

Deuda Pública Nacional - Segundo Semestre 2014

Resumen Ejecutivo

◆ Durante 2014, Argentina ha continuado dando pasos en el proceso de regularización de sus relaciones financieras internacionales. Luego de los canjes de 2005 y 2010, que lograron una aceptación acumulada superior al 92% de los acreedores, del pago al FMI en 2006 y de regularizar las deudas con las empresas que habían obtenido laudos firmes en el CIADI en 2013, en 2014 se logró un acuerdo con la empresa Repsol por la estatización del 51% del paquete accionario de YPF y se alcanzaron acuerdos de refinanciación de la deuda que se encontraba impaga desde 2001 con 16 países que forman parte del Club de París.

◆ Luego de haber emprendido estas acciones, la deuda pública se mantiene en niveles bajos, tanto en la comparación histórica como internacional. En 2002, la deuda pública con relación al PIB era de 166% y en su amplia mayoría estaba nominada en moneda extranjera y en manos del sector privado y organismos internacionales. En contraste, al 31 de diciembre de 2014, la deuda pública total del Estado Nacional se ubicó en 43% del PIB.

◆ Por su parte, la deuda pública del Estado Nacional neta de las acreencias con el Sector Público se ubicó en U\$S 85.898 millones, equivalente al 16,6% del PIB. Aproximadamente un tercio de esta deuda corresponde a préstamos de Organismos Multilaterales y Bilaterales y los dos tercios restantes, a obligaciones en cartera del Sector Privado. Aquella que se clasifica como deuda externa representa un 13% del PIB, de la cual aproximadamente la mitad se encuentra en manos del sector privado (7,3% del PIB). Por último, aquella deuda que entraña mayor riesgo de refinanciación (la deuda en moneda extranjera con el sector privado) alcanzó el 8,9% del PIB. A su vez, estos niveles y composición de la deuda implican un perfil sano y sustentable de vencimientos de deuda hacia adelante, tanto de capital como de intereses.

◆ En valores absolutos, la deuda pública total se ubicó en U\$S 221.748 millones. El incremento respecto del cierre del año 2013 se explica principalmente por las colocaciones netas de títulos y letras, junto al efecto de las ya mencionadas acciones tendientes a la normalización de pasivos (destacándose el acuerdo alcanzado con la empresa Repsol y con los acreedores que conforman el Club de París). El 77% del aumento se explica por deuda *intra* sector público. Este incremento fue parcialmente compensado con las variaciones en los tipos de cambio.

◆ El nivel de deuda actual se trata de un nivel sustentable, alcanzado producto del proceso de desendeudamiento y de normalización de pasivos llevado adelante desde 2003. En los últimos 6 años se logró incluso continuar con este proceso en el marco de activas políticas implementadas con el fin de mitigar los efectos de la crisis internacional.

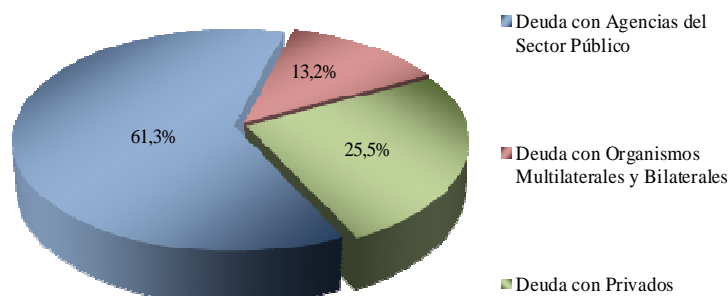
◆ De hecho, de acuerdo con el informe sobre la evolución de la deuda de los países desde la crisis financiera internacional “*Debt and (not much) deleveraging*”⁽¹⁾ publicado en febrero 2015 por el *McKinsey Global Institute*, entre 2007 y mediados de 2014, Argentina redujo 14 p.p. su stock de deuda en términos del producto e integró así el selecto club de los tres países que más se desendeudaron, sólo siendo superada por Noruega (-16 p.p.) y Arabia Saudita (-15 p.p.). En el extremo opuesto, se encuentran Irlanda, España y Portugal que aumentaron el stock deuda del SPN en términos del PIB en el mismo período entre 93 p.p. y 83 p.p.

(1) Richard Dobbs, Susan Lund, Jonathan Woetzel, y Mina Mutafchieva. (Feb 2015). Debt and (not much) deleveraging. Mc Kinsey Global Institute.
http://www.mckinsey.com/insights/economic_studies/debt_and_not_much_deleveraging

Deuda Pública del Estado Argentino-Segundo Semestre 2014⁽²⁾-Provisorio

Deuda Pública Nacional por Acreedor

La importante mejora en materia de deuda pública que nuestro país ha alcanzado desde 2003, se expresa tanto en el nivel de la misma como en su composición. En 2002 la deuda no sólo superaba con creces el nivel de producto bruto de la economía sino que se encontraba casi enteramente en manos del sector privado. Actualmente en cambio, la mayor parte de la deuda del Estado Nacional es deuda *intra* sector público, que explica el 61,3% del total de la Deuda Pública Nacional. Los mayores acreedores son el Banco Central de la República Argentina (BCRA), el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) de la ANSES y el Banco de la Nación Argentina (BNA).



