



# **Deuda Pública: el Banco Central pasó de representar un 6% del stock en 2005 a un 33% en 2012**

**Autores:**

**Nadin Argañaraz**

**Sofía Devalle**

## **INFORME ECONÓMICO Nº 228**

**10 de Julio de 2013**

**Área de Análisis Macroeconómico**

Juan Cruz Varela 2255 (5009) Ciudad de Córdoba  
**[www.iaraf.org](http://www.iaraf.org)** - Tel. (0351) 4815037 / 4825661 / 4824859- e-mail: **[contacto@iaraf.org](mailto:contacto@iaraf.org)**  
**ISSN 2250-7329**

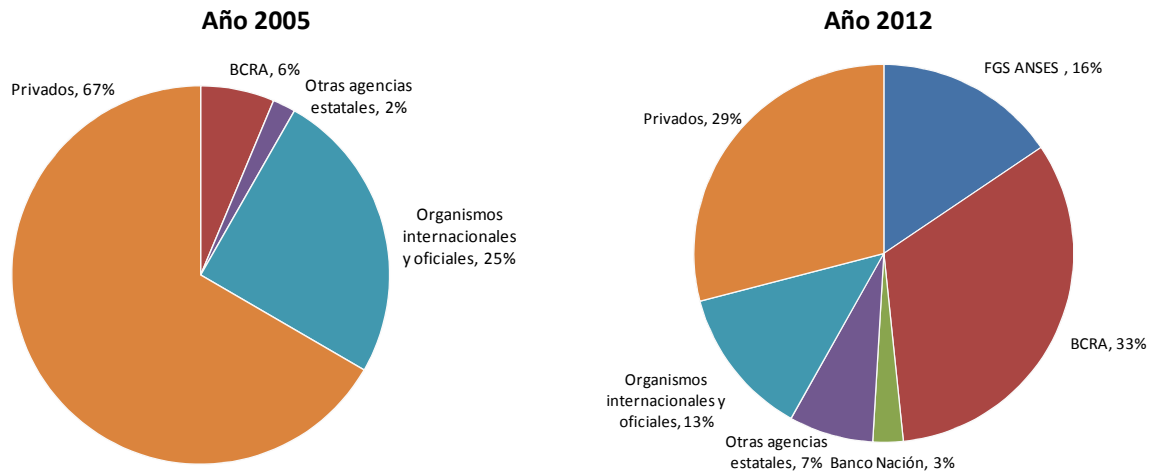
## Contenidos

Claves .....	3
I. Stock de deuda: aumenta en magnitud y en términos relativos .....	5
II. Disminuye deuda con el sector privado, pero aumenta con el sector público.....	6
III. Estructura de la deuda pública: ¿a quién le debe actualmente el Estado? .....	7
IV. Vencimientos futuros: la necesidad de dólares se profundiza en 2015.....	9

## Claves

- El **stock total de deuda pública del Sector Público Nacional** al 31 de diciembre del **2012** ascendió a US\$ 197.464 millones, evidenciando un aumento del 10% respecto al nivel del 2011. Si se agregan los holdouts, el stock total de deuda se elevaría a un total de **US\$ 208.945 millones**.
- En términos del PIB, la deuda pública también evidenció un incremento, representando a fines del 2012 un 45% del PIB, tres puntos porcentuales más que en 2011. De incluirse a los holdouts, el stock de deuda llegaría a representar casi un **48% del PIB**.
- Entre diciembre del 2012 y el mismo mes del 2011, el stock total de deuda pública **aumentó en US\$ 18.501 millones**. Este aumento se explica por **mayor endeudamiento** con los propios organismos estatales, principalmente el **BCRA**. Por el contrario, la deuda con acreedores privados (a través de títulos públicos y otros instrumentos) evidenció en una disminución, debido a que prácticamente no se registraron colocaciones de deuda en estos mercados.
- Analizando la estructura de la deuda pública según el tipo de acreedor, se aprecia que un **33% de la deuda del sector público argentino estaría en manos del BCRA** y un **16% en el Fondo de Garantía y Sustentabilidad**, de ANSES. Otros organismos estatales y el Banco Nación se llevan un 10%. Los organismos internacionales participan con un 13% y el 29% restante corresponde a deuda con acreedores privados.
- En definitiva, actualmente **un 58% de la deuda se encuentra en manos del propio Estado**, lo que implica que, en buena medida, el Estado se debe a sí mismo. Si bien esto hace que, consolidando toda la deuda del sector público, estos componentes no sean considerados estrictamente una deuda, hay que tener en cuenta que es clave desde el punto de vista práctico que se le paguen estos compromisos al BCRA y al FGS. La contracara de esta situación termina siendo un deterioro progresivo del balance de la autoridad monetaria y del fondo de la Anses.
- La mayor importancia de las propias agencias estatales como acreedoras del endeudamiento argentino se ha acentuado en los últimos años. A fines del 2005, la deuda en manos del sector público representaba solo el 8% del stock total.

