

DEUDA INTRASECTOR PÚBLICO

Características y estado de situación al cierre de 2016

"Complementariamente, desde los primeros momentos de la crisis, se generó un nuevo financiamiento a través de los adelantos transitorios del Banco Central de la República Argentina. Este financiamiento de "corto plazo" comenzó con U\$S 1.079 millones en el 2002, llegó a los U\$S 4.468 millones previo al canje de 2005, y alcanza a fines del 2007 a una cifra de U\$S 6.774 millones, convalidando un crecimiento constante año tras año. Su regularidad y tendencia lo convierte en un componente permanente y positivo de incremento del stock de la deuda pública total".

Lo expuesto anteriormente, es un párrafo del segundo monitor presupuestario publicado desde estas páginas en los comienzos de 2008.

...¿Cómo se encuentra actualmente el estado de esta Deuda?...

Conceptualmente se trata de una deuda de corto plazo y ya en aquellos años señalábamos que se convirtió en un componente de carácter permanente consolidándose para quedarse.

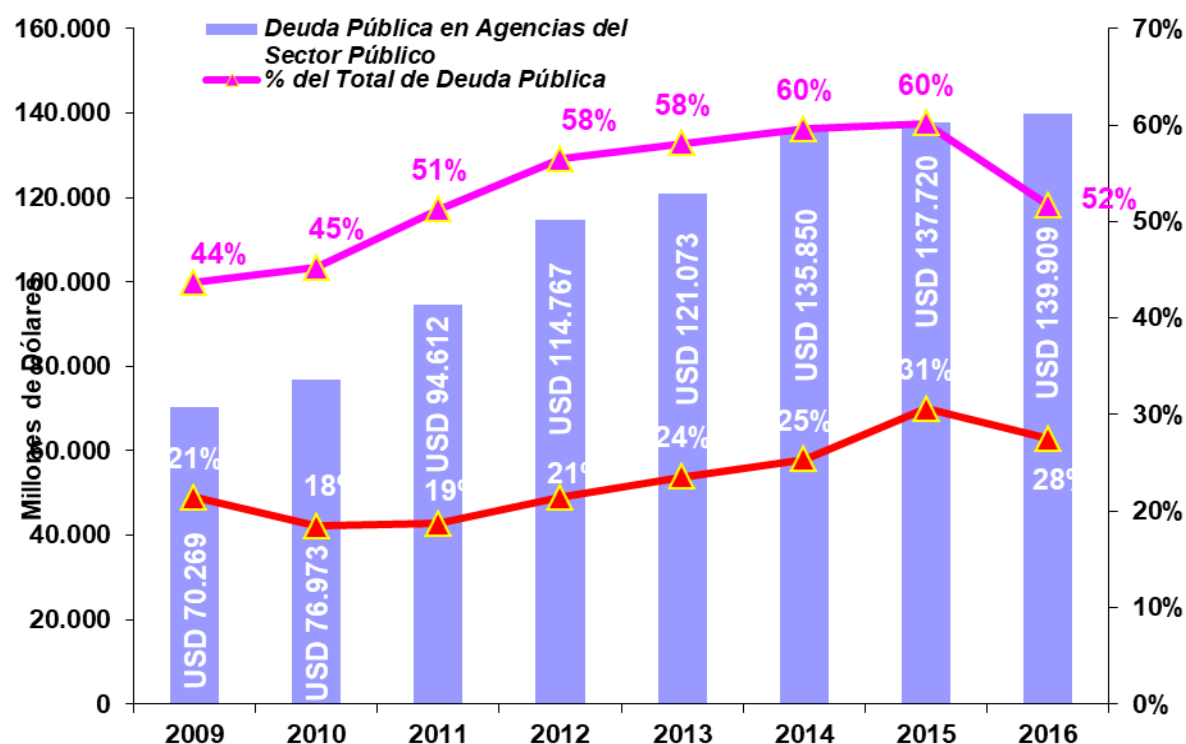
Y es así, ***...llegó para quedarse, ...*** y fue la manifestación incipiente en aquellos primeros años de crisis de lo que hoy llamamos muy genéricamente y como si siempre hubiera existido, la conocida ***Deuda Intrasector Público***.

En este Monitor Presupuestario analizaremos los valores del estado de situación de este último concepto y para poder hacer comparaciones homogéneas trabajaremos con los ejercicios cerrados desde 2009 al 2016, de las *Cuentas de Inversión* publicadas con valores de deuda ciertos y formalmente rendidos por la Administración.