La deuda con el Sector Privado se encuentra mayormente en manos de acreedores institucionales e individuales y en menor medida en bancos provinciales y otros organismos del Sector Público Provincial. Este conjunto asciende al 25,5% de la Deuda Pública Nacional.

El total de la deuda con Organismos Multilaterales y Bilaterales es de 13,2% de la Deuda Pública Nacional. Los Organismos Multilaterales, con los cuales la Nación o las provincias (con aval del Tesoro) registran deudas, incluyen al Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo, la Corporación Andina de Fomento y Fonplata. Por su parte, la “Deuda Bilateral” incluye obligaciones con agencias de gobiernos extranjeros, como por ejemplo las agrupadas en el Club de París.

	31-12-13			31-12-14			Var. Absoluta (b) - (a) en mill de US\$	Var. Relativa [(b) / (a) - 1] (%)
	En mill de US\$ (a)	% Total	% PIB (***)	En mill de US\$ (b) (3)	% Total	% PIB (***)		
Deuda Pública Nacional Bruta								
Agencias del Sector Público ^(*)	121.073	59,8%	23,2%	135.850	61,3%	26,3%	14.777	12,2%
Sector Privado, Multilaterales y Bilaterales ^(**)	81.556	40,2%	15,6%	85.898	38,7%	16,6%	4.342	5,3%
Sector Privado	55.512	27,4%	10,6%	56.486	25,5%	10,9%	973	1,8%
Multilaterales y Bilaterales	26.044	12,8%	5,0%	29.412	13,2%	5,7%	3.368	12,9%
Total Deuda Pública	202.630	100%	38,8%	221.748	100%	43,0%	19.118	9,4%

(*) Incluye títulos públicos, pagarés, préstamos y anticipos otorgados o en cartera de Organismos del Sector Público Nacional. Datos preliminares.

(**) Incluye deudas en situación de pago diferido por US\$ 6.148 millones al 31-12-2013 y US\$ 109 millones al 31-12-2014. No incluye intereses moratorios ni punitivos.

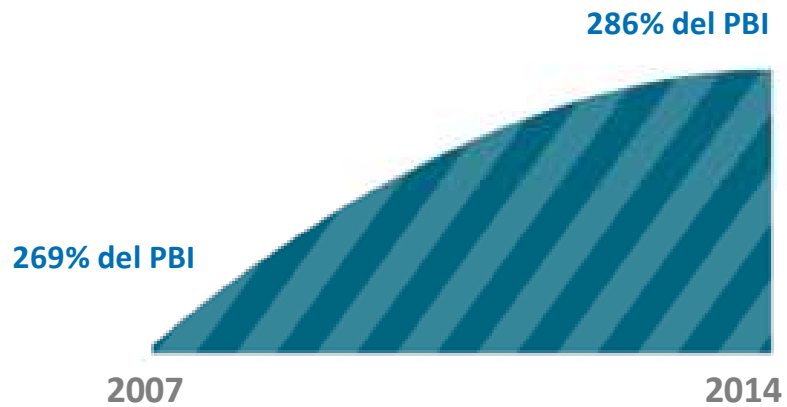
(***) Los datos publicados por INDEC referidos a PIB 2014 corresponden a cifras provisionales, provisionales o preliminares. Cifras redondeadas.

(2) Deuda del sector público nacional no financiero (Ley 24.156). Excluye la deuda del Banco Central de la República Argentina y la deuda de provincias y municipios (no avalada por Nación). Por razones de homogeneización de cifras, también excluye los títulos elegibles para la reestructura (Decretos N° 1735/04 y N° 563/10) que no fueron presentados. Para mayor detalle ver hojas A.1.2 y A.1.12 del archivo de Excel “Datos Deuda Pública IV Trimestre 2014”.

