

EL VERTIGINOSO E IMPARABLE AUMENTO DE LA DEUDA PUBLICA BRUTA EN LA ERA MILEI

-Período Enero-noviembre 2024-

In memoriam, a R.O.S.
un luchador incansable

INDICE	<u>Págs.</u>
1.Aclaraciones metodológicas previas	2
2.La evolución de la deuda pública bruta en el año 2024 y las razones de su aumento	2
3.El análisis de la performance y composición de la deuda pública en situación de pago normal según diferentes criterios de clasificación	5
a. Por moneda	6
b. Por legislación	6
c. Por tipo de instrumento	7
4. Los pagos de deuda de la Administración Central en período enero-noviembre 2024	8

ANEXO

Los vencimientos de servicios (capital+intereses) de la deuda pública bruta en el año 2025	10
--------------------------------------------------------------------------------------------------	----

Lic. Alejandro Sangiorgio

07/01/2025

1.Aclaraciones metodológicas previas

Cabe notar que si bien la información sobre la evolución de la deuda pública bruta nacional publicada en base mensual por parte de la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía nacional, plantea algunas restricciones e insuficiencias para apreciar el devenir de esta variable en toda su verdadera dimensión, no obstante vale resaltar que esa base temporal de publicación aporta por otra parte elementos valiosos para la identificación preliminar de algunos desarrollos basales afectan su perfil de desenvolvimiento.

Por un lado, la información de evolución de la deuda pública bruta en base mensual tiene un carácter provisorio y parcial, se trata del desempeño de montos en valores absolutos que a veces no dan efectiva cuenta (o lo hacen de manera insuficiente) de la verdadera naturaleza de los procesos que afectan a esta variable. Además, este perfil de publicación mensual sólo permite contar con data acotada en materia de composición de la deuda pública, aunque tal vez una de las carencias más significativas sea que no puede disponerse de indicadores de sostenibilidad de la deuda, en particular el estadístico más usual para referir ese desenvolvimiento, como es la evolución de la deuda pública bruta en términos del PBI (variable de base trimestral). Ahora bien, por otro lado, la data de base mensual exhibe algunas ventajas a su favor, entre otras, permite disponer de información oportuna, diligente y presta en relación a la performance de esta variable financiera crucial, facilita el acceso a algunos criterios relevantes de composición de la deuda pública (por moneda, por instrumento, por legislación, entre otros), y finalmente, posibilita identificar el despliegue de algunos procesos estructurales que van moldeando su derrotero temporal.

2.La evolución de la deuda pública bruta en el año 2024 y las razones de su aumento

Una vez formuladas las aclaraciones previas, se tiene que, según información de base mensual publicada por el organismo oficial nacional arriba apuntado, el stock de deuda pública bruta nacional alcanzó un nuevo nivel récord en noviembre 2024, ascendiendo a U\$S 464.258 millones, de los cuales el 99,5% se encuentra en situación de pago normal (U\$S 461.821 millones). El stock de deuda pública bruta total registró un aumento de U\$S 1.705 millones entre noviembre y octubre de 2024 (+0,4%), en tanto que la evolución de ese stock de deuda pública bruta anotó un incremento absoluto de U\$S 93.584 millones entre noviembre 2024 y diciembre de 2023 (+25,2%).

Evolución mensual de la deuda pública bruta- a noviembre 2024

En millones U\$S y en %

Concepto	dic-23	ene-24	mar-24	jul-24	oct-24	nov-24	Estr % nov-24	VARIACIONES			
								nov24/oct24		nov24/dic23	
								Abs	%	abs	%
Deuda en situación normal de pago	368.225	378.837	400.606	449.617	460.092	461.821	99,5%	1.729	0,4%	93.596	25,4%
Deuda en situación de pago diferido	103	102	103	103	104	103	0,0%	-1	-1,0%	0	0,0%
Deuda pendiente de reestructuración	2.346	2.333	2.344	2.351	2.357	2.334	0,5%	-23	-1,0%	-12	-0,5%
DEUDA PUBLICA BRUTA	370.674	381.272	403.053	452.071	462.553	464.258	100,0%	1.705	0,4%	93.584	25,2%

El análisis de los principales movimientos de flujos y variaciones entre enero y noviembre 2024 permite advertir que el aumento de la deuda pública bruta en el período de referencia fue consecuencia tanto de la adopción de un fundamentalismo monetarista reduccionista que buscó desarticular aún más el desdibujado rol del BCRA (libertario), así como también de profundas inconsistencias y

distorsiones en variables macroeconómicas clave. En este sentido, se identifican tres factores que han incidido significativamente en el exorbitante incremento experimentado por la deuda pública bruta¹:

