



AGENDA ECONÓMICA

El impacto de la devaluación sobre el pago
de la deuda externa

Agosto 2018



Observatorio
de Coyuntura Económica
y Políticas Públicas

El gobierno ha elegido al salario como la variable clave para contener la inflación. La apuesta gubernamental es cerrar paritarias en torno al 15% a pesar de que el IPC del año anterior se ubicó en 24% y para 2018 el relevamiento de expectativas del Banco Central proyecta una inflación de 19,9%.

A partir del acuerdo con el FMI se ha discutido sobre el impacto del ajuste fiscal sobre la actividad económica y sobre la viabilidad del recorte de gasto, dada su magnitud y el advenimiento de un año electoral. Asimismo, se ha remarcado la importancia del problema externo y su preeminencia sobre el déficit fiscal (ver Agenda Económica de Junio 2018). Sin embargo, poco se ha dicho sobre el impacto de la devaluación sobre el resultado fiscal, en particular, sobre el pago de la deuda nominada en moneda extranjera. En este informe trataremos el tema presentando un cálculo de gasto público nacional adicional en concepto de amortización de capital e intereses derivado del incremento del tipo de cambio, lo que implica, como se verá a continuación, una reasignación de gasto público de enorme magnitud.

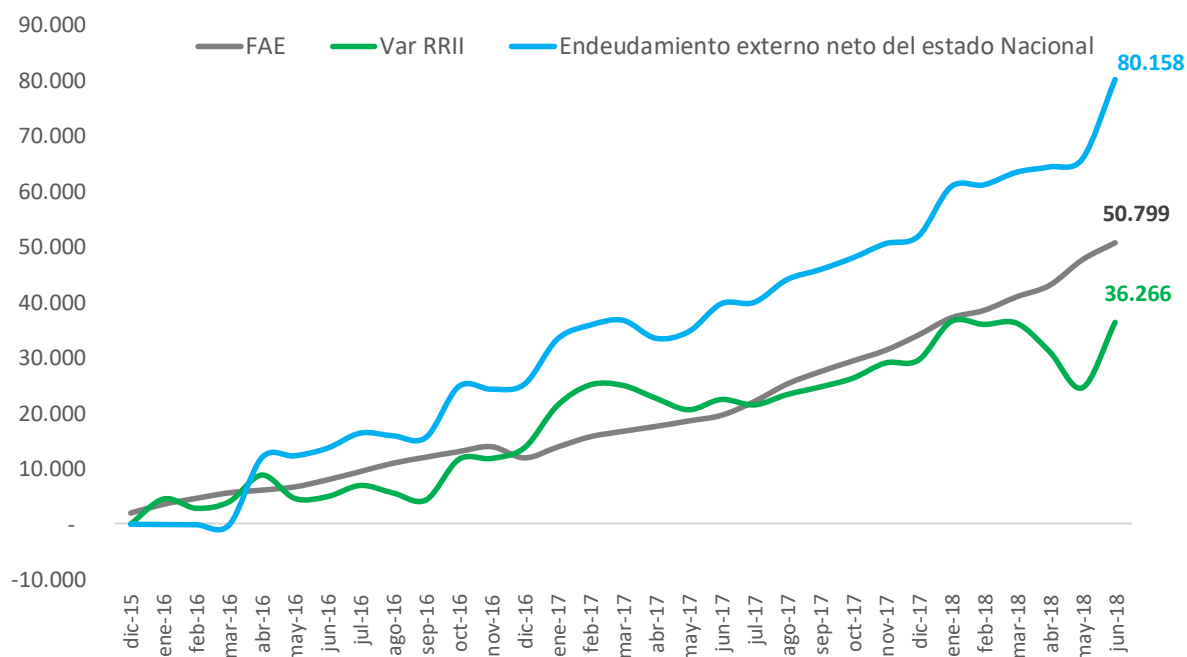
Recientemente se dio a conocer la evaluación del FMI sobre la economía argentina, en la cual el organismo analiza la economía local, establece las metas y realiza recomendaciones de política.