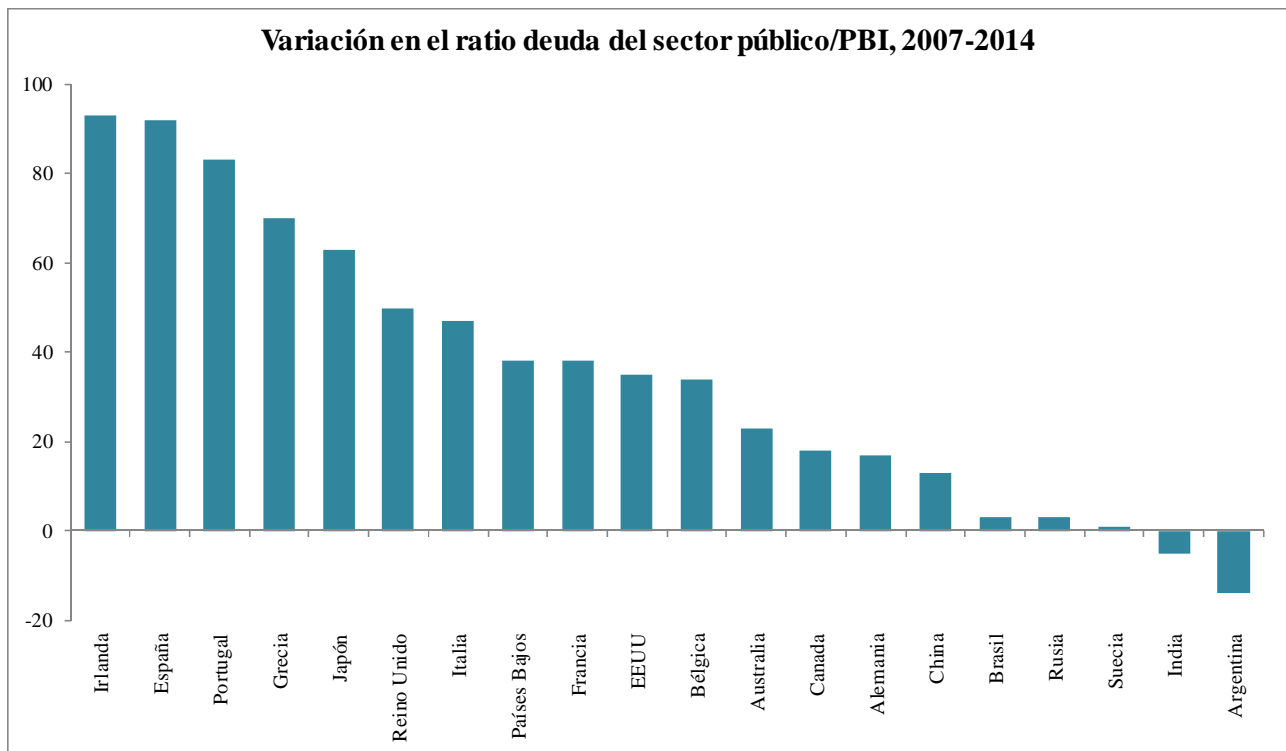
(3) En cumplimiento del Decreto 660/10, los títulos Bogar 2018 y 2020 (emitidos en el marco de los Decretos N° 1579/02 y N° 977/05) dejaron de estar instrumentados como Deuda Pública Indirecta Nacional (Servicio Administrativo Financiero 355), pasando a formar parte de Otras Obligaciones a cargo del Tesoro Nacional (Servicio Administrativo Financiero 356).

El Desendeudamiento Argentino en el Contexto Internacional. Resumen del Informe de *Mc Kinsey Global Institute* ⁽⁴⁾

De acuerdo con el informe “*Debt and (not much) deleveraging*” publicado en febrero 2015 por *McKinsey Global Institute*, la deuda global pasó de representar el 269% del PBI mundial a fines de 2007 al 286% a mediados de 2014.



En lo que respecta al ratio de deuda del Sector Público/PIB⁽⁵⁾, Argentina no sólo fue uno de los pocos países que mostró una contracción durante el período (-14 p.p.) sino que la misma fue una de las más pronunciadas, sólo siendo superada por Noruega (-16 p.p.) y Arabia Saudita (-15 p.p.). En el extremo opuesto, se encuentran Irlanda, España y Portugal que aumentaron el ratio deuda del SPN/ PIB entre 93 p.p. y 83 p.p. Al igual que en la mayor parte de los países seleccionados en la muestra del estudio citado, Argentina puso en marcha un número importante de políticas fiscales activas con el fin de mitigar los efectos de la crisis internacional. A pesar de ello fue uno de los pocos países que logró reducir el endeudamiento expresado en términos del producto desde 2007.



⁽⁴⁾ Richard Dobbs, Susan Lund, Jonathan Woetzel, y Mina Mutafchieva. (Feb 2015). *Debt and (not much) deleveraging*. Mc Kinsey Global Institute.

http://www.mckinsey.com/insights/economic_studies/debt_and_not_much_deleveraging

⁽⁵⁾ El informe considera a los fines de tener una medida homogénea y comparable para todos los países analizados, aquella deuda representada en instrumentos de mercado.