1) el “pasamanos” o canje forzoso de los pasivos remunerados del BCRA por deuda directa del Tesoro nacional, en tanto la gestión libertaria considera que la emisión endógena generada por la fuerte carga de intereses de estos pasivos de la autoridad monetaria resulta una fuente inflacionaria relevante que afectaba adversamente la programación monetaria y el proceso antiinflacionario. Es importante apuntar que la fuerte emisión de Lecaps que Economía utilizó para absorber parte de los pasivos remunerados del BCRA entre la primera semana de mayo y la segunda semana de junio, por un monto de U\$S 21.430 millones, interrumpida por un escenario de corrida e inestabilidad cambiaria, y por la colocación de la letra Lefi, con emisión el 17 de julio 2024, por una suma de U\$S 21.936 millones, totalizaron un monto de colocaciones que equivalió a más de la quinta parte de las emisiones brutas del período de referencia (U\$S 43.366 millones sobre U\$S 204.288 millones). Es una medida que aumentó sensiblemente el grado de exposición de los bancos al Tesoro, con el impacto negativo de que la deuda del Tesoro es, en general, percibida por el mercado como más riesgosa que la del BCRA, especialmente tras el “reperfilamiento” de la deuda en pesos de Macri de fines del año 2019². Por otro lado, en tanto la Lefi entraña una letra emitida con intereses capitalizables al vencimiento, esto supone la necesidad por parte del Fisco de asumir una mayor amortización de la deuda al momento del vencimiento (17/07/2025), un hecho que entraña una mayor vulnerabilidad para las finanzas públicas, en tanto obliga a un mayor ajuste fiscal para lograr el excedente de recursos necesarios para que el Tesoro pueda cumplir con las obligaciones financieras mencionadas. Por último, la entidad monetaria seguirá siendo prestamista de última instancia, lo cual no elimina la necesidad de emisión/endeudamiento endógeno, en tanto la autoridad monetaria es la única que puede comprar los bonos (“con emisión”) si los bancos quisieran venderlos por alguna circunstancia financiera crítica.

2) El efecto de la “apreciación del peso”, la otra cara del significativo proceso de atraso cambiario generado en el período, una de las grandes inconsistencias macroeconómicas del programa económico libertario, que de alguna forma “infla” el monto equivalente en dólares de la deuda en pesos. Lo contrario se observó en diciembre, cuando el perfil de la deuda pública bruta mostró una fuerte caída producto de la licuación de la deuda en moneda local por la devaluación. Durante ese mes, la depreciación del peso redujo el stock de deuda en u\$S 55.000 millones, principalmente debido al ajuste nominal del valor del dólar oficial. Sin embargo, desde enero 2024 el impacto de la alta inflación inicial sobre el elevado componente del stock de deuda indexada, no hizo más que intensificar esta dinámica de crecimiento de esta variable debido a la brecha creciente entre el tipo de cambio oficial y la inflación. Mientras que el tipo de cambio sigue un esquema de “crawling peg” con ajustes del 2% mensual, la inflación avanzó a tasas mucho más elevadas, lo que provocó un aumento desproporcionado de la deuda en pesos ajustada por CER (y también de aquellos instrumentos denominados en dólares pero pagaderos en pesos (dollar linked y bonos duales). En suma, mientras “la tablita cambiaria” mantuvo un ritmo de devaluación del 24,8% en lo que va de 2024, la inflación ha sido mucho más alta, alcanzando el 112,0% en el mismo período. Esta disparidad provocó un ajuste de la deuda en pesos que sigue al índice CER (ajuste por inflación) cuando se la mide en dólares, generando un efecto de mayor crecimiento.

3) La “capitalización de intereses” por la emisión de títulos cupón cero y letras de capitalización. Al respecto, cabe notar que en el año en curso una herramienta clave en la estrategia de endeudamiento

¹ Cabe apuntar que se trata de desarrollos que afectaron el devenir de la deuda bruta nominada en moneda local puesto que la deuda nominada en moneda extranjera registró una caída en el período. Estos desenvolvimientos se analizan con detalle en el apartado siguiente en tanto la evolución de la deuda pública bruta por moneda sólo está disponible para el caso de la deuda en situación normal de pago según la información mensual publicada por la Secretaría de Finanzas.

² Según el Informe de Bancos del BCRA de octubre 2024, los títulos emitidos por el Tesoro nacional (incluido el stock de Lefi) representa algo menos del 40% del activo de las entidades financieras.

del “Señor de la Deuda” (el hobbit Caputo) ha sido el uso creciente de las Lecaps. Este diseño permite al Tesoro capitalizar los intereses en lugar de registrarlos expresamente, lo cual altera notablemente el resultado financiero de las cuentas públicas nacionales, al no incluir estos costos como intereses explícitos. Aunque el mecanismo de capitalización no es nuevo, el volumen actual de Lecaps emitidas y el monto de intereses ocultos alcanzaron una magnitud significativa. Así por ejemplo, según el informe de Operaciones de Deuda Pública elaborado por la Oficina de Presupuesto del Congreso (OPC), la capitalización de intereses de las Lecaps totaliza un monto acumulado de intereses capitalizados entre abril y noviembre de 2024 de \$11.696.460 millones³. Por otro lado, el resultado financiero presentado por el Tesoro se elabora bajo un criterio de base caja, lo que implica que los intereses capitalizados no se reflejan en los números oficiales del superávit o déficit financiero mensual. De esta manera, el resultado financiero acumulado a noviembre 2024 muestra un superávit de \$3.322.091 millones (0,6% del PBI). Sin embargo, al incorporar el impacto de los intereses capitalizados, este superávit se transformaría en un déficit financiero de \$8.374.369 millones (-1,6% del producto)⁴. Esta omisión tiene un efecto acumulativo en los resultados fiscales, alejándolos cada vez más de una representación fiel de las obligaciones financieras del Estado. En suma, en el caso de un instrumento como las Lecaps, los intereses implícitos no se contabilizan dentro del déficit financiero, lo que genera una imagen contable de superávit financiero que no refleja la realidad fiscal del país. En este contexto, el gobierno libertario puede ostentar un superávit primario, pero sigue arrastrando un déficit financiero que, en lugar de ser cubierto con emisión, se financia con nueva deuda. En un contexto donde el “Señor de la Deuda” afirma no incrementar el endeudamiento mediante nuevas emisiones netas, una proporción creciente del incremento del stock de la deuda pública bruta en lo que va del 2024 se originó en la capitalización de intereses de las Lecaps⁵.