### Composición de la deuda por tipo de acreedor



Fuente: Iaraf en base a Subsecretaría de Financiación del Ministerio de Economía de la Nación, BCRA y FGS.

- De cara a los servicios de deuda para los próximos años, en el período 2013-2015 los vencimientos totales por amortización e interés promedian los US\$ 19.000 millones, con una mayor importancia de servicios en moneda local en los años 2013 y 2014, mientras que en 2015 resultan más significativos los vencimientos en dólares (específicamente por el pago del Boden 2015).
- Teniendo en cuenta únicamente los vencimientos en dólares con acreedores privados, se aprecia que la necesidad de divisas para el pago de la deuda en los próximos años sería de cerca de US\$ 5.000 millones durante este año, se reduciría a unos US\$ 2.800 millones en el 2014 y ascendería a US\$ 8.600 millones en 2015.

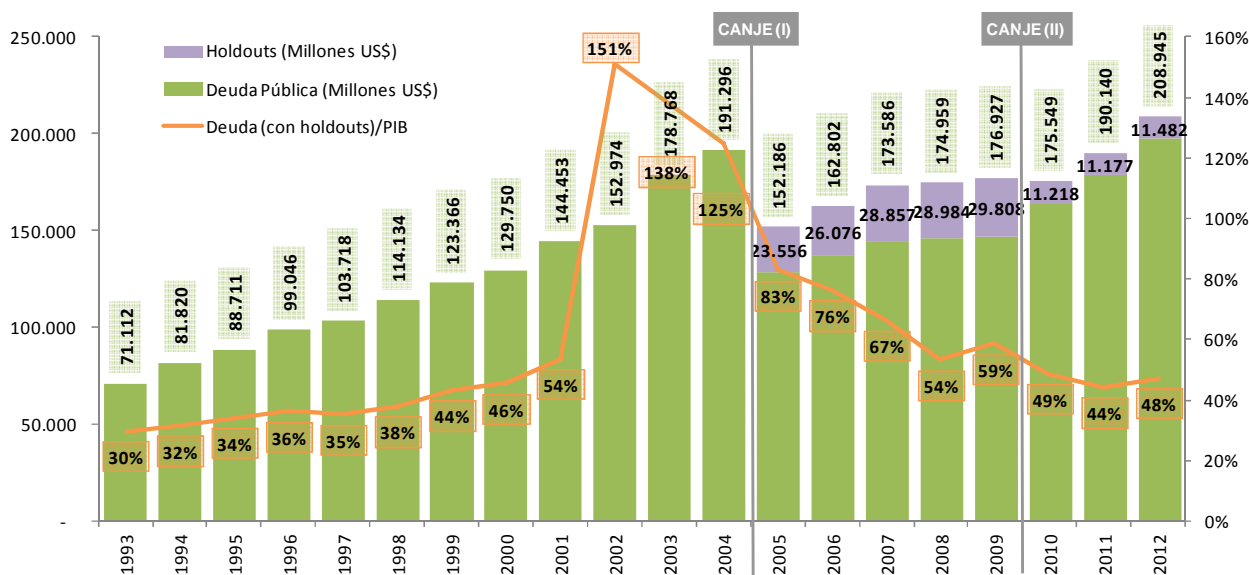
## Deuda Pública: el Banco Central pasó de representar un 6% en 2005 a un 33% del stock en 2012

### I. Stock de deuda: aumenta en magnitud y en términos relativos

Según las últimas estadísticas difundidas por la Subsecretaría de Financiamiento de la Nación, el **stock total de deuda pública del Sector Público Nacional** al 31 de diciembre del 2012 ascendió a **US\$ 197.464 millones**, evidenciando un **aumento del 10%** respecto al nivel del 2011. Si se consideran también los **US\$ 11.482 millones** que corresponden a los llamados **holdouts** (es decir deuda no ingresada en los Canjes del 2005 y 2010), el stock total de deuda se elevaría a un total de **US\$ 208.945 millones**.