Evolución de la Deuda Pública Nacional y su composición

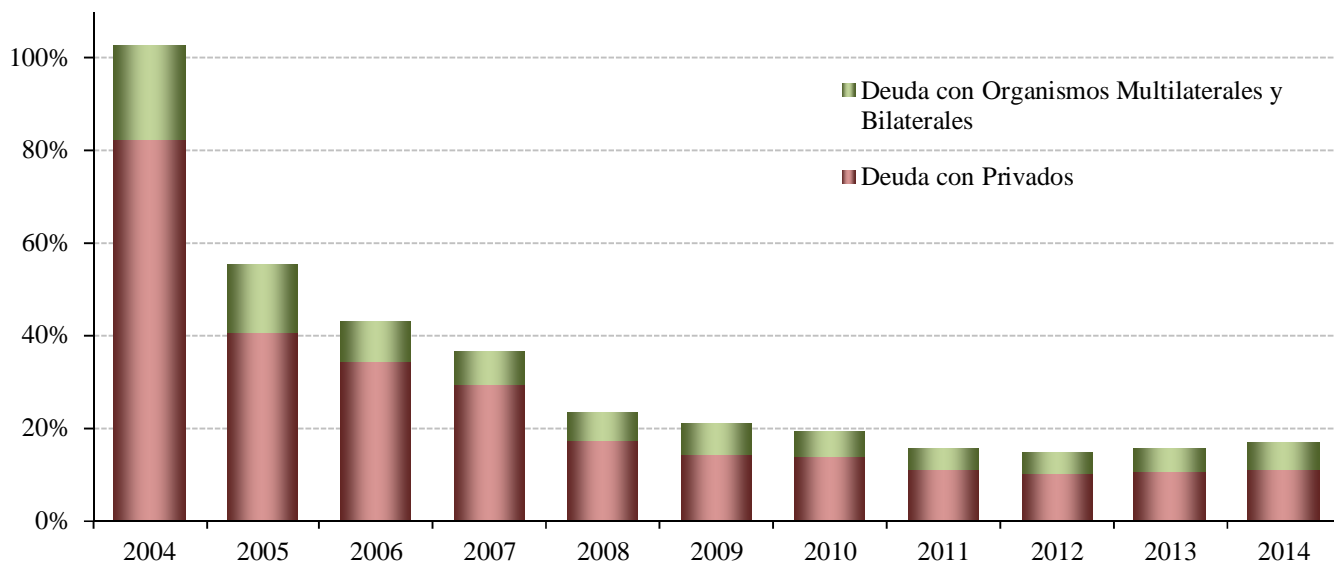
A partir de la continuidad que se le ha dado al proceso de regularización de pasivos, en 2014 la Deuda Pública Nacional, neta de acreencias del propio Sector Público, aumentó en U\$S 4.342 millones con respecto al 31 de diciembre de 2013 considerando el efecto del acuerdo alcanzado con Repsol por el cual el Estado Argentino adquirió el 51% del paquete accionario de YPF y el acuerdo con el Club de París.

En relación al PIB, la deuda pública neta de acreencias del Sector Público se mantiene por debajo del 20% del producto, cerrando 2014 en 16,6%. De esta deuda, aproximadamente un tercio corresponde a préstamos de Organismos Multilaterales y Bilaterales y los dos tercios restantes, a obligaciones en cartera del Sector Privado propiamente dicho. La deuda externa, a su vez, es de solo 13% del PIB, de la cual la deuda con privados propiamente dicha es del 7,3% del PIB.

En % de PIB (*)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Deuda con Agencias del Sector Público	3,7%	5,3%	9,0%	7,9%	16,0%	18,6%	16,7%	17,6%	20,4%	23,2%	26,3%
Deuda con Organismos Multilaterales y Bilaterales	20,7%	14,8%	8,3%	6,8%	5,9%	6,5%	5,4%	4,7%	4,5%	5,0%	5,7%
Deuda con Privados	82,0%	40,5%	34,5%	29,6%	17,3%	14,5%	13,9%	10,9%	10,2%	10,6%	10,9%
Deuda Pública Bruta	106,4%	60,7%	51,8%	44,4%	39,2%	39,6%	36,1%	33,3%	35,1%	38,8%	43,0%

(***) Los datos publicados por INDEC referidos a PIB 2013 y 2014 corresponden a cifras provisorias, provisionales o preliminares.