En suma, la narrativa libertaria oficialista busca, por todos los medios discursivos y simbólicos a su alcance, soslayar el fenomenal aumento verificado en la deuda pública bruta en lo que va del año 2024. La razón de ello se encuentra tal vez en el hecho de que la vertiginosa suba de la deuda pública obligaría al gobierno nacional a confrontar con ciertos desarrollos, inconsistencias, y distorsiones macroeconómicas que la gestión libertaria pretende rehuir. Así, la evolución de la deuda pública bruta es un reflejo tanto de las consecuencias de la aplicación de un dogmatismo monetarista reduccionista que entraña una mayor vulnerabilidad futura para las finanzas públicas, de la presencia de una

³ Cabe notar que una vez que se computa la cotización del tipo de cambio mayorista ComA3500 del BCRA de fines de cada mes, la magnitud acumulada de capitalización de intereses de Lecaps en el período arriba apuntado, da cuenta en la práctica de casi la totalidad del monto en dólares (US\$ 12.983 millones) que por similar concepto figura en la partida “Capitalización de bonos del canje, préstamos garantizados, Lecaps” del rubro “d) Ajustes de valuación y saldo al inicio-excluyendo deuda no presentada al canje”, correspondiente al Cuadro de movimientos de flujos y variaciones de la Deuda bruta de la Administración Central.

⁴ Bajo el actual esquema de cepo cambiario, los pesos en circulación no pueden ser convertidos a otras divisas libremente, por lo que se mantienen en el sistema local buscando rendimientos. En este contexto, los instrumentos de deuda como las Lecaps siguen encontrando demanda. El déficit financiero, que actualmente se financia con deuda, no puede expandirse indefinidamente sin poner en riesgo la estabilidad económica. La contención del exceso de pesos gracias al cepo ha permitido, temporalmente, financiar parte del déficit financiero, pero esta herramienta tiene límites. Si lo que se pretende es levantar las restricciones cambiarias en un eventual futuro mediato, deben considerarse estas condiciones para evitar desestabilizar tanto la economía como los esfuerzos por equilibrar las cuentas públicas.

⁵ La práctica de omitir los intereses capitalizados en el resultado financiero plantea al menos dos “inquietantes” cuestiones. Por un lado, este método deja afuera una porción relevante del costo real del endeudamiento del actor estatal. En este caso se plantean dos interrogantes. Primero, la subvaloración de estos elementos podría llevar a subestimar las verdaderas necesidades de financiamiento del Estado, especialmente en un escenario donde el mercado exija reducir la exposición de deuda o enfrentar mayores costos de refinanciamiento. Segundo, en la medida en que las exigencias reales para afrontar los intereses devengados serían significativamente mayores a las que actualmente reflejan las cuentas públicas nacionales, luego se plantearía la necesidad de generar un superávit primario más elevado para garantizar la sostenibilidad de la deuda. Por otro lado, este procedimiento no sólo afecta directamente la transparencia de las finanzas públicas, sino que más grave aún, puede obliterar el riesgo latente de una distorsión estructural en las cuentas públicas nacionales, en tanto impide advertir si los resultados presupuestarios presentados oficialmente reflejan un equilibrio real o uno logrado a través de prácticas contables discutibles que generan incertidumbre sobre la autenticidad de los resultados reportados.

inconsistencia básica en la política cambiaria, en tanto la inflación avanza aún a tasas más elevadas que el esquema de ajustes del 2% mensual del tipo de cambio oficial (“atraso cambiario junto con la presencia de un elevado stock de deuda indexada por inflación), y finalmente, de la “trampa contable” de las Lecaps, donde la omisión del cómputo de la significativa carga de intereses generada por este instrumento, impide apreciar una distorsión estructural en las cuentas públicas nacionales, como es la persistencia de un déficit financiero de 1,6% del PBI en el período enero-noviembre 2024.

