

Sostenibilidad de la deuda bajo el esquema gradualista.

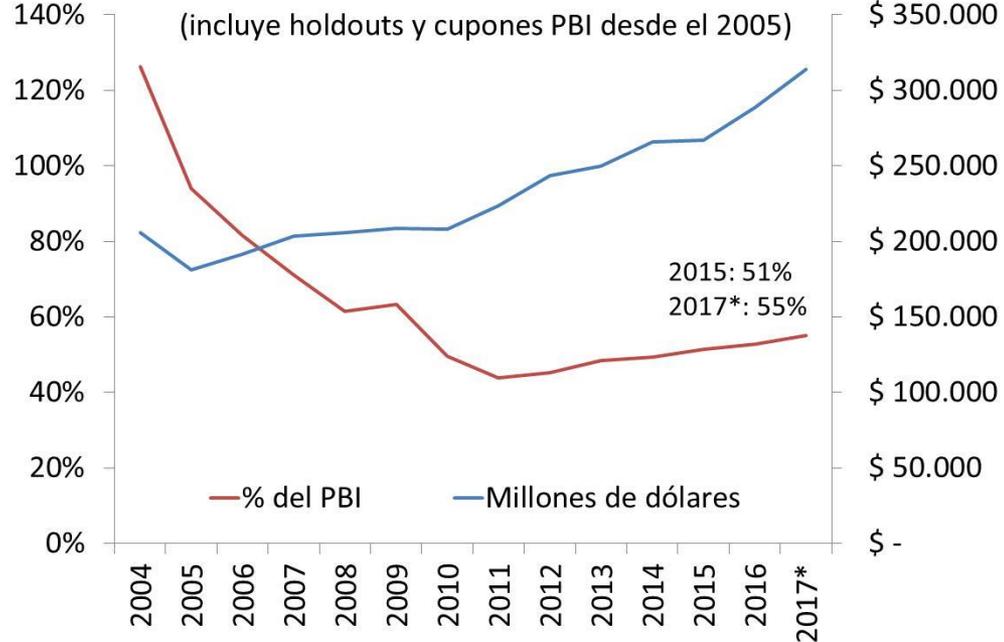
Haciendo números

Deuda Bruta

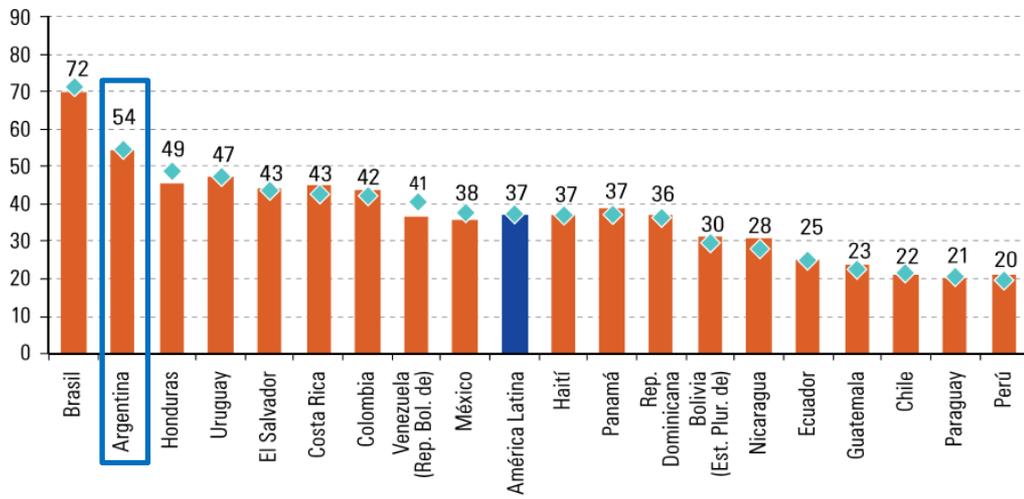
- La deuda publica total (ANSES, bonos todavía en default y los cupones PBI) se ubica en el 55% del PBI. A primera vista, estamos por encima del promedio de América Latina y por debajo de la media global.
- Nuestro país tiene la peculiaridad de contar con un gran porcentaje de deuda intrasector público. Al estar fuera del mercado durante muchos años, durante la gestión anterior se tomó mucha deuda con otras oficinas del Estado (también se desahorró).
- Si gasto más de lo que recaudo, me endeudo o consumo el ahorro previo o emito.