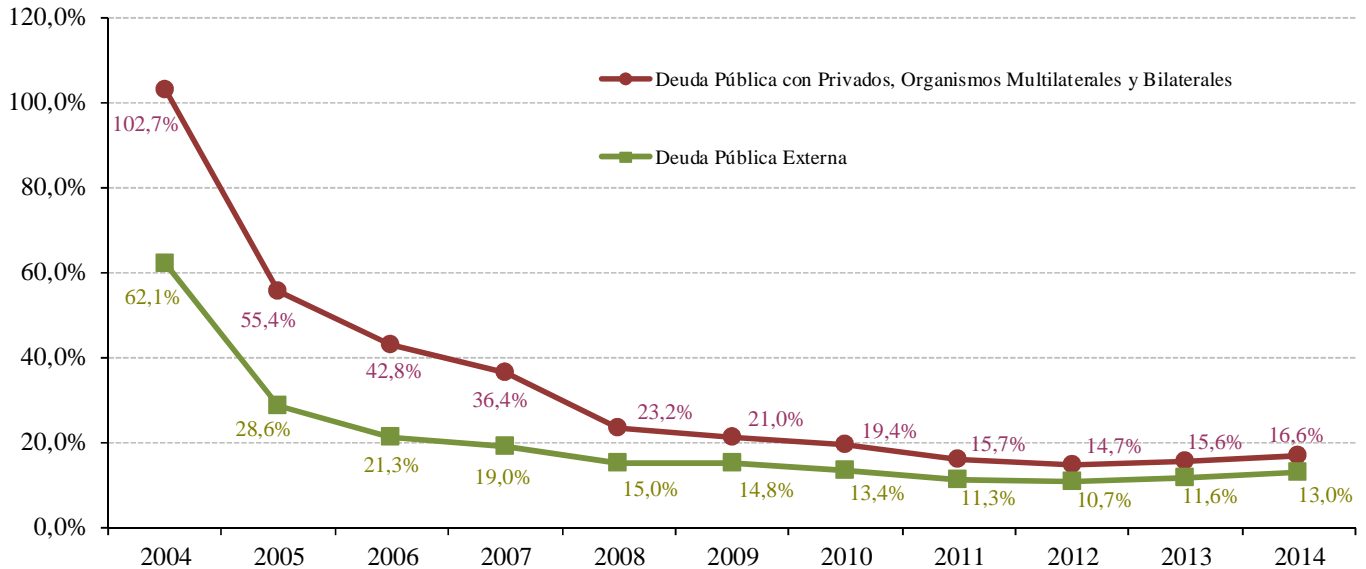
Deuda Pública Bruta por Acreedor en % del PIB (*)



(*) Los datos publicados por INDEC referidos a PIB 2014 corresponden a cifras provisorias, provisionales o preliminares.

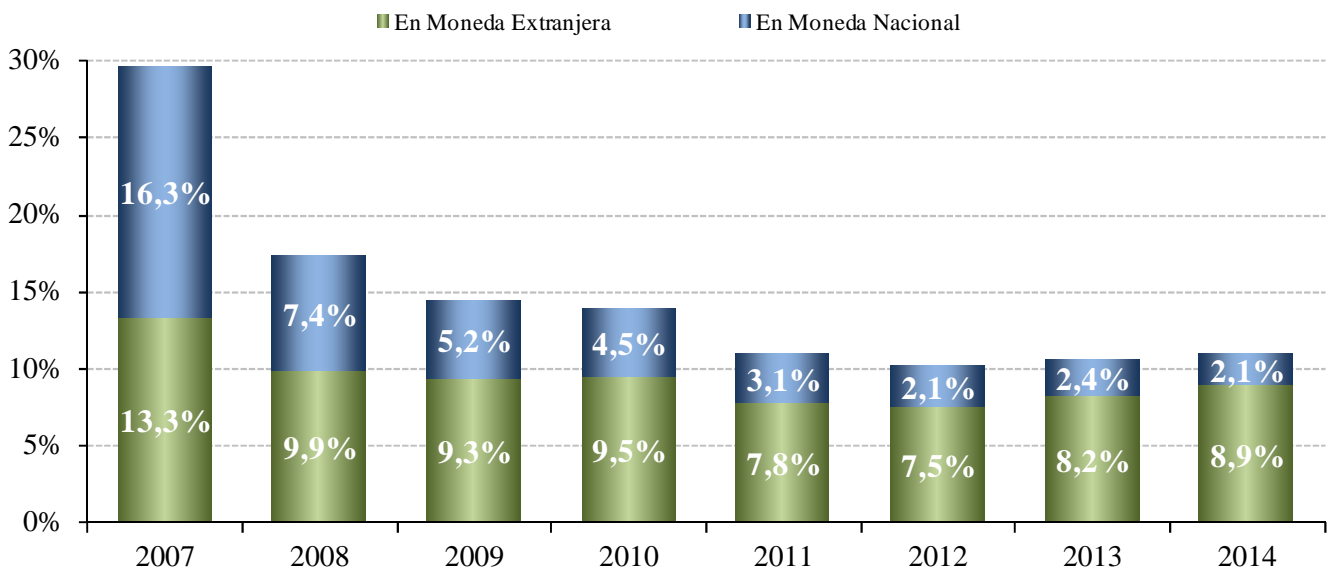
Asimismo, la deuda interna y externa con privados en términos del PIB alcanzó al 10,9% al finalizar el segundo semestre de 2014. Por último, aquella deuda que conlleva un mayor riesgo de refinanciación, como es la deuda en moneda extranjera en manos del sector privado se mantiene por debajo del 10% del PIB, ubicándose en 8,9% al cierre de 2014.

Deuda Pública Nacional en % del PIB (*)



Durante 2014, la deuda con Agencias del Sector Público se incrementó en términos nominales U\$S 14.777 millones, es decir 12,2% con respecto al IV trimestre 2013. En términos del PIB, se incrementó del 23,2% al 26,3%, en el mismo período.

Deuda Pública con Privados en % PIB (*)



(*) Datos preliminares. Los datos publicados por INDEC referidos a PIB 2014 corresponden a cifras provisorias, provisionales o preliminares.