Deuda pública bruta total

Flujos y variaciones

Operaciones acumuladas en el año 2024

Stock Deuda pública bruta	En mill. U\$S
1.Deuda Bruta al 31/12/2023	370.674
2.FINANCIAMIENTO,CANJE, EMISIONES	204.288
Adelantos transitorios	2.799
Letras del Tesoro	69.455
LECAP \$	64.559
Letes \$	2.511
Letra FGS- U\$S	2.178
Otras	207
Títulos públicos	123.671
Boncer/\$ (varios)	79.461
LEFI/\$	21.936
Letra BCRA- U\$S	15.657
Otros	6.617
Préstamos Organismos internacionales	8.357
BID	1.614
FMI	5.501
Otros	1.242
Otros	6
3.AMORTIZACIONES, CANJES, CANCELACIONES	188.314
Adelantos transitorios	2.799
Letras del Tesoro	51.736
Títulos públicos	125.532
Préstamos Organismos internacionales	7.363
Otros	884
4.OPERACIONES NETAS DEL PERIODO (2-3)	15.974
5.AJUSTES DE VALUACION Y SALDO AL INICIO- Excl. deuda no presentada al canje	77.798
Tipo de cambio (excluye deudas ajustable por CER)	-9.422
Variación deuda ajustable por CER (efectos tipo de cambio y CER)	74.245
Capitalización bonos, Lecaps	12.983
Otras operaciones	-8
6.AJUSTE VALUACION SOBRE DEUDA NO PRESENTADA AL CANJE	-11
7.EMISION BONOS DE CONSOLIDACION	11
8.AVALES NETOS	-188
9.VARIACIONES (4+5+6+7+8)	93.584
10.Deuda Bruta al 30/11/2024 (1+9)	464.258

3.El análisis de la performance y composición de la deuda pública en situación de pago normal según diferentes criterios de clasificación

Por otra parte, cabe reafirmar que la deuda en situación de pago normal ascendió a U\$S 461.817 millones en noviembre 2024, la cual verificó una suba de U\$S 1.729 millones, representando un crecimiento mensual del 0,4%. La variación se explica por la disminución de la deuda en moneda extranjera en U\$S 91 millones (-0,04%) y el aumento de la deuda en moneda local por un monto

equivalente en dólares de U\$S 1.820 millones (+0,9%). En tanto, la deuda en situación de pago normal computó un incremento de U\$S 93.596 millones entre noviembre 2024 y diciembre de 2023 (+25,4%). En este caso, la variación se explica por la merma de la deuda en moneda extranjera por U\$S 10.208 millones (-3,9%) y la suba de la deuda en moneda local por un monto de U\$S 103.804 millones (+100,1%).

a. Por moneda

Cuando se analiza el desempeño de la deuda en situación de pago normal por moneda en noviembre 2024, se advierte que el 45% de la misma (U\$S 207.548 millones) se encuentra expresada en moneda local (donde a su vez alrededor de las dos terceras partes de la misma es deuda ajustable por CER, U\$S 133.672 millones) mientras que el 55% restante (U\$S 254.273 millones) se encuentra denominada en moneda extranjera, correspondiendo más del 80% de la misma a deuda expresada en dólares estadounidenses (U\$S 206.889 millones). Por otro lado, el desenvolvimiento de la deuda en situación normal de pago por moneda entre diciembre 2023 y noviembre 2024 permite apreciar tres hechos destacables. Primero, se advierte una efectiva duplicación en el monto de la deuda expresada en moneda local en ese período, en tanto la misma creció un 100,1% (+U\$S 103.804 millones). Ese desempeño se encuentra esencialmente determinado por el comportamiento de la deuda ajustable por CER, que registró un incremento de 189,7% en el período, y dio cuenta así del 85% del aumento absoluto del monto de la deuda expresada en moneda local.

Segundo, se comprueba un notable crecimiento en el protagonismo de la deuda expresada en moneda local en el período, pasando del 28% al 45% del total, como consecuencia de tres fenómenos: las crecientes emisiones de deuda en moneda local concretadas por el gobierno libertario, el impacto de la elevada inflación en la deuda ajustada por CER (su participación aumentó del 44% al 64% del total de la deuda expresada en moneda local, y la capitalización de intereses por emisión de Lecaps. Tercero, la deuda en situación normal de pago en moneda extranjera contabiliza una merma del 3,9% en el período (-U\$S 10.208 millones), lo cual redundó en una pérdida de participación de la misma, cayendo del 72% al 55% del total en el período.

Evolución mensual de la deuda en situación de pago normal- a noviembre 2024

Composición por moneda

En millones U\$S y en %

Concepto	dic-23	ene-24	mar-24	jul-24	oct-24	nov-24	Estr % nov-24	VARIACIONES			
								nov24/oct24		nov24/dic23	
								abs	%	abs	%
DEUDA EN SITUACION DE PAGO NORMAL	368.225	378.837	400.606	449.617	460.092	461.821	100%	1.729	0,4%	93.596	25,4%
Moneda local	103.744	110.846	141.879	195.697	205.728	207.548	45%	1.820	0,9%	103.804	100,1%
Deuda no ajustable por CER	57.601	54.769	25.417	72.719	74.895	73.876	16%	-1.019	-1,4%	16.275	28,3%
Deuda ajustable por CER	46.143	56.077	116.462	122.978	130.833	133.672	29%	2.839	2,2%	87.529	189,7%
Moneda extranjera	264.481	267.992	258.727	253.920	254.364	254.273	55%	-91	0,0%	-10.208	-3,9%
En dólares estadounidenses	216.397	217.804	208.896	205.809	206.264	206.889	45%	625	0,3%	-9.508	-4,4%
Otros	48.084	50.188	49.831	48.111	48.100	47.384	10%	-716	-1,5%	-700	-1,5%

b. Por legislación

En tanto, cuando se considera la situación de la deuda en condición de pago normal en noviembre 2024 por legislación, se tiene que algo menos de la tercera parte de la misma (U\$S 144.516 millones) se rige por legislación extranjera, lo cual significa que ese arreglo normativo habilita a los acreedores la posibilidad de reclamar el pago en el exterior, mientras que alrededor del 70% de la misma se rige

por legislación argentina (U\$S 317.305 millones). Por otra parte, cabe notar que entre diciembre 2023 y noviembre 2024 se verifica un notable crecimiento de la emisión de deuda bajo jurisdicción argentina (+43,0%; +U\$S 95.395 millones), y una consecuente reducción en la porción de deuda emitida bajo legislación extranjera en el período, computando esta última una caída en su participación desde el 40% al 31% del total.