En tal sentido, podemos decir los *Adelantos Transitorios* del BCRA, que en esos años era el primero y único instrumento de “*Deuda Intrasector Público*” (DISP) propiamente dicho, representaba el 0,5 % del PBI en 2002. Este último concepto ha ido evolucionando no solo en magnitud, sino también con el agregado de nuevos instrumentos provenientes también de distintas Agencias del Sector Público, principalmente el *Banco Central*, el *Banco Nación* y el *Fondo de Garantía de Sustentabilidad del ANSES*, entre otras Agencias¹. No obstante, estas tres Agencias representaron en promedio del período poco más del 98% de la DISP.

Evolución Deuda Intra-Sector Público

(en millones de dólares al tipo de cambio de cierre de cada año de las Cuentas de Inversión)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos, la Oficina Nacional de Crédito Público y de las Cuentas de Inversión respectivas.

¹ Entre el resto de organismos tenedores de Deuda Intrasector Público se encuentran Fondo Fiduciario para la Reconstrucción de Empresas (FFRE), TESORO (TGN), Lotería Nacional S.E., FONDO FIDUCIARIO DE SECRETARIA DE HACIENDA (FFSH), Instituto Nacional de Reaseguros –INDER-, Administración General de Puertos S.E. - AGP S.E., Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A. – BICE-, Fondo de Garantía para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FOGAPYME), Superintendencia de Riesgos del Trabajo (SRT), Caja de Retiros, Jubilaciones y Pensiones de la Policía Federal, Fondo Nacional de las Artes, Empresa Argentina de Soluciones Satelitales S.A. (AR-SAT), Superintendencia de Servicios de Salud, Administración de Parques Nacionales (APN), Instituto Nacional de Vitivinicultura, DIOXITEK S.A., Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria (INTA), Sindicatura General de la Nación (SIGEN), INTERCARGO S.A., Fondo Fiduciario de Capital Social (FONCAP), Educ.ar S.E., Superintendencia de Bienestar de la Policía Federal Argentina, Administración de Infraestructuras Ferroviarias S.E (ADIF), Correo Oficial de la República Argentina S.A., Ente Nacional Regulador del Gas (ENARGAS), Construcción de Viviendas para la Armada –COVIARA-, Dirección de Salud y Acción Social de la Armada (DIBA), Casa de La Moneda S.E. y TELAM.

Este último concepto - la *DISP* - alcanzó en 2009 los U\$S 70.269 millones incrementándose en términos nominales más de 64 veces desde los años de la crisis. No obstante, para evaluar con un indicador que nos represente el tamaño de la Deuda con el Nivel de Actividad Económica se puede afirmar que transcurridos esos mismos 7 años su evolución representó un 21% respecto del PBI y un 44% del total de la Deuda Pública.

En tal sentido, cabe destacar que la *DISP* como se observa del cuadro anterior, en los siguientes 7 años, ha experimentado un “*amesetamiento*” ya que su evolución desde 2009 hasta 2015 alcanzó de representar el 21% al 31% del PBI (del 44% al 60% del total de la Deuda Pública).

Esta desaceleración en el crecimiento vertiginoso que tuvo la *DISP* en los primeros 7 años desde la crisis en relación con los 7 años posteriores está relacionada con el agotamiento del uso de estos recursos de financiamiento vinculados con el comportamiento del resto de las variables macroeconómicas en ese período.

Esta situación en la que se verificaba este “*agotamiento de la fuente*” ya había sido anticipada por la Auditoría General de la Nación en un Informe Técnico que realizó en la materia². Del mismo se desprendía que el aporte de este recurso de financiamiento presentaba un comportamiento “*inelástico*” en relación con otra variable, el “*superávit primario*” que en definitiva generaría recursos adicionales para equilibrar las cuentas del Sector Público.

En buen romance, existía una *rigidez* manifiesta en el uso de este recurso ya que por cada Dólar solicitado a las Agencias del Sector Público en calidad de financiamiento del Tesoro, el aporte después de ingresar al flujo de la actividad económica solo redundaba en 25 centavos de dólar para mejorar el superávit primario.

² INFORME DE AUDITORÍA PILOTO DE GESTIÓN -DEUDA INTRASECTOR PÚBLICO- OTORGAMIENTO Y TOMA DE PRÉSTAMOS ENTRE AGENCIAS DEL SECTOR PÚBLICO, PERÍODO 2009-2013
https://www.agn.gov.ar/files/informes/2016_041reso.pdf

Ese dólar prestado por otras Agencias del Sector Público a la Administración ya no tenía, por decirlo de alguna manera, el mismo “*rendimiento financiero*” para equilibrar las Cuentas de la Administración Central por vía de un incremento del superávit primario, como sí había acontecido en la primera etapa de evolución de la DISP.

...¿Y por qué se insistió con esta Fuente de Financiamiento?...

