Julio 2020	32.484	22.691	9,793
Ene-Julio 2021	46.625	34.314	12.311

FUENTE INDEC - Instituto Nacional de Estadística y Censos en https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ica_08_215AF-7148CA8.pdf

Reservas del Banco Central: ante la delicada situación del frente externo, el seguimiento de la evolución de las reservas del Banco Central se ha convertido en un centro de atención permanente. En su último Informe de Política Monetaria², el Banco Central destacó que desde el piso de diciembre pasado, cuando las reservas internacionales tocaron el mínimo de US\$ 38.600 millones, pudo recomponerlas en US\$ 3.400 millones: “Esta dinámica de recomposición de saldos, junto con el ingreso de la asignación de Derechos Especiales de Giro (DEGs) por parte del FMI para mitigar los efectos de la pandemia por un total equivalente de US\$ 4.350 millones, permitió que el stock de reservas

2 <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PoliticaMonetaria/IPOM0221.pdf>

internacionales se ubique en la actualidad en torno a los US\$ 46.000 millones”.

El Gobierno ha contado con factores positivos que le sirvieron para aumentar el stock de reservas en el último período en unos US\$ 12.000 millones. Por un lado, el ingreso de dólares por los precios de exportación, muy especialmente la soja, cuyo precio por tonelada, aun con altibajos, se ha sostenido desde mediados del año pasado en niveles altos. Han vuelto a superar los US\$ 530 por tonelada, entre los más altos en la última década. Por otro, el 23 de agosto, se depositaron a la orden del Banco Central los US\$4.355 millones de Derechos Especiales de Giro (DEG) del FMI.

Tabla 3. Monto total de las reservas internacionales de Argentina (millones de USD)

AÑO	MONTO
2016	39.308
2017	55.055
2018	65.806
2019	44.848
2020	39.387
25/08/21	46.278

Fuente. Banco Central de la República Argentina en millones de dólares de EE.UU.

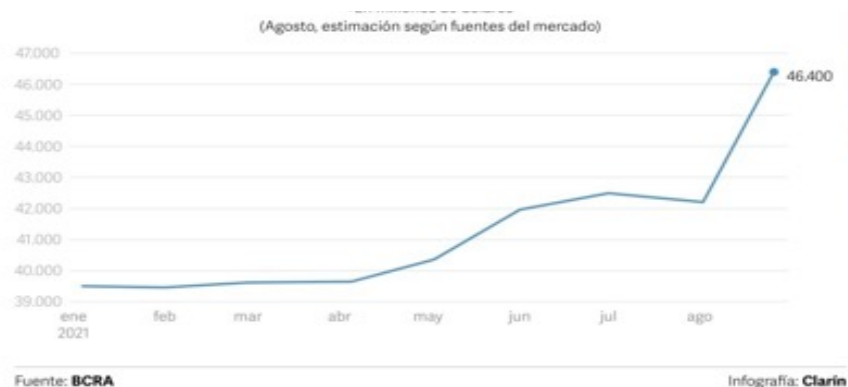
http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Principales_variables_datos.asp

El aumento circunstancial de las reservas es muy probable que no alivie la tensión cambiaria que está registrando el mercado por el aumento de la dolarización en la previa de las elecciones. La presión de demanda, en un marco de controles cambiarios introducidos ya por el gobierno anterior, conlleva una fuerte distancia entre el dólar oficial y el

informal/ilegal (dólar oficial \$102,75 x dólar y el informal \$ 182 - 27/08/21) y también a distorsiones y maniobras (sub-facturación de exportaciones, sobre-facturación de importaciones, fuga de capitales no registrados) que se suman como factores limitantes.

La mejora de las reservas será transitoria ya que el Gobierno usará la mayor parte de los DEG recibidos, no para volcarlos a los gastos ante la emergencia sanitaria y social, sino para pagar vencimientos con el propio FMI, por el cuestionado “stand-by” otorgado por este organismo al gobierno anterior de Mauricio Macri en 2018 como una clara señal de apoyo político³.