Evolución mensual de la deuda en situación de pago normal- a noviembre 2024

Clasificación por legislación

En millones U\$S y en %

Concepto	dic-23	ene-24	mar-24	jul-24	oct-24	nov-24	Estr % nov-24	VARIACIONES			
								nov24/oct24		nov24/dic23	
								abs	%	abs	%
DEUDA EN SITUACION DE PAGO NORMAL	368.225	378.838	400.606	449.617	460.092	461.821	100%	1.729	0,4%	93.596	25,4%
1.Legislación argentina	221.910	230.730	254.223	305.523	315.486	317.305	69%	1.819	0,6%	95.395	43,0%
2.Legislación extranjera	146.315	148.108	146.383	144.094	144.606	144.516	31%	-90	-0,1%	-1.799	-1,2%

c.Por tipo de instrumento

Cuando se evalúa la estructura de la deuda en situación normal de pago por instrumento, se tiene que, en noviembre 2024, casi las tres cuartas partes de la misma correspondió a Títulos (U\$S 340.788 millones), el 18% a Préstamos (U\$S 81.754 millones), de los cuales el 90% correspondió a créditos con organismos internacionales (el préstamo con el FMI por un monto de U\$S 40.862 millones representó el 55% de los créditos con organismos internacionales y equivalió a la mitad de los Préstamos), el 7% correspondió a Letras, y el 1% restante a Adelantos transitorios-BCRA. En cuanto al desempeño mensual de la deuda por instrumento, se comprueba que los comportamientos más destacados fueron por un lado, la suba de Títulos públicos por U\$S 4.745 millones (+1,4%), y por otro lado, la merma en el stock de Letras por U\$S 2.978 millones (-7,8%). Por último, cabe destacar al menos tres hechos significativos en cuanto al desempeño de los diferentes instrumentos de deuda entre noviembre 2024 y diciembre 2023: i) el stock de Letras más que triplicó su magnitud en el período de referencia, pasando de U\$S 10.975 millones a U\$S 35.236 millones en noviembre 2024, anotando una suba relativa de 221,1% (+ U\$S 24.261 millones); ii) el stock de Títulos públicos contabiliza un importante crecimiento relativo del 26,2% en el período, el cual se tradujo en un incremento absoluto de U\$S 70.838 millones; y iii) el monto de Adelantos transitorios-BCRA registró una importante merma relativa del 20,1% en el período bajo análisis (-U\$S 1.016 millones).

Evolución mensual de la deuda en situación de pago normal- a noviembre 2024

Composición por tipo de instrumento

En millones U\$S y en %

Concepto	dic-23	ene-24	mar-24	jul-24	oct-24	nov-24	Estr % nov-24	VARIACIONES			
								nov24/oct24		nov24/dic23	
								abs	%	abs	%
DEUDA EN SITUACION DE PAGO NORMAL	368.225	378.837	400.606	449.617	460.092	461.821	100%	1.729	0,4%	93.596	25,4%
Títulos públicos	269.950	279.626	304.784	327.263	336.043	340.788	74%	4.745	1,4%	70.838	26,2%
Letras	10.975	10.023	8.253	36.657	38.214	35.236	7%	-2.978	-7,8%	24.261	221,1%
Prestamos	82.240	84.239	82.798	81.311	81.706	81.754	18%	48	0,1%	-486	-0,6%
Organismos internacionales	74.215	76.378	74.865	73.450	74.123	74.201	16%	78	0,1%	-14	0,0%
BID	16.511	16.459	16.254	16.078	16.574	17.109	4%	535	3,2%	598	3,6%
FMI	40.899	43.157	42.963	41.312	41.412	40.862	9%	-550	-1,3%	-37	-0,1%
Otros	8.025	7.861	7.932	7.861	7.583	7.553	2%	-30	-0,4%	-472	-5,9%
Adelantos transitorios -BCRA	5.060	4.951	4.771	4.386	4.129	4.044	1%	-85	-2,1%	-1.016	-20,1%

4. Los pagos de deuda pública bruta de la Administración Central en período enero-noviembre 2024

En este apartado, se refieren los pagos de deuda bruta realizados por la Administración central en el período enero-noviembre 2024 según diferentes criterios de análisis. En primer lugar, vale apuntar que los pagos de deuda bruta totales en el período ascendieron a U\$S 99.474 millones, donde el 89% de los mismos fueron realizados en concepto de capital (U\$S 88.226 millones), en tanto el 11% restante correspondió a intereses (U\$S 11.248 millones). En el caso de los pagos de capital, en tres meses (febrero: U\$S 11.977 millones, julio: U\$S 13.453 millones, y setiembre: \$15.139 millones) se concentró el 46% de los pagos por este concepto del período (U\$S 40.569 millones). En tanto que en el caso de los pagos de intereses, en dos meses (enero: U\$S 1.839 millones y julio: U\$S 1.843 millones) se aglutinó la tercera parte de los pagos por este concepto del período (U\$S 3.682 millones).