Evolución de la Deuda Pública

(incluye holdouts y cupones PBI desde el 2005)



A. América Latina (19 países)

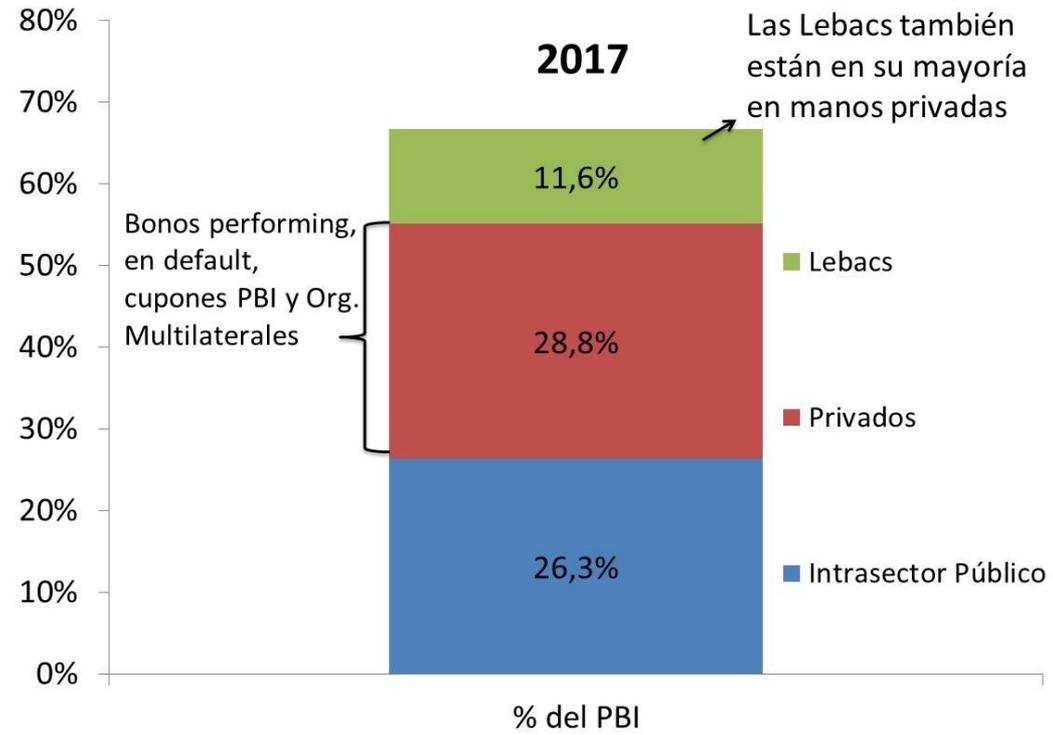


Fuente: Elaboración propia en base a datos de Min. de Finanzas y estimaciones propias. 2do cuadro anuario Cepal 2017

Deuda Neta

- Al considerar la deuda neta con acreedores privados, la misma alcanza el 28,8% del PBI. Niveles saludables y en relación al resto de la región. Vale remarcar que Latinoamérica en según sus parámetros históricos esta muy desendeudada. Del 28,8%, aproximadamente el 70% esta denominada en moneda extranjera.
- Al considerar las Lebacs, en su gran mayoría en manos privadas, podríamos sumar otros 11 puntos del producto. En nuestra opinión, no es del todo correcto incluirlas como deuda, porque estaríamos olvidando que parte importante tiene su correlato en acumulación de reservas (compra dólares, emite pesos y coloca lebacs). Desde enero del 2017, el BCRA compró U\$S23.000 y emitió letras por \$384.000 (tipo de cambio implícito \$16,60). El problema es el bajo punto de partida de las reservas.

- La “foto” de la deuda en principio no es preocupante. Este es el principal pilar donde se apoya el gradualismo del Gobierno.
- Pero con déficit gemelos del 4%/5% la “película” es otra historia.
- ¿Es sostenible la trayectoria de la deuda? Como dicen los economistas, “depende”.



