

Junio 2007

Reestructuración de la Deuda Pública: no dormirse en los laureles

Conrado MartínezProfesor del Programa MBA de la Graduate School of Business de la Universidad de Palermo
cmarti1@palermo.edu

Luego del abundante aire logrado mediante la reestructuración de la deuda pública argentina en 2005 (con el consiguiente reducido nivel de intereses que dicha reprogramación de pagos implica) y a la luz del abultado nivel de Resultado Primario positivo que registra hoy el Sector Público Nacional, podría afirmarse que cualquier dificultad y/o preocupación al momento de honrarse los servicios de la deuda pública argentina están fuera de toda lógica. Pero pasemos a analizar la situación con más detalle.

Como consecuencia directa de la reestructuración de 2005, el stock actual de deuda pública exige el pago de una tasa de interés que está notablemente por debajo de lo que sería hoy una tasa de mercado que refleje el riesgo argentino de manera razonable. Por otra parte, según datos del Ministerio de Economía, hasta fines de 2012 vencerán aproximadamente U\$S 40.000 millones en concepto de capital y cerca de U\$S 15.000 millones en concepto de intereses de la deuda pública. En consecuencia y asumiendo que la totalidad de los intereses serán abonados y que el 100% del capital será refinanciado (digamos que en virtud de las condiciones económicas proyectadas no habrá mucho más margen que para esto), la futuras emisiones de deuda implicarán en principio convalidar un costo marginal de endeudamiento mayor. Es decir, dicha refinanciación no tendrá efectos neutros sobre las arcas públicas. A tales efectos puede notarse que durante 2006 el Sector Público Nacional abonó intereses por aproximadamente el 1.7% del PBI, mientras que a valor de mercado los mismos hubieran alcanzado aproximadamente el doble de ese porcentaje. A todo esto debe agregarse que aún la deuda pública reestructurada continúa en valores elevados si se la compara con el PBI, situación que se agrava aún más si en el cómputo de la misma se incluyen los bonos de aquellos que optaron por no aceptar el canje en 2005 (*Holdouts*).

A la luz del presente análisis podría sostenerse que en el futuro mediano el cumplimiento del pago de los intereses de la deuda soberana podría eventualmente quedar comprometido, en caso que algunas variables (endógenas y exógenas) no jueguen tan a favor de Argentina como lo están haciendo hoy en día. Con respecto a la situación presente, sobre un eventual escenario desfavorable podrían confluír una serie de factores, a saber: baja en el precio de los commodities, proximidad al uso del 100% de la capacidad instalada de la industria, aumento de la tasa libre de riesgo, crisis energética, incremento del spread soberano y una suba del gasto público primario a consecuencia tanto de ciertas medidas implementadas recientemente (reforma previsional) como de la necesidad futura de mayor inversión pública (a falta de inversión privada relevante). El agravante de lo recientemente mencionado es que algunas de estas variables relevadas están positivamente correlacionadas (es decir, operarían en forma concomitante y en la misma dirección).

Es verdad que ante una “situación de emergencia” de las arcas públicas, antes de entrar nuevamente en default siempre queda el recurso de echar mano a los fondos de las AFJP, aumentar aún más los impuestos ó recurrir a los fondos del presidente amigo Chávez (o todas estas cosas juntas si se quiere). Pero luego de tamaña y ventajosa reestructuración de deuda ocurrida en 2005, no parece razonable que nos demos el lujo de entrar nuevamente en zona de turbulencia debido a nuestra propia torpeza. Veremos que ocurre.

**Center for Business Research and Studies
Graduate School of Business
Universidad de Palermo**

Av. Madero 942, 8º piso
C1106ACV – Buenos Aires, Argentina
Tel. (5411) 5199-1399
www.palermo.edu/gsb

Director:

Daniel Seva
dseva@palermo.edu

Coordinadores de investigación:**Finanzas y economía:**

Conrado Martínez
cmarti1@palermo.edu

Rubén Ramallo
rramal@palermo.edu

Marcelo Quiñones
mquino@palermo.edu

Marketing:

Diego Regueiro
dregue@palermo.edu

Management:

Guillermo Edelberg
gedelb@palermo.edu

Recursos Humanos:

Emilia Montero
emonte@palermo.edu

Guillermo Occhipinti
gocchi@palermo.edu