Pagos de deuda bruta de la Administración Central- Período enero-noviembre 2024

Por concepto de deuda

En millones U\$S y en %

Al tipo de cambio de la fecha de pago efectivo

Concepto	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	set-24	oct-24	nov-24	Total	Part%
Capital	6.823	11.977	1.467	6.029	5.931	6.781	13.453	5.624	15.139	6.850	8.153	88.226	89%
Intereses	1.839	1.129	500	307	1.361	272	1.843	1.080	410	1.353	1.154	11.248	11%
Total	8.663	13.106	1.967	6.336	7.292	7.053	15.296	6.704	15.549	8.203	9.307	99.474	100%

En segundo lugar, alrededor del 80% de los pagos de deuda bruta del período fueron efectuados en moneda nacional (U\$S 80.554 millones), mientras que casi una quinta parte de los pagos fue cancelado en moneda extranjera (U\$S 18.921 millones). En el caso de los pagos en moneda nacional, en tres meses (febrero: U\$S 11.108 millones, julio: U\$S 11.536 millones, y setiembre: \$14.690 millones) se concentró el 47% de los pagos por este concepto del período (U\$S 37.335 millones). En el caso de los pagos en moneda extranjera, en dos meses (enero: U\$S 3.986 millones y julio: U\$S 3.759 millones) se aglutinó el 41% de los pagos por este concepto del período (U\$S 7.745 millones).

Pagos de deuda bruta de la Administración Central- Período enero-noviembre 2024

Por moneda

En millones U\$S y en %

Al tipo de cambio de la fecha de pago efectivo

Concepto	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	set-24	oct-24	nov-24	Total	Part%
Moneda nacional	4.677	11.108	1.119	4.075	6.057	6.698	11.536	5.662	14.690	6.788	8.142	80.554	81%
Moneda extranjera	3.986	1.997	848	2.261	1.235	354	3.759	1.042	859	1.414	1.165	18.921	19%
Total	8.663	13.106	1.967	6.336	7.292	7.053	15.296	6.704	15.549	8.203	9.307	99.474	100%

En tercer lugar, se comprueba que algo menos de la mitad de los pagos de deuda bruta efectuados en el período (capital+intereses) correspondieron a Letras (U\$S 47.497 millones), el 36% a Títulos públicos (U\$S 35.688 millones), el 14% a Préstamos (U\$S 13.523 millones), y el 3% restante fueron cancelaciones de Adelantos transitorios-BCRA (U\$S 2.767 millones). Por otra parte, vale resaltar que los pagos realizados en cada uno de los instrumentos correspondieron en general en una elevada y significativa proporción a cancelaciones de capital. Así el 100% de las cancelaciones de Adelantos transitorios BCRA fueron en concepto de pagos de capital (U\$S 2.767 millones), en el caso de Letras las cancelaciones de capital alcanzaron al 99% de los pagos consolidados (U\$S 47.377 millones), en el caso de Títulos correspondió a pagos de capital el 85% de los pagos consolidados (U\$S 29.885 millones), mientras que en el caso de los Préstamos, los pagos de capital insumieron el 61% de los pagos consolidados (U\$S 8.198 millones).

Finalmente, cabe resaltar que los pagos realizados al FMI en el período representaron el 8% de los pagos de deuda totales (U\$S 7.608 millones), mientras que equivalieron al 56% de los pagos en concepto de Préstamos. Asimismo, cabe apuntar que se efectuaron al organismo internacional pagos de capital por un monto de U\$S 4.519 millones (60% del total), en tanto que lo abonado en concepto de intereses ascendió a U\$S 3.089 millones. Más específicamente, se realizaron tres pagos de capital al FMI en el período: U\$S 1.945 millones en enero, U\$S 1.927 millones en abril, y U\$S 646 millones en julio, mientras que se concretaron cuatro pagos de intereses: U\$S 776 en febrero, U\$S 797 millones en mayo, U\$S 782 millones en agosto, y U\$S 735 millones en noviembre.

