

¿Es impagable la deuda?

La deuda no es impagable; lo que asusta es la falta de compromiso para ordenar las cuentas fiscales. Sin confianza de los acreedores para renovar el capital, una deuda pequeña también se vuelve difícil de pagar.

Por Daniel Artana*



*Economista de FIEL

El gobierno actual empezó su gestión con el diagnóstico de que la deuda pública con el sector privado necesitaba ser reestructurada; ahora se suma que la deuda con el FMI también sería impagable. Aunque parecería que a veces se habla de los vencimientos del stand by vigente (el Presidente) y otras se habla de las nuevas condiciones que tendría un acuerdo de facilidades extendidas (la Vicepresidente).

En materia de deuda es conocido que una cosa es la solvencia y otra la liquidez. El gobierno nunca pudo demostrar en forma contundente que había un problema de solvencia. De hecho, cuando se corrigen los errores que había en la presentación oficial de hace un año atrás (omisión de la inflación internacional y falta de consistencia en el cómputo de la tasa de interés relevante), la deuda era sostenible con un superávit primario bajo.

Había sí un problema de liquidez: los acreedores privados no querían renovar los vencimientos de capital en forma voluntaria. Y es bien sabido que un problema de liquidez puede terminar en una reestructuración. Para cualquier deudor es vital que los acreedores confíen en su programa: si se no puede refinanciar gran parte del capital que vence, es *game over*.

En la versión oficial, ese problema de liquidez (y/o de solvencia) fue resuelto con el canje. Recién en 2025 empiezan los vencimientos de capital de bonos emitidos bajo ley Nueva York (algo menos de US\$ 3000 millones que trepan hasta US\$ 6.000 millones en 2031) a los cuales hay que agregar alrededor de US\$ 1000 millones por año de vencimientos en moneda extranjera bajo ley local.

Antes que eso aparecen los pagos con el FMI de alrededor de US\$ 18.000 millones tanto en 2022 como en 2023. Si se acuerda un EFF con 4 años y medio de gracia, el capital se diferiría a 2026 y ejercicios siguientes, con pago de casi US\$ 7.000 millones al año.

En otras palabras, ignorando a los otros multilaterales, que en general aportan préstamos nuevos de un im-

porte similar a lo que vence, habría pagos anuales en moneda extranjera de entre US\$ 10.500 y US\$ 13.700 millones entre 2025 y 2030.

¿Son impagables esos montos? En verdad, antes de esas fechas hay que pagar en moneda local al sector privado cifras mayores a esas en 2021 y 2022. Pasa que se vienen renovando en un mercado algo cautivo y parecería que la deuda en pesos (más allá de que cada vez es menos licuable) parece preocupar menos a las máximas autoridades del gobierno. Pero el desafío es el mismo: generar confianza para poder renovar el capital y ello se logra con un programa fiscal que muestre que convergemos en el mediano plazo a un equilibrio (es decir, un superávit primario similar a la carga de intereses).

Como muestra el cuadro adjunto la variación de deuda puede analizarse desde distintos ángulos: la primera columna muestra la deuda bruta del gobierno nacional; la segunda, sólo la que en cada momento se debía al sector privado y los organismos multilaterales y la tercera (que es la mejor definición) incluye los pasivos remunerados del BCRA y resta las reservas internacionales netas de la autoridad monetaria. Las dos últimas columnas muestran el resultado fiscal primario y global, acumulado cada cuatro años. Cuando el desequilibrio es importante, como se ve desde 2011 en adelante, la deuda aumenta mucho. Ello ha ocurrido también con el gobierno actual que ha aumentado los pasivos netos de reservas en alrededor de US\$ 25.000 millones, claro está influido por el Covid 19.

En resumen, si no se generan las condiciones para acceder a los mercados locales e internacionales de deuda, todos los vencimientos tarde o temprano son “impagables”: los de moneda local, los de moneda extranjera con el sector privado y los que se deben al FMI. La mayoría de los países del mundo logran esa confianza. En el caso argentino con vencimientos moderados con relación al PIB, la clave pasa por lograr un sendero fiscal que asegure un superávit primario luego de que se supere la pandemia. ¿Tendrá el gobierno la voluntad de hacerlo? ■

Cuadro 1.
Indicadores de deuda pública y resultado fiscal (millones de US\$)

Período	Deuda SPNF Bruta	Deuda SPNF Neta de intrasector público	Deuda SPNF Neta + Deuda Remunerada BCRA - Reserva Netas	Resultado Primario acumulado respecto del período anterior	Resultado Global acumulado respecto del período anterior
IV 2007	144728	123753	103184		
IV 2011	178963	92690	73963	5078	-21387
IV 2015	240665	102946	132264	-65151	-105866
IV 2019	323065	193987	200591	-61686	-130065
III 2020	332248	196960	225916	-24775	-34287