En términos relativos, el total de deuda también evidenció un incremento, representando a fines del 2012 un **45% del PIB**, tres puntos porcentuales más que en 2011. Este aumento en la proporción de la deuda respecto al producto bruto se presenta luego de un período de reducción del ratio prácticamente ininterrumpido desde el año 2002 (sólo en el 2009 la proporción deuda/PIB evidenció un aumento). De incluirse también a los holdouts, el stock de deuda llegaría a representar casi un **48% del PIB**.

**Gráfico 1: Evolución del Stock de deuda pública**  
(En millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: Iaraf en base a Subsecretaría de Financiamiento del Ministerio de Economía de la Nación.

## II. Disminuye deuda con el sector privado, pero aumenta con el sector público

Entre diciembre del 2012 y el mismo mes del 2011, el **stock total de deuda pública aumentó en US\$ 18.501 millones**. Para analizar las causas de este incremento, es necesario desagregar las variaciones que han tenido los diferentes instrumentos de deuda según el tipo de acreedor.

Así, se aprecia que el principal financista del sector público durante el 2012 fue el **Banco Central**, que brindó asistencia al Tesoro *en pesos* mediante el otorgamiento de adelantos transitorios por un monto equivalente a **US\$ 13.163 millones**, y también *en dólares*, al suministrarle reservas a cambio de Letras Intransferibles por **US\$ 7.758 millones**.

Asimismo, aumentaron las tenencias de **Letras del Tesoro**, tanto en pesos como en dólares, por un total de **US\$ 3.677 millones**. Dichas letras fueron colocadas en propios organismos estatales, como el Fondo de Garantía y Sustentabilidad (FGS) de Anses, el Fondo Fiduciario para la Reconstrucción de Empresas, la Lotería Nacional, entre otros.

Por su parte, aumentó el endeudamiento neto en pesos con el **Banco Nación** por unos **US\$ 1.423 millones**.

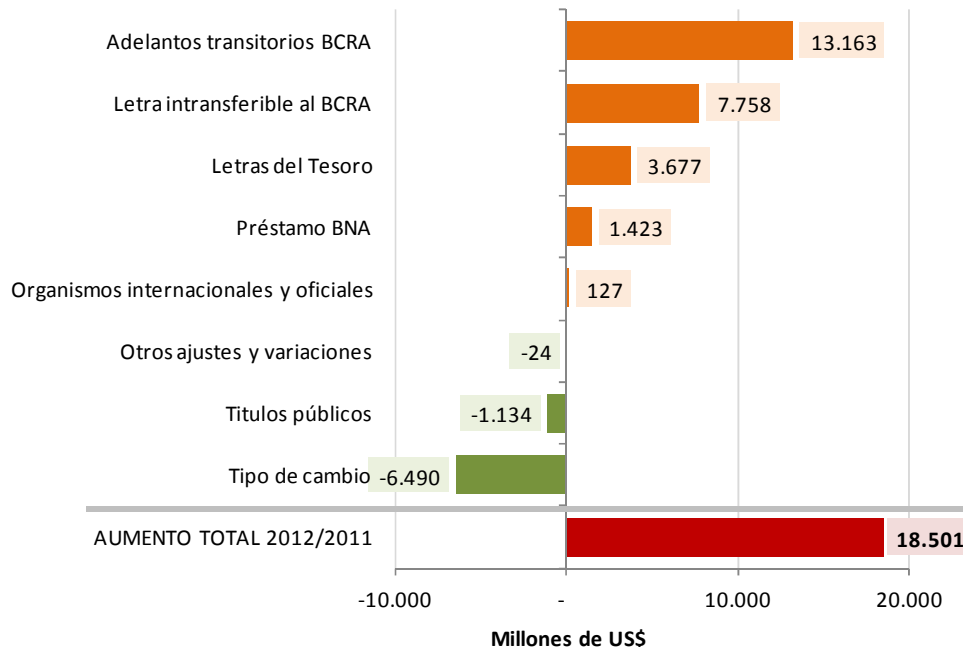
Por el contrario, la tenencia de **títulos públicos** disminuyó en unos US\$ 1.134 millones, mientras que la posición neta con **organismos multilaterales y bilaterales** resultó prácticamente neutral, con un financiamiento apenas por encima del monto que resultó de las cancelaciones.