Entre los puntos destacados se encuentran el freno en la rebaja de retenciones a exportaciones de soja y de las contribuciones patronales, la reducción de la planta de personal del sector público junto con la pérdida de su salario real y la venta de los activos del Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la ANSES. Asimismo, se establece una meta de inflación de 32% para el 2018 y de 21% para diciembre de 2019.

El programa del FMI consolida una política económica basada la desregulación de flujos financieros y el endeudamiento externo. En este sentido, los números son contundentes: mientras que la Inversión Extranjera Directa acumulada desde el inicio de la actual gestión de gobierno fue de USD 5.804 millones, las emisiones netas¹ de deuda en moneda extranjera del gobierno nacional ascienden a USD 80.158 millones. Como ha ocurrido en las etapas más oscuras de la historia argentina, la mayor parte de la nueva deuda pública se utilizó para proveer la oferta de dólares que abasteció la formación de activos externos del sector privado que ascendió a USD 50.800 millones en el mismo período.

¹ Flujo de nuevo endeudamiento menos los pagos de amortización de deuda, ambos considerando sólo la deuda nominada en moneda extranjera (Fuente: Balance cambiario del BCRA).

IED, FAE y Variación de RRII acumuladas. dic-2015 – jun-2018. En millones de dólares



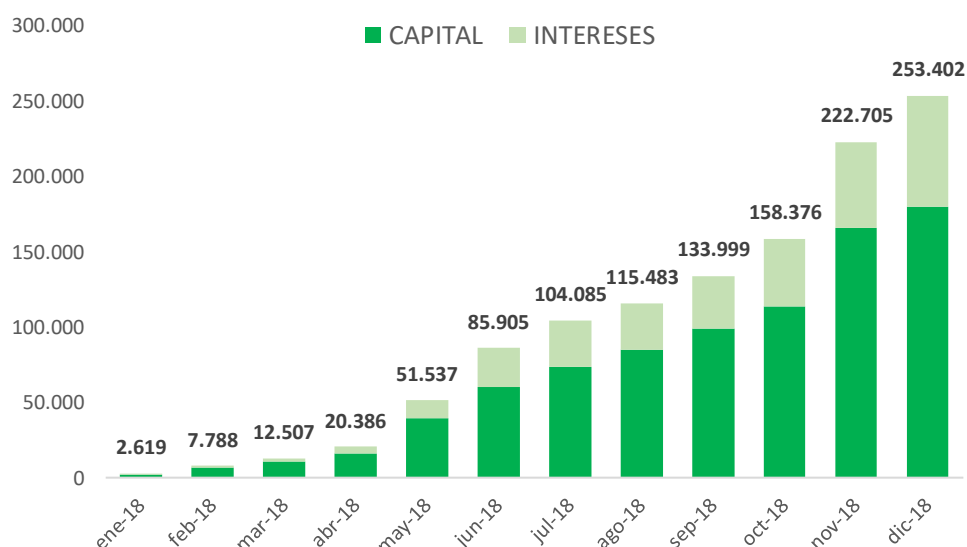
Fuente: elaboración propia sobre la base de Min. de Finanzas y BCRA

Actualmente, el 70% de la deuda pública está en moneda extranjera, al tiempo que la deuda pública externa (en poder de tenedores extranjeros) subió de 13% (año 2015) a 23% del PIB (2018). Estos indicadores implican un importante riesgo de sustentabilidad, no sólo externo (deben conseguirse los dólares para financiar el repago de esa deuda) si no también fiscal, dado que cada vez que aumenta el tipo de cambio, automáticamente se encarecen los servicios de la deuda que debe afrontar el estado. Estos riesgos también son señalados, paradójicamente, por el FMI en su último informe, advirtiendo acerca de una posible crisis de deuda futura.

El Ministro Dujovne celebra el “sobrecumplimiento” de las metas fiscales, pero no menciona el fuerte aumento del peso de los intereses de la deuda en el gasto público.