Sostenibilidad de la Deuda

- Un nivel de déficit primario de casi el 4% del producto obviamente despierta incertidumbre.
- Según las declaraciones de Caputo/Sandleris, en 2020 la deuda neta contra el sector privado se ubicaría en torno al 36% del PBI.
- Para ver la dinámica de la deuda, debemos hacer varios supuestos. La misma depende del déficit fiscal, de la tasa de interés o costo de fondeo y del crecimiento económico.
- En nuestros cálculos hicimos otros dos supuestos. En primer lugar, la monetización del déficit por parte del BCRA (como anuncio recientemente el Gobierno) se va reduciendo gradualmente al 0,5% del PBI. En segundo lugar, suponemos que el tipo de cambio real se mantiene constante, con lo cual la tasa de interés real en pesos (nominal menos inflación esperada, hoy aproximadamente en el 5%/6%,) es igual al costo de fondeo en dólares. Es un simple ejercicio, pero bastante gráfico son los resultados.
- Vale remarcar que la carga de intereses está calculada dejando a un lado la deuda intrasector público. Por eso la carga de intereses en 2018 de nuestro ejercicio es menor a las erogaciones del presupuesto. En base a esto construimos dos escenarios, uno pesimista donde el déficit no baja, el costo del endeudamiento en dólares sube y el PBI crece sólo al 1%. Otro moderado donde se cumple con las metas fiscales del Gobierno, la tasa a la cual nos endeudamos se mantiene y somos capaces de crecer al 2,5% anual.
- Este segundo escenario es moderadamente optimista, pero no demasiado. Como siempre remarcamos, sería un escenario de convergencia con la Latinoamérica ordenada desde la macro (no estamos hablando del desarrollo Coreano, Israelí o Irlandés).

La Dinámica: Usted decida el escenario

- **Escenario pesimista:** En unos años mucho más endeudados (45% del PBI en 2020), y con los mismos desequilibrios de hoy (déficit fiscal alto y atraso cambiario). En este escenario, la carga de intereses también crece de forma preocupante.
- **Escenario moderadamente optimista:** En unos años tendríamos un nivel de deuda prudente (36% del PBI en 2020), manejable déficit fiscal (en torno al 2%) y bastante menor presión sobre el tipo de cambio. Un esquema macroeconómico bastante más saludable y sostenible. En este escenario, la carga de intereses se mantiene por debajo del 2% del PBI. Similares números a la proyecciones oficiales.

Indiciplina Fiscal, financiamiento caro (7%) y crecimiento lento (1%)

	2018	2019	2020	2021	2022
Deuda/PIB inicio de año	28,8%	33,8%	39,2%	44,9%	51,0%
Tasa de interés	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Deficit Primario/PBI	3,90%	3,90%	3,90%	3,90%	3,90%
Intereses/PBI	2,0%	2,4%	2,7%	3,1%	3,6%
Monetización/PBI	0,61%	0,50%	0,50%	0,50%	0,80%
g	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Deuda/PIB fin de año	33,8%	39,2%	44,9%	51,0%	57,2%

Gradualismo Fiscal, financiamiento accesible (5%) y crecimiento moderado (2,5%)

	2018	2019	2020	2021	2022
Deuda/PIB inicio de año	28,8%	32,1%	34,6%	36,1%	37,7%
Tasa de interés	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Deficit Primario/PBI	3,20%	2,20%	1,20%	1,20%	1,20%
Intereses/PBI	1,4%	1,6%	1,7%	1,8%	1,9%
Monetización/PBI	0,61%	0,50%	0,50%	0,50%	0,80%
g	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Deuda/PIB fin de año	32,1%	34,6%	36,1%	37,7%	39,0%

Mi escenario: El moderadamente optimista.

Para el fin de semana no tanto...

SÁBADO	DOMINGO
Min 19°C Max 27°C	Min 17°C Max 24°C
MAÑANA  <p>Nubosidad en aumento. Tiempo inestable. Vientos leves o moderados del noreste.</p>	MAÑANA  <p>Cielo nublado. Probabilidad de precipitaciones. Vientos moderados del sector norte cambiando a regulares del sector sur, con ráfagas.</p>
TARDE/NOCHE  <p>Nubosidad variable. Probabilidad de lluvias y tormentas aisladas, especialmente hacia la noche. Vientos leves o moderados del noreste.</p>	TARDE/NOCHE  <p>Cielo nublado. Probabilidad de precipitaciones. Mejorando hacia la noche con nubosidad en disminución. Vientos regulares del sector sur, con ráfagas cambiando a moderados del sector oeste.</p>