Finalmente, un factor que hizo disminuir el stock de deuda de manera considerable fueron las **variaciones en el tipo de cambio**. Esto es, la devaluación observada en el peso respecto a las principales monedas durante el año 2012 (de entre el 14%-16% con respecto al dólar y al euro) generó que aquella deuda nominada en pesos pasara a tener menor relevancia al expresarla en dólares. En consecuencia, el efecto que tuvo la devaluación del tipo de cambio (neto de los ajustes por CER que se aplican para ciertos títulos públicos) fue de una reducción en el stock de deuda de US\$ 6.490 millones.

En definitiva, todo el aumento en la deuda pública registrado a lo largo del 2012 se explica por mayor endeudamiento con los propios organismos estatales, principalmente el BCRA. Por el contrario, la deuda con acreedores privados (a través de títulos públicos y otros

instrumentos) evidenció en todos los casos una disminución, debido a que prácticamente no se registraron colocaciones de deuda en estos mercados.

**Gráfico 2: Causas de variación de la deuda pública entre 2011 y 2012  
(En millones de dólares)**



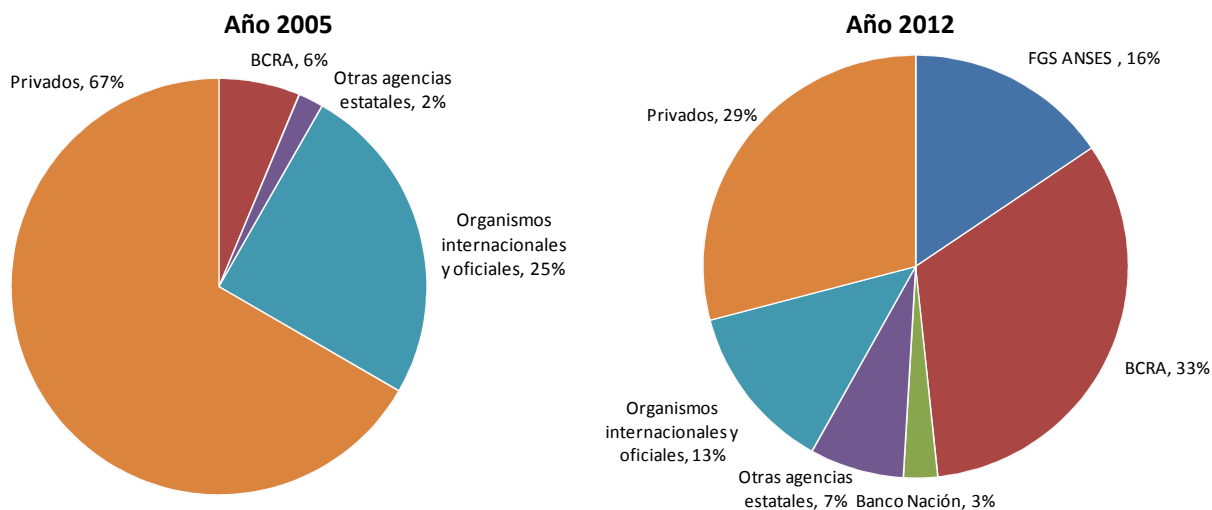
Fuente: Iaraf en base a Subsecretaría de Financiamiento del Ministerio de Economía de la Nación.

### III. Estructura de la deuda pública: ¿a quién le debe actualmente el Estado?

Analizando la estructura de la deuda pública según el tipo de acreedor, se aprecia que un 33% de la deuda del sector público argentino estaría en manos del BCRA y un 16% en el Fondo de Garantía y Sustentabilidad, de ANSES. Otros organismos estatales y el Banco Nación se llevan un 10%. Los organismos internacionales participan con un 13% y el 29% restante corresponde a deuda con acreedores privados.

En definitiva, actualmente un **58% de la deuda se encuentra en manos del propio Estado**, lo que implica que, en buena medida, **el Estado se debe a sí mismo**. Si bien esto hace que, consolidando toda la deuda del sector público, estos componentes no sean considerados estrictamente deuda, hay que tener en cuenta que es clave desde el punto de vista práctico que se le paguen estos compromisos al BCRA y al FGS. La contracara de esta situación termina siendo un deterioro progresivo del balance de la autoridad monetaria y del fondo de Anses.