Sin duda, la toma de **Deuda Intra-sector Público** es una forma de financiamiento de acceso prácticamente inmediato y muy conveniente, ya que mejora la situación financiera en el corto plazo para mejorar las cuentas del sector público a un costo muy accesible, sin perjuicio de que la mayor ventaja está dada por la renovación parcial o total de esta deuda (roll-over) con negociaciones “*amigables*” entre los propios organismos del Sector Público, dicho de otro modo, como que “**todo queda en familia**”...

Sin embargo, el uso indefinido de esta fuente de financiamiento alcanzó sus límites en mayor o menor medida de acuerdo a la situación de la actividad económica en cada momento. Un impacto no esperado se derivó en situaciones no deseadas en relación con una ejecución presupuestaria con crecientes gastos, no financiados con recursos genuinos suficientes, y por ende, no alcanzó en los últimos años para compensar los permanentes y progresivos resultados negativos en las cuentas fiscales (*resultado financiero negativo o déficit fiscal*).

Por lo expuesto, en materia de deuda, el no acceso a los mercados internacionales en todo el período, en el que regía un permanente conflicto en los Tribunales Externos por la existencia de los conocidos “*hold-outs*” reclamando sus acreencias, y el pequeño mercado interno de capitales existente, hacían de esta fuente de financiamiento la única alternativa de alcance natural para el financiamiento de la Administración, hasta que comenzó a dar señales de agotamiento.

...¿Qué ocurrió a partir de 2016 con este tipo de Deuda?...

Con el cambio de Administración, las nuevas autoridades tomaron algunas decisiones en materia de Deuda Pública que han hecho revertir la tendencia, aunque desacelerada, creciente de esta Fuente de Financiamiento.

En efecto, en los últimos 20 días de 2015 con el cambio de autoridades nacionales se realizó una colocación adicional al BCRA de títulos emitidos en moneda extranjera con amortización íntegra al vencimiento (BONAR 2022 por VNO US\$ 4.498 millones, BONAR 2025 VNO US\$ 4.510 millones y BONAR 2027 por VNO US\$ 4.690 millones).

Esta colocación de títulos respondió a que el BCRA implementó sobre el final de 2015 -en el marco de medidas destinadas a fortalecer sus estados contables- el canje de tres Letras Intransferibles del Tesoro Nacional (incluida aquella emitida por US\$ 9.530 millones para cancelar la deuda pendiente con el Fondo Monetario Internacional) por un valor de US\$ 16.099 millones. Al contar estas nuevas emisiones con cotización de mercado, le permiten a la autoridad monetaria gozar de mayores grados de libertad para la ejecución de su política monetaria.

No obstante, se debe señalar que ambas reducciones de Letras Intransferibles y de los montos solicitados de Adelantos Transitorios, al tiempo que durante el año 2016 no se hizo uso de colocaciones de Letras en la Autoridad Monetaria para erogar divisas para la cancelación de Deuda Externa con Acreedores Privados, se redujo drásticamente la participación de la Deuda Intra-Sector Público.

Esta disminución en 2016 verificó un quiebre de tendencia de la DISP de 8 puntos porcentuales en el total de la Deuda Pública, pasando de 60% en 2015 a 52% en 2016. Asimismo, en relación con la Actividad Económica, la DISP se redujo en 3 puntos porcentuales en relación con el PBI, pasando de 31% en 2015 a 28% en 2016.

Cabe destacar que este impacto en el cambio de tendencia fue realmente importante, y que su reflejo se vio morigerado por dos situaciones relevantes durante el ejercicio 2016:

1) el crecimiento del Endeudamiento Externo para solucionar el conflicto con los “*hold-outs*” que dio lugar a una Mega-emisión del orden de los U\$S 16.500 millones, aunque solo se utilizó un 60% de esta colocación para cancelar esta deuda, ya que el resto se utilizó para reforzar el nivel de reservas del BCRA, situación que eleva el total de deuda pública, y por ende, del *numerador del indicador*, aunque no se agotaron allí las colocaciones de deuda del ejercicio, y

2) la caída de la Actividad Económica verificada en el ejercicio, en este caso disminuyendo el *denominador del indicador*, arrastrada por distintas situaciones de las variables en general, tales como:

- el sinceramiento de los valores del tipo de cambio por la apertura del *cepo cambiario*, con una depreciación de la moneda local del orden del 34% en el último mes de cierre 2015 y un 52% respecto del cierre de ejercicio anterior, por un lado, y
- la escalada de precios por distorsión de los precios relativos que redundó en un crecimiento generalizado del nivel de precios de la economía (*inflación*) del orden del 41%. En parte impulsado entre otras razones por un impactante sinceramiento de las tarifas de los Servicios Públicos que tuvieron un atraso importante en los últimos 15 años. De tal manera de poder reducir el nivel de subsidios económicos alarmante, especialmente en *Transporte y Energía*, que impactaba negativamente en el balance presupuestario de las Cuentas Públicas a nivel Nacional.