Figura 3. Evolución de las reservas brutas del Banco Central de Argentina (en millones de USD)



3 <https://www.imf.org/es/News/Articles/2018/06/20/pr18245-argentina-imf-executive-board-approves-us50-billion-stand-by-arrangement>

2. PRINCIPALES NOVEDADES RECIENTES: CLUB DE PARÍS

El pasado 22 de junio, Argentina llegó a un entendimiento con el Club de París para evitar entrar en cese de pagos a finales de julio por no cancelar toda la deuda con el foro de países acreedores, por un total de unos 2.400 millones de dólares.

Argentina completó a fines de julio pagos por casi 230 millones de dólares al Club de París como parte del acuerdo logrado para evitar caer en cese de pagos con el grupo de 22 países acreedores, por deudas pendientes - en su mayor parte de fines del siglo pasado- por un total de unos USD 2.400 millones. Luego de largas negociaciones los giros para cancelar los pagos con los diversos acreedores y realizados en ocho monedas distintas totalizaron un valor equivalente a 226 millones de dólares.

Como parte del entendimiento, Argentina se comprometió además a pagar un total de 430 millones de dólares al Club de París antes del 31 de marzo de 2022. Luego se estableció que el pago se haría en dos cuotas, la realizada por 230 millones, y otra a finales de febrero de 2022, por unos 200 millones.

Según lo acordado, Argentina diferirá el pago de esa deuda hasta alcanzar un nuevo acuerdo refinanciación con el FMI, o bien hasta el 31 de mayo de 2022, lo que ocurra primero.

3. PAGO A ACREEDORES PRIVADOS

En julio Argentina pagó USD 154 millones por el primer cupón de intereses de la deuda con acreedores privados - en su mayor parte fondos de inversión- que reestructuró en agosto de 2020.

El acuerdo había sido presentado en su momento por el ministro de Economía, Martín Guzmán, en forma promisorio, “La República Argentina restauró la sostenibilidad de su deuda pública con acreedores privados. Es un paso absolutamente fundamental en el camino de tranquilizar la economía. Un camino que continuaremos recorriendo cuidando a Argentina en cada paso que damos”⁴.

Pese al optimismo ministerial, Argentina ha seguido sin poder acceder desde entonces a nuevos créditos en el mercado financiero internacional y los bonos reestructurados bajo legislación extranjera se siguen negociando en el mercado secundario en un valor reducido, entre el 33% al 39,5% de su valor nominal, como se observa en la Figura 4.

El bajo interés por los bonos argentinos denota que los inversores ven riesgos considerables de default en la deuda pública argentina y a excepción de los denominados “fondos buitres”⁵ Argentina está fuera del mapa de los inversores institucionales.

4 <https://www.cronista.com/economia-politica/canje-de-deuda-llega-el-primer-pago-de-guzman-a-los-bonistas-privados/>

5 Tomadores de deuda que juegan con alto riesgo a cambio de una muy alta rentabilidad eventual o la judicialización en caso de no pago - ej.: observar cuadro indicando retornos anuales teóricos entre el 14,97% y 19,66% anual.

Figura 4. Cotización de distintos bonos reestructurados.

Ticker	Últ. precio	%1D	%5D	%1M	YAS Bd Yld
ARGENT 1 07/09/29	↓39.481	+1.46%	-.71%	+88%	19.664
ARGENT 0 1/2 07/09/30	↓37.442	+1.88%	-.36%	+63%	19.453
ARGENT 1 1/8 07/09/35	↓33.327	+1.94%	-.47%	-.07%	16.759
ARGENT 2 01/09/38	↓39.805	+1.39%	-.81%	-1.09%	16.728
ARGENT 2 1/2 07/09/41	↓37.842	+1.62%	-.85%	-1.48%	14.967
ARGENT 1 1/8 07/09/46	↓33.854	+1.72%	-1.12%	-1.62%	16.729

Fuente: Bolsa de Valores de Buenos Aires- (tomado en pantalla 22-08-21)

4. DEUDAS PROVINCIALES - (GOBIERNOS LOCALES)

Tras casi un año y medio de negociaciones y múltiples prórrogas, el Ministerio de Hacienda y Finanzas de la principal provincia de Argentina, Buenos Aires, (concentra más 1/3 de la población y más del 40% de la actividad económica del país) anunció que consiguió el acuerdo con los tenedores de deuda con más del 90% del monto en circulación de los bonos elegibles para su propuesta de canje de deuda.