**Gráfico 3: Composición de la deuda por tipo de acreedor**

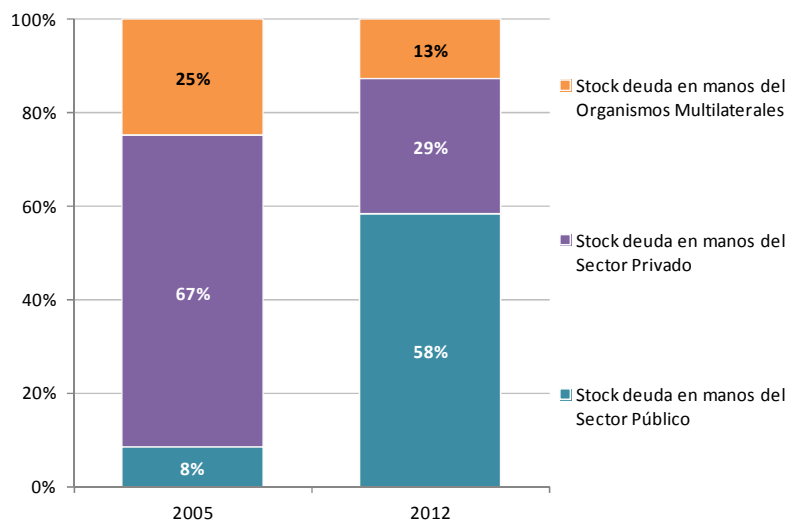


Fuente: Iaraf en base a Subsecretaría de Financiamiento del Ministerio de Economía de la Nación, BCRA y FGS.

Esta mayor importancia de las propias agencias estatales como acreedoras del endeudamiento argentino se ha acentuado particularmente en los últimos años. Por caso, comparando con la composición de la deuda del año 2005, luego del canje, se aprecia que en ese entonces la deuda en manos del sector público representaba solo el 8% del stock total (fundamentalmente, por los Adelantos Transitorios al BCRA).

En contraposición, ha ido disminuyendo de manera importante el porcentaje de deuda pública con el sector privado y con organismos multilaterales y bilaterales del crédito.

**Gráfico 4: Evolución del stock de deuda en manos del Sector Público**



Fuente: Iaraf en base a Subsecretaría de Financiamiento del Ministerio de Economía de la Nación, BCRA y FGS.