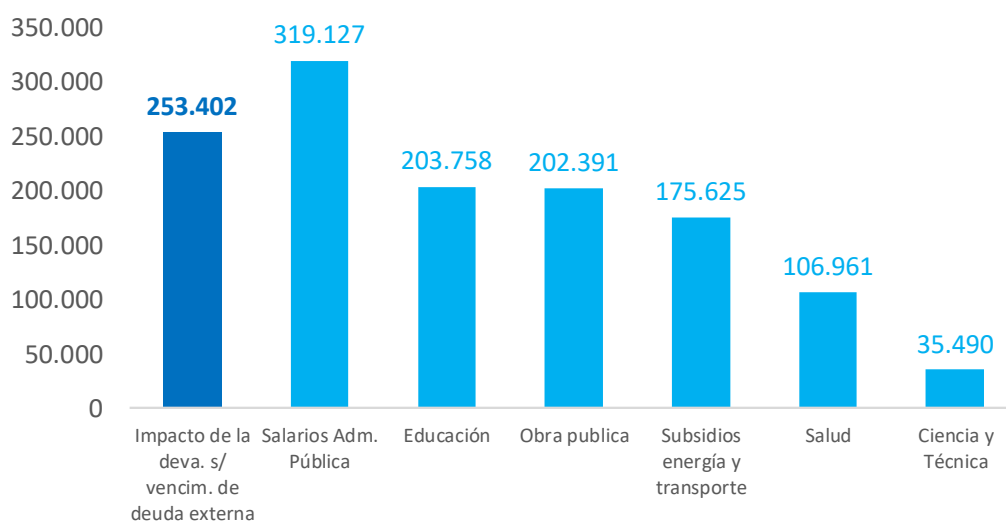
Aun suponiendo que tipo de cambio logre estabilizarse en torno a los 28,50 pesos hasta fin de año, la devaluación ocurrida hasta el momento implica un incremento de \$253.400 millones de pesos adicionales por sobre lo proyectado para este año en concepto de amortizaciones e intereses de la deuda en moneda extranjera sobre la base del tipo de cambio vigente en diciembre de 2017 (17,70). Sólo este diferencial de gasto -es decir, únicamente el adicional- representa el 80% del presupuesto total anual de salarios de la administración pública nacional, más del doble del presupuesto nacional destinado a Salud, más de siete veces del Presupuesto en Ciencia y Técnica (MINCYT, CONICET, etc) y supera en un 44% al presupuesto anual de subsidios de tarifas energéticas y de transporte. Tal es el impacto fiscal directo del régimen de tipo de cambio libre determinado por el mercado que pregona el FMI. Mientras se pide un ajuste en el gasto en jubilaciones, salarios y obra pública, se avala el creciente e insustentable gasto en capital e intereses de la deuda.

Pagos acumulados adicionales de capital e intereses de deuda pública en moneda extranjera como consecuencia de la devaluación cambiaria respecto de diciembre 2017. En millones de pesos.



Fuente: elaboración propia sobre la base de Min. de Finanzas

Impacto de la devaluación sobre el pago de capital e intereses de la deuda externa. Comparación con otras partidas del Presupuesto de la Administración Pública Nacional. En millones de pesos.



Fuente: elaboración propia sobre la base de Min. de Finanzas

El acuerdo entre Argentina y el FMI se propone reducir el déficit fiscal contrayendo el gasto público. Sin embargo, como mostramos a lo largo del presente informe este año el gasto se ha incrementado a causa del incremento de los intereses de la deuda por la devaluación iniciada en abril. Aun así, esto no supone problema para alcanzar las metas ya que las mismas solo se enfocan en el déficit primario, el cual no contempla el pago de intereses de la deuda. En otras palabras, no existen límites para el gasto en intereses. La conclusión que se desprende es que el acuerdo ha puesto la prioridad en garantizar el pago de la deuda a los acreedores y para ello se han dispuesto exigentes metas en las demás partidas.