De esta forma, la provincia de Buenos Aires está en camino a cerrar la reestructuración de sus deudas nominadas en dólares, que supera los USD 7148 millones (de un total de deudas provinciales con legislación extranjera en torno a los USD 18.000 millones). Las condiciones negociadas, son muy similares a las acordadas el año pasado con los inversores de títulos públicos nacionales (reducción de intereses, pero solo muy marginalmente de capital).

El gobernador de la provincia de Buenos Aires, Axel Kicillof⁶, justificó la demora de más de 18 meses para llegar a

6 Recordemos que ya en 2014 y 2015, entonces como ministro de Economía de la Nación del gobierno presidido por Cristina Kirchner (2007-2015) había tenido una fuerte disputa con acreedores financieros.

un acuerdo: “En Buenos Aires recibimos una provincia endeudada. Estamos tratando de llegar a un acuerdo. Y todos dicen: como tardan, ¿por qué no firman? Tardamos, no firmamos porque no estamos dispuestos a entregar a la provincia, a firmar cualquier cosa que nos pongan enfrente”⁷.

5. DEUDA EXTERNA PRIVADA

Aun siendo que no es de responsabilidad de pago del sector público, ha ido creciendo el nivel de endeudamiento privado con el exterior. La significación de poner atención en esta cuestión no se relaciona, por lo tanto, con deuda pública, pero su efecto sí gana significación si se considera desde la perspectiva de la balanza de pagos del país y la presión sobre las limitadas divisas del Banco Central.

El último informe del Banco Central⁸ señala que la deuda externa del sector privado totalizó 79 mil millones de dólares en marzo de 2021. La autoridad monetaria decidió en la segunda mitad del año pasado limitar la cantidad de divisas que las empresas podían disponer para pagar deudas financieras con el objetivo de evitar un proceso de fuga de capitales y desestabilización del frente externo. Existen fundadas sospechas que existen maniobras de auto-pretamos y/o ficticias especulando con el diferencial cambiario del 80% entre el dólar oficial y el marginal.

7 Recordemos que ya en 2014 y 2015, entonces como ministro de Economía de la Nación del gobierno presidido por Cristina Kirchner (2007-2015) había tenido una fuerte disputa con acreedores financieros.

8 Informe sobre Deuda Externa Privada al 31 de marzo de 2021- Banco Central- <http://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Informe%20Deuda%20Externa%20202103.pdf>

6. NEGOCIACIÓN CLAVE PENDIENTE CON FMI: AÚN CON INCÓGNITAS

Tal como se destacó con anterioridad, se trata para Argentina, por lejos, por la magnitud y sensibilidad, la negociación más compleja y debatida. Desde el año pasado en la más absoluta reserva se negocia con el FMI la refinanciación de su deuda por préstamos originales por unos 44.000 millones de dólares concedidos al país en el marco de un plan de auxilio financiero por un total de 56.300 millones de dólares firmado en 2018 por el entonces Gobierno de Mauricio Macri (2015-2019), que quedó suspendido a fines de 2019 al asumir el nuevo gobierno presidido por Alberto Fernández.

La recepción por parte de Argentina de la cuota-parte correspondiente a la Argentina de la nueva emisión de DEG por parte del FMI por alrededor de equivalentes U\$S 4.355 millones apuró la decisión de su utilización. Tal como se hizo referencia en un informe anterior, se produjo en el seno del propio gobierno el debate sobre su utilización prioritaria para afrontar los costos sanitarios y sociales de la pandemia⁹.