Estructura de la Deuda Pública con Privados, Organismos Multilaterales y Bilaterales

A continuación se desgrega la composición de la Deuda Pública con Privados, Organismos Multilaterales y Bilaterales.

• Desagregación por Plazo (Gráfico I)

El 20% de la Deuda Pública con Privados, Organismos Multilaterales y Bilaterales en situación de pago normal vence en el período Ene-2015 / Dic-2016, el 31% vence en el período 2017 - 2021 y el 49% restante vence a partir del año 2022 - mayormente títulos públicos emitidos en los Canjes 2005 y 2010.

La vida promedio de la Deuda Pública con Privados, Organismos Multilaterales y Bilaterales en situación de pago normal es 9,4 años.

La vida promedio de la Deuda Pública con el conjunto de Privados, Organismos Multilaterales y Bilaterales en moneda extranjera en situación de pago normal es de 9,8 años, y exclusivamente con Privados en moneda extranjera es de 11,9 años.

La Deuda Pública con Privados en situación de pago normal denominada en moneda nacional con CER tiene una vida promedio de 11,7 años.

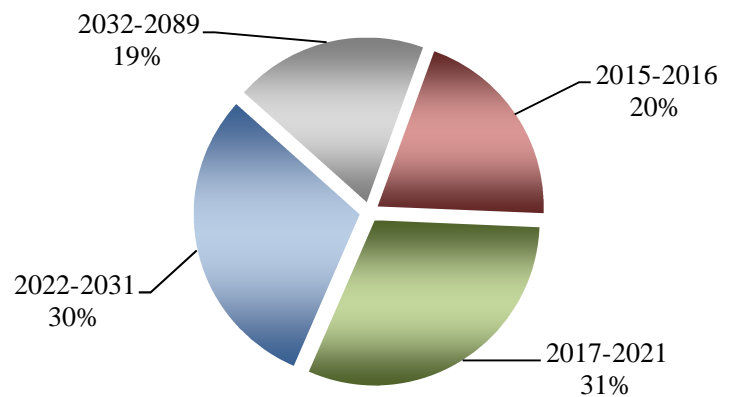
• Desagregación por Moneda (Gráfico II)

La Deuda Pública con Privados, Organismos Multilaterales y Bilaterales denominada en pesos equivale a U\$S 10.773 millones, de los cuales U\$S 4.352 millones ajustan por CER (0,8% del PIB).

El resto (U\$S 75.125 millones) está denominada en moneda extranjera (14,6% del PIB), conformada por deuda denominada en dólares (10,4% del PIB) y deuda denominada en euros (3,7% del PIB) principalmente.

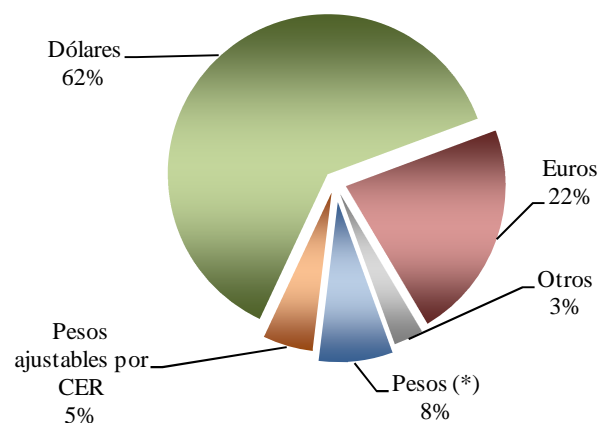
La Deuda con Privados en moneda extranjera es de U\$S 45.713 millones (8,9% del PIB).

GRAFICO I Deuda Pública a Vencer en situación de pago normal por Plazo (*)
U\$S 85.849M.



(*) Deuda en Situación de Pago Normal excluye aquella no reestructurada.

GRAFICO II Deuda Pública por Moneda
U\$S 85.898M.



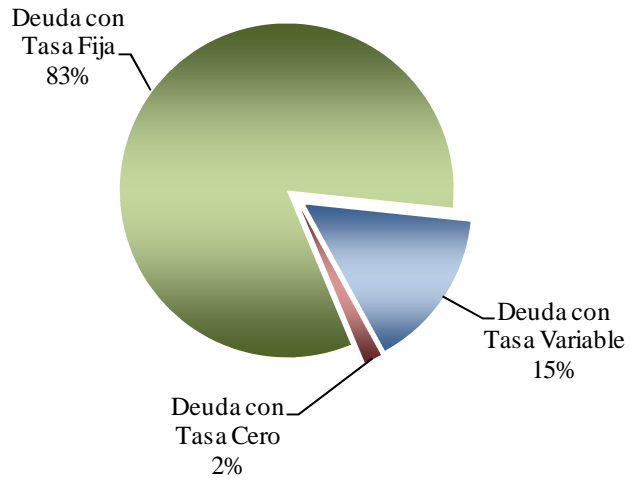
(*) Incluye letras dólar link.