Pagos de deuda bruta de la Administración Central- Período enero-noviembre 2024

Por tipo de instrumento (capital + intereses)

En millones U\$S y en %

Al tipo de cambio de la fecha de pago efectivo

Concepto	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	set-24	oct-24	nov-24	Total	Part%
Total	8.663	13.106	1.967	6.336	7.292	7.053	15.296	6.704	15.549	8.203	9.307	99.474	100%
Títulos públicos	2.756	9.032	645	3.774	3.523	70	7.684	2.041	366	3.420	2.377	35.688	36%
Letras del Tesoro	3.309	2.076	212	7	1.675	5.942	6.375	3.535	14.239	4.440	5.686	47.497	48%
Adelantos transitorios BCRA	184	0	270	327	864	720	122	92	109	0	80	2.767	3%
Préstamos	2.414	1.997	840	2.228	1.230	321	1.115	1.035	835	343	1.165	13.523	14%
BID	87	106	325	121	286	59	91	104	324	120	301	1.924	2%
CAF	59	1.087	78	48	36	92	55	119	88	66	44	1.771	2%
FMI	1.945	776	0	1.927	797	0	646	782	0	0	735	7.608	8%
Otros	323	28	437	132	112	170	323	30	423	157	85	2.220	2%

ANEXO

Los vencimientos de servicios (capital+intereses) de la deuda pública bruta en el año 2025

En el contexto apuntado, asume una particular relevancia analizar con algún detalle los vencimientos de servicios de la deuda pública bruta (capital+intereses) que deberá afrontar el Tesoro Nacional en el año 2025. A partir de la información del boletín de la deuda pública bruta emitido por la Secretaría de Finanzas correspondiente al tercer trimestre de 2024 (esto es, computando stock de deuda y tipo de cambio al 30/09/2024), se advierte que el total de vencimientos por servicios de la deuda (capital+intereses) ascendería a U\$S 119.776 millones en ese año, de los cuales el 75% correspondería a obligaciones de deuda en moneda local expresada en dólares (U\$S 90.144 millones), mientras que el 25% restante correspondería a obligaciones en moneda extranjera (U\$S 29.632 millones).

En cuanto a los vencimientos en moneda extranjera en 2025, se comprueba que en principio el 70% de los mismos incumben a obligaciones de capital (U\$S 20.779 millones), en tanto el 30% restante concierne a intereses (U\$S 8.853 millones). Aquí también, es dable notar que corresponde efectuar algunos ajustes o “neteos” en la magnitud de estas obligaciones brutas de capital e intereses en moneda extranjera, en tanto los vencimientos de algunos instrumentos no entrañan gastos o desembolsos efectivos del Tesoro, ya que son reemplazados, a la fecha de su vencimiento, por nuevos títulos públicos. Por el lado de los vencimientos de capital en moneda extranjera, se tiene el caso de los servicios de amortización de Letras del Tesoro en dólares emitidas a organismos públicos, así como también las Letras intransferibles- BCRA, las cuales no implican erogaciones por parte del Tesoro, ya que se renuevan al vencimiento, por nuevos títulos públicos. En consecuencia, si del monto de amortizaciones “brutas” de capital por U\$S 20.779 se detraen los vencimientos de Letras intransferibles-BCRA por U\$S 10.563 millones y de las Letras del Tesoro en dólares a organismos públicos por U\$S 1.197 millones, luego los vencimientos de capital en moneda extranjera que deberá afrontar el Tesoro en 2025 ascendería a U\$S 9.020 millones⁶. En el caso de los intereses en moneda extranjera, del monto “bruto” de U\$S 8.853 millones, si se descuenta el 60% del monto de intereses correspondientes a Letras intransferibles-BCRA (U\$S 318 millones), luego la suma de intereses en moneda extranjera que enfrentará el Tesoro alcanzaría a U\$S 8.533 millones. En suma, los vencimientos de capital e intereses en moneda extranjera que deberá “efectivamente” afrontar el Tesoro nacional en 2025 ascendería a U\$S 17.555 millones (y “no” a U\$S 29.632 millones).

Al respecto, es oportuno destacar al menos cinco fenómenos relevantes en torno al vencimiento de servicios en moneda extranjera en el año 2025. En primer lugar, se advierte que del monto total “efectivo” de vencimientos de capital e intereses por U\$S 17.555 millones, el 50% de los mismos corresponden a títulos públicos (U\$S 8.723 millones), el 48% a préstamos (U\$S 8.329 millones), y el 2% restante a Letra en garantía. En segundo lugar, se tiene que los meses con mayor exigencia de vencimientos de servicios en moneda extranjera serán enero y julio, que sumados insumirán U\$S 9.747 millones (56% del total de los vencimientos de servicios del año 2025). En tercer lugar, puede resultar de interés indagar con algún mayor de detalle en la naturaleza y composición de los vencimientos de servicios verificados en ambos meses apuntados. Así se comprueba que en enero 2025, los compromisos de pago ascenderían a U\$S 4.884 millones (28% del total), correspondiendo el 90% de esas obligaciones a pagos de capital e intereses por títulos públicos reestructurados en 2020

⁶ Por una parte, según el artículo 11 del Decreto 280/2024, durante el ejercicio 2024, los pagos de los servicios de intereses y amortizaciones de capital de las Letras denominadas en dólares emitidas a organismos del Sector Público Nacional, serán reemplazados, a la fecha de su vencimiento, por nuevos títulos públicos cuyas condiciones serán definidas, en conjunto, por las Secretarías de Finanzas y de Hacienda. Por otro lado, según el artículo 14 del mismo Decreto 280/2024 (en redacción sustituta del artículo 4 del Decreto 23/2024), se estipuló que los pagos correspondientes a la amortización de capital y al 60% de los intereses de las Letras intransferibles- BCRA serán sustituidos por nuevos títulos públicos, emitidos a la par, a cinco años de plazo, con amortización íntegra al vencimiento. En este último caso, el 40% restante de los servicios de intereses de las citadas letras se abonará en efectivo.