De todas formas, a último momento, la vice-presidenta Cristina Fernández, cuyos adherentes habían sido en gran medida impulsores de esta alternativa, revirtió su posición, de forma que los DEG pudieran ser utilizados para el pago de las primeras cuotas de amortización de la cuestionada deuda por el “stand-by” vigente con el Fondo. Seguramente por el miedo al efecto electoral de una mayor tensión del mercado financiero, se habría impuesto la opinión del ministro de Economía, Martín

9 https://www.clarin.com/politica/-proclama-25-mayo-politicos-actores-periodistas-k-dicen-alberto-fernandez-negociar-fmi_0_GM7bxZ6fS.html

Guzmán, bajo cuya responsabilidad se encuentran las negociaciones con el FMI, siendo que no ha podido lograr, como éste aspiraba, la firma de un nuevo Acuerdo de Facilidades Extendidas a diez años previo a las elecciones.

En tanto se demora en nombre de no perturbar el clima electoral optimista que el gobierno da a su campaña (los mensajes oficialistas del Frente de Todos, se centran en que se está superando la pandemia gracias a la vacunación y que ha comenzado un firme período expansivo), por cierto, solo se ha ganado tiempo.

En lo que resta de 2021, Argentina deberá abonarle 2.929 millones de DEG al FMI (unos US\$ 4.160 millones) en concepto de amortizaciones del principal e intereses (es decir, por su deuda y “uso de DEG”). Esto es, el 86% de su stock de DEG actual. En ese escenario, el Tesoro cerraría el año con un stock de DEG de 492 millones (poco menos US\$ 700 millones). Este monto alcanzaría para pagar casi todo el vencimiento de principal de enero, que asciende a 513 millones de DEG (unos US\$ 730 millones), pero no quedaría resto para afrontar el pago de intereses por 261 millones de DEG (US\$ 370 millones) agendado para febrero, ni la amortización de principal por 2.527 millones de DEG (US\$ 3.590 millones) de marzo.

La incógnita sobre cómo terminará la negociación con el FMI, que ahora tendría una nueva fecha de referencia que es fines de marzo de 2022, se encuentra por lo tanto abierta. Si bien, en lo inmediato, puede haber perdido centralidad para la atención pública, la magnitud la deuda pendiente y el hecho de existir una prevención política y social muy fuerte en Argentina debido a la experiencia his-

tórica en relación a los “ajustes” que plantean las exigencias del Fondo, anticipan que seguirá la polémica. Pueden desde ya preverse mayores debates y tomas de posición con toda seguridad se expresarán con mayor vehemencia una vez que finalicen las elecciones.

En el marco de incertidumbre presente, aparecen versiones que Argentina podría acceder a apoyo de países centrales que cederían Argentina como préstamos a muy baja tasa de interés los DEG asignados en la distribución realizada de DEG. El propio ministro Guzmán refirió ambiguamente esa posibilidad en su cuenta de Twitter al afirmar “Siguiente paso: junto a otras naciones buscamos crear un mecanismo para redistribuir DEG de países que no los utilizarán hacia aquellos más necesitados de liquidez para lidiar con los desafíos de la pandemia y una recuperación sustentable”¹⁰. De ser así, sin duda cambiaría el panorama futuro. Pero, por cierto, no existen señales concretas en tal sentido sino solo rumores y podría chocar la ilusión/expectativa contra la realidad.

Aun si se lograrse un acuerdo a 10 años con el FMI (con 4 años iniciales de gracia para el comienzo del pago de amortización de capital) Argentina tendría un panorama muy difícil. De lograrse algunas concesiones secundarias (menor tasa de interés que la correspondería por estar el país sobre endeudado o la posibilidad de negociar otra alternativa de crédito si el FMI cambiara sus alternativas de préstamos en el futuro), y aunque fueran presentadas como logros para un salvataje de imagen (face saving) y no se produjeran temidas alternaciones en el sistema financiero internacional (ej.: aumento de tasas de interés), el país tendría el acoso de la deuda como un peso gigan-

10 <https://www.iprofesional.com/finanzas/343818-dolares-del-fmi-argentina-avalo-los-fondos-deg-y-pidio-mas-ayuda>

tesco sobre la vida económica y social. Estimaciones optimistas reconocen que la situación de Argentina en relación a su deuda externa seguirá siendo imposible de tratar de seguir la misma tónica de un círculo vicioso financiero. Habrá que ver también si el gobierno de Alberto Fernández tiene capacidad de afrontarlo.



INFORME SITUACIÓN Y NEGOCIACIÓN DEUDA ARGENTINA

2