• Desagregación por Tipo de Tasa (Gráfico III)

Del total de la Deuda Pública con Privados, Organismos Multilaterales y Bilaterales el 2% no devenga intereses, el 83% devenga tasa fija (la mayor parte de la cual fue emitida en los canjes de deuda 2005 y 2010) y el 15% tasa variable, destacándose la tasa BADLAR⁽⁶⁾ y la tasa LIBOR⁽⁷⁾.

La Deuda con Privados que devenga tasa fija está compuesta, en su mayoría, por títulos públicos (96%), destacándose el Par en euros (15,8%), Discount en dólares (15,2%), Discount en euros (14,1%), Bonar X en dólares (12,3%), Par en dólares (12,1%) y Boden 2015 en dólares (11,5%).

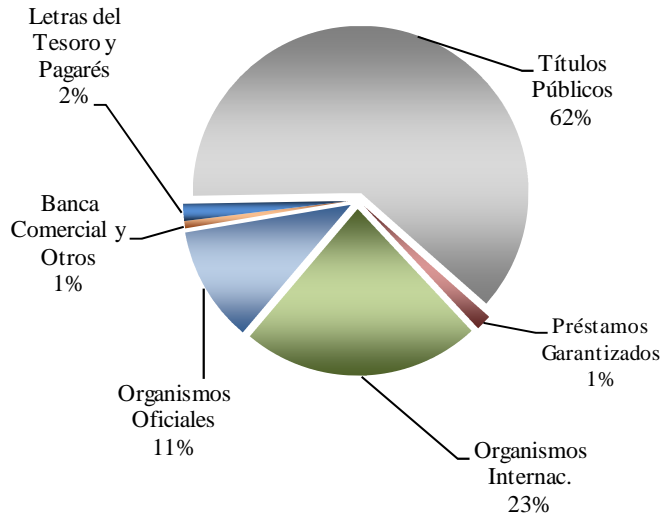
GRAFICO III Deuda Pública por Tipo de Tasa U\$S 85.898M.



• Desagregación por Instrumento (Gráfico IV)

El 62% de la deuda está compuesta por títulos emitidos a mediano y largo plazo, el 23% corresponde a Organismos Internacionales, el 11% a Organismos Oficiales mientras que el 4% restante está distribuido entre Letras del Tesoro y Pagarés, Préstamos Garantizados, y Banca Comercial y Otros.

GRAFICO IV Deuda Pública por Instrumento U\$S 85.898M.

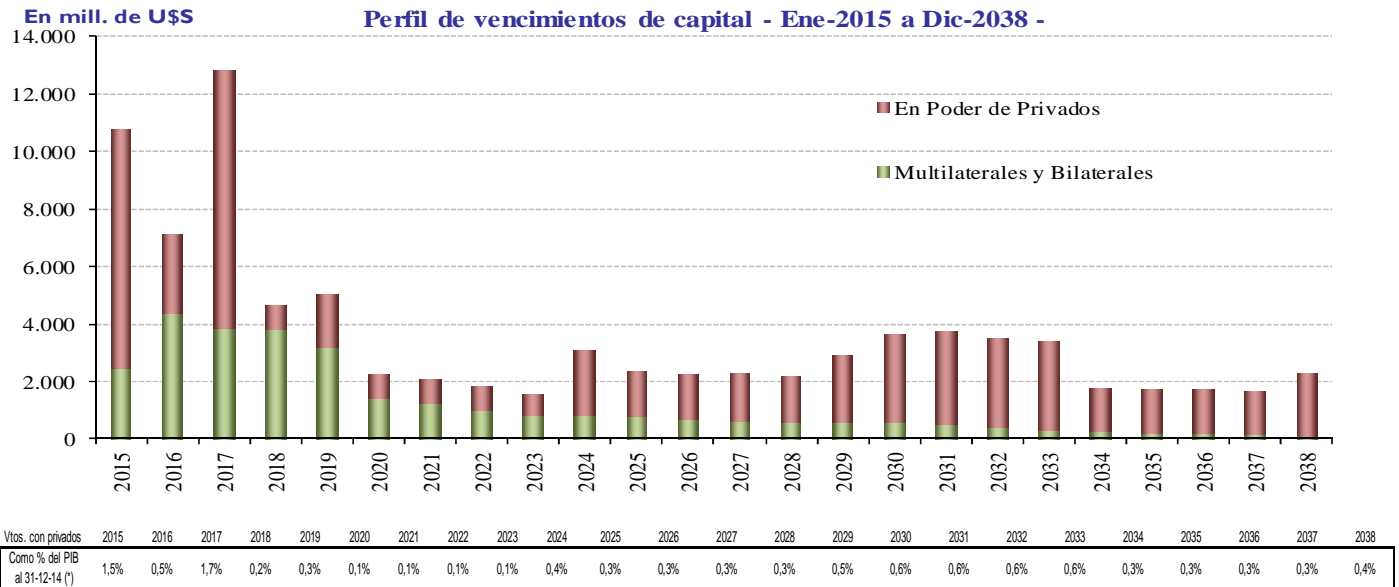


(6) Tasa de interés por depósitos a plazo fijo de 30 a 35 días de plazo para más de un millón de pesos.