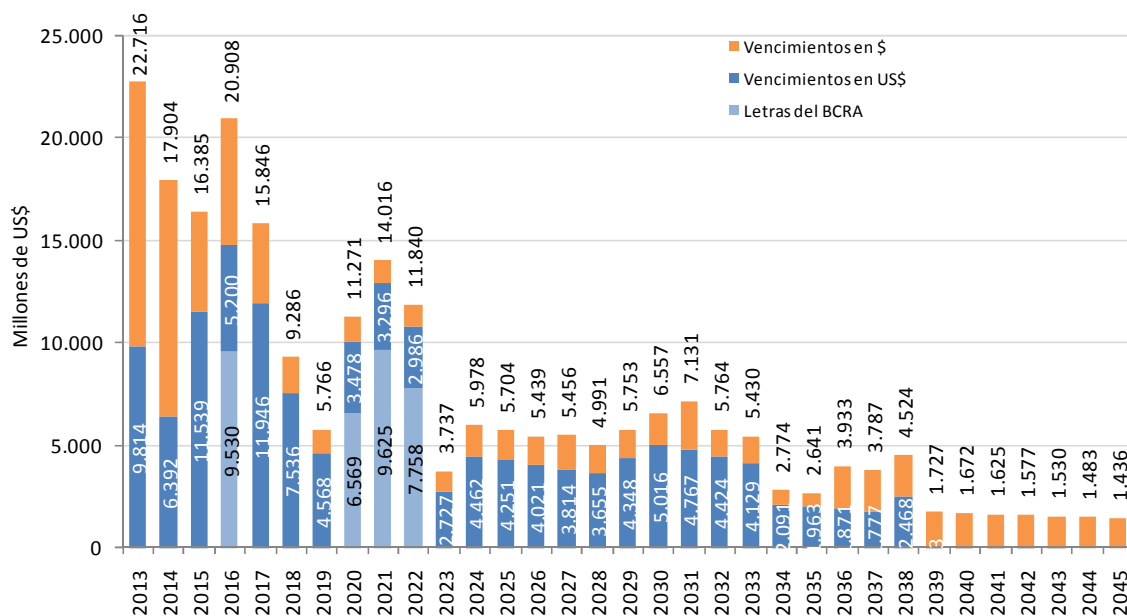


#### IV. Vencimientos futuros: la necesidad de dólares se profundiza en 2015

El horizonte de pago de los servicios de deuda a futuro es bastante extenso. Concretamente, hasta el año 2045 el gobierno nacional debe afrontar vencimientos de títulos públicos, tanto en moneda local como extranjera<sup>1</sup>.

Centrando el análisis en un plazo más inmediato, se aprecia que en el período 2013-2015, los vencimientos de deuda por pagos de amortización e interés promedian los **US\$ 19.000 millones**, con una mayor importancia de vencimientos en moneda local en los años 2013 y 2014, mientras que en 2015 resultan más significativos los vencimientos en dólares (específicamente por el pago del Boden 2015).

**Gráfico 5: Servicios futuros de amortización e interés**  
(datos en millones de US\$)\*



\*Excluye adelantos transitorios del BCRA.

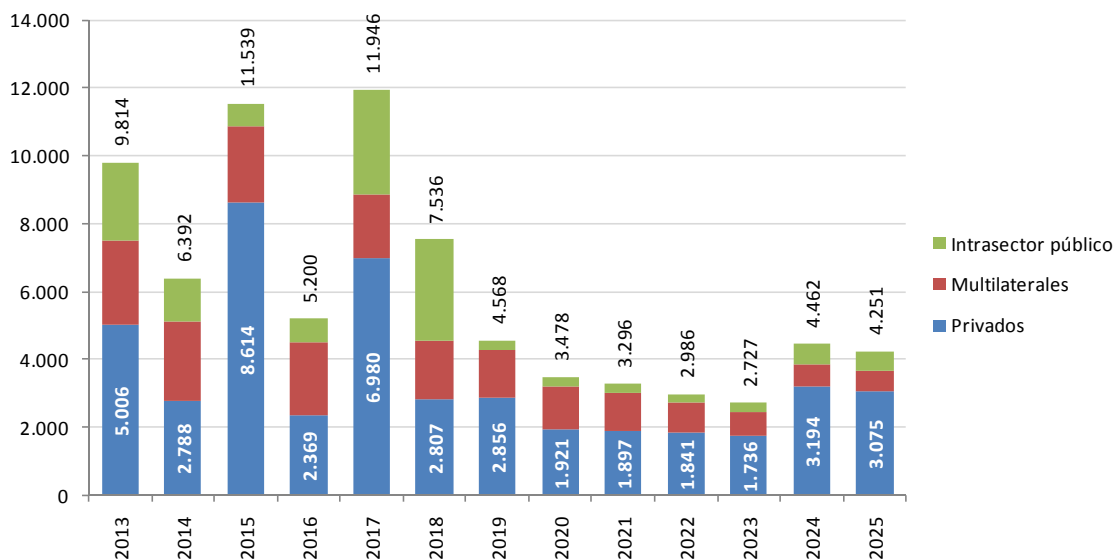
Fuente: Iaraf en base a Subsecretaría de Financiamiento del Ministerio de Economía de la Nación.

<sup>1</sup> Existe también un bono colocado en el BCRA que se terminaría de pagar en el 2089, pero su importancia resulta bastante marginal.

A su vez, de los vencimientos de deuda en dólares, los que marcarían la verdadera necesidad de divisas para poder afrontarlos son los que corresponden a acreedores privados, puesto que se considera que los vencimientos con las propios organismos estatales (como el BCRA) se refinanciarían en su totalidad, mientras que los de organismos multilaterales si bien se pagan en su totalidad, lo usual es que luego se obtengan préstamos por montos similares a los que vencían.

En consecuencia, la necesidad de divisas para el pago de la deuda en los próximos años sería de cerca de US\$ 5.000 millones durante este año, se reduciría a unos US\$ 2.800 millones en el 2014 y ascendería a US\$ 8.600 millones en 2015.

**Gráfico 6: Servicios futuros de amortización e interés, en moneda extranjera**



Fuente: Iaraf en base a Subsecretaría de Financiamiento del Ministerio de Economía de la Nación.