(7) Tasa interbancaria en Londres.

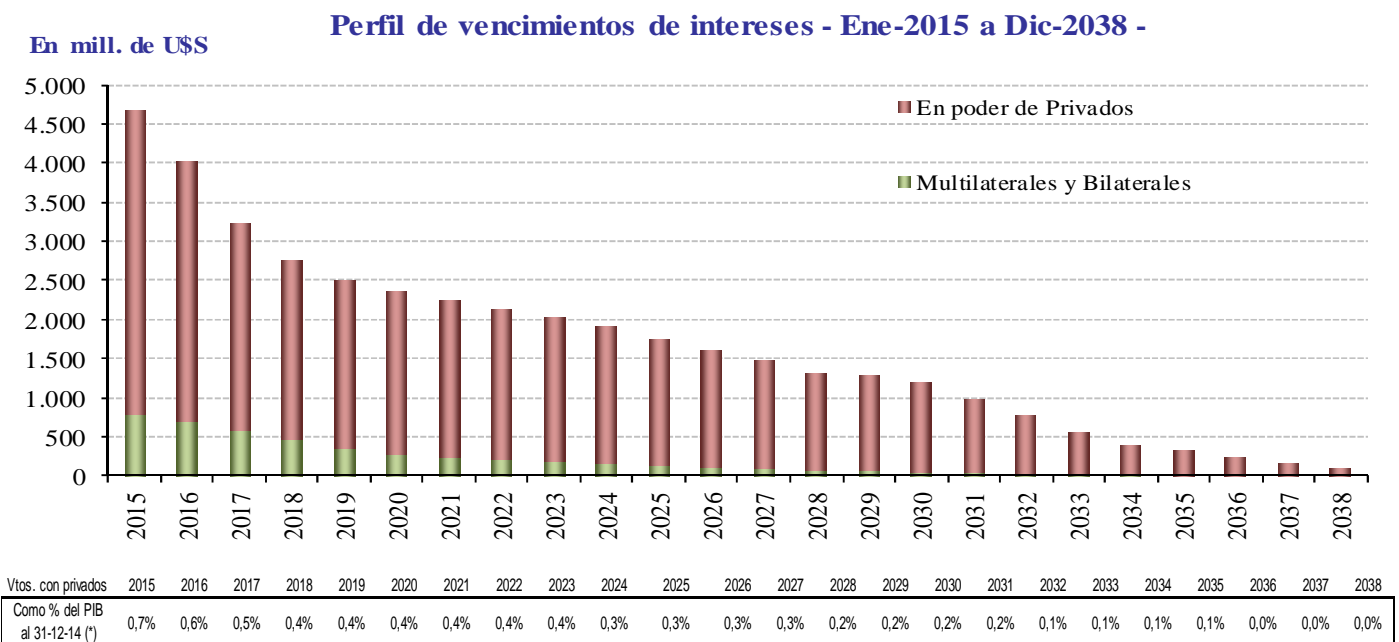
Perfil de Vencimientos Estáticos con Privados, Organismos Multilaterales y Bilaterales⁽⁸⁾

La Deuda en situación de pago normal al 31-12-2014 tiene asociados vencimientos de capital promedio para el período Ene-2015 a Dic-2038 de U\$S 3.569 millones por año. Durante este período, los vencimientos anuales de capital con el Sector Privado alcanzarían en promedio U\$S 2.344 millones, representando el 66% del total de vencimientos promedio de capital del período.



(*) Los datos publicados por INDEC referidos a PIB 2014 corresponden a cifras provisionarias, provisionales o preliminares. El PIB es el promedio de los últimos 4 trimestres, en pesos corrientes y se mantiene fijo durante todo el período.

Para el período Ene-2015 a Dic-2038, los vencimientos de intereses anuales promedio - excluyendo los pagos de interés de los Valores Negociables Vinculados al PIB (TVP) - alcanzarían un valor de U\$S 1.657 millones. Los servicios de interés con el Sector Privado en el mismo período alcanzarían en promedio U\$S 1.459 millones, representando el 88% del total de servicios promedio de intereses.



(*) Los datos publicados por INDEC referidos a PIB 2014 corresponden a cifras provisionarias, provisionales o preliminares. El PIB es el promedio de los últimos 4 trimestres, en pesos corrientes y se mantiene fijo durante todo el período.

(8) El perfil de vencimientos estático incluye las obligaciones proyectadas de acuerdo a los compromisos firmados al 31-12-14, con los tipos de cambio, CER y tasas de interés vigentes a dicha fecha. Para mayor detalle ver hojas A.1.6, A.3.7 y A.3.8 del archivo de Excel que se encuentra en la página web http://www.mecon.gov.ar/finanzas/sfinan/?page_id=37.