(U\$S 4.351 millones), en concepto básicamente de tres instrumentos: Bonares con ley argentina, y Globales, con ley extranjera, ambos denominados en dólares, y Globales, con ley extranjera, denominados en euros. En este caso, las dos terceras partes de los pagos corresponderán a amortizaciones de capital (U\$S 2.822 millones), y la tercera parte restante a intereses (U\$S 1.529 millones). Por su parte, en el mes de julio 2025, los compromisos de pago alcanzarían a U\$S 4.863 millones (28% del total), donde nuevamente el 90% de esas obligaciones corresponderán a pagos de capital e intereses por títulos públicos reestructurados en 2020 (U\$S 4.340 millones), básicamente por los tres instrumentos antes mencionados. Nuevamente, las dos terceras partes de los pagos corresponderán a amortizaciones de capital (U\$S 2.822 millones), y la tercera parte restante a intereses (U\$S 1.518 millones). En cuarto lugar, desde el punto de vista de la programación y planificación financiera, interesa señalar que las mayores exigencias “de caja” o divisas planteadas al Tesoro nacional por los servicios de capital e intereses en 2025, aquellas más desafiantes son las que recaerán en el primer y el tercer trimestre del año: U\$S 6.739 millones en el primer trimestre (38% del total), U\$S 1.840 millones en el segundo trimestre (10%), U\$S 6.829 millones en el tercer trimestre (39%), y U\$S 2.145 millones en el cuarto trimestre (12%)⁷. En quinto y último lugar, se constata que en el año 2025 existen compromisos con el FMI, correspondiendo enteramente al pago de intereses, que ascenderían a U\$S 2.932 millones, los cuales equivaldrían, respectivamente, a la tercera parte de los pagos de intereses en moneda extranjera del período, y al 17% de los servicios totales de capital e intereses en moneda extranjera del año 2025⁸.

En el caso de los vencimientos expresados en moneda nacional, cabe apuntar que en principio el 98% de los mismos (U\$S 88.972 millones) conciernen a obligaciones de capital, en tanto el 2% restante a intereses (U\$S 1.172 millones). En este caso, los títulos públicos son el instrumento que concentran la mayor proporción de vencimientos tanto de capital como de intereses en moneda nacional en 2025: el 76% de los vencimientos de capital (U\$S 67.939 millones) y el 95% de los vencimientos de intereses (U\$S 1.112 millones). No obstante, es oportuno apuntar que al momento de evaluar el perfil final de vencimientos de capital e intereses en moneda nacional, cabe efectuar algunos “ajustes” en el monto de las obligaciones brutas de capital en particular, en tanto algunos instrumentos no resultan en mayores erogaciones del Tesoro, como por ejemplo es el caso de los Adelantos Transitorios del BCRA, en tanto los mismos son reembolsables a la autoridad monetaria antes de finalizar el ejercicio, mientras que en el caso de los títulos no negociables en el mercado suscriptos por organismos públicos, suelen ser renovados al vencimiento con nuevos títulos. En consecuencia, si del monto de amortizaciones “brutas” de capital en moneda local por U\$S 88.972 millones, se detraen los reembolsos al BCRA por Adelantos transitorios, y los vencimientos de los títulos a organismos públicos, luego los vencimientos de capital en moneda local que deberá afrontar el Tesoro en 2025 ascendería a U\$S 85.941 millones. En tanto, no se verifican ajustes por realizar por el lado de los intereses en moneda nacional en virtud de los títulos y letras emitidos en 2025, de manera que los

⁷ Cabe identificar la naturaleza de los vencimientos de servicios que deberá afrontar el Tesoro en cada uno de los trimestres apuntados, en tanto los diferentes tipos de vencimiento en juego están asociados a una exigencia enteramente diferente de compromisos y demandas de recursos a afrontar por parte del Fisco. Así en el primer trimestre del 2025, donde correspondería enfrentar vencimientos de servicios por U\$S 6.739 millones, el 56% del total incumbe a amortizaciones de capital (U\$S 3.787 millones) y el 44% restante a intereses (U\$S 2.952 millones). En el segundo trimestre de 2025, existen vencimientos de servicios por U\$S 1.840 millones, donde el 27% corresponde a amortizaciones de capital (U\$S 505 millones) y el 73% restante a intereses (U\$S 1.335 millones). En el tercer trimestre de 2025, los vencimientos de servicios alcanzarían a U\$S 6.829 millones, donde el 57% del total incumbe a amortizaciones de capital (U\$S 3.911 millones) y el 43% restante a intereses (U\$S 2.918 millones). Por último, en el cuarto trimestre de 2025, los vencimientos de servicios ascenderían a U\$S 2.145 millones, donde el 38% involucra a vencimientos de capital (U\$S 817 millones) y el 62% restante concierne a intereses (U\$S 1.328 millones).

⁸ Cabe apuntar que el cronograma de pago de intereses con el FMI en el año 2025 por un monto total de U\$S 2.932 millones entraña cuatro desembolsos a afrontar por parte del Tesoro nacional: U\$S 738 millones en febrero, U\$S 715 millones en mayo, U\$S 739 millones en agosto, y U\$S 739 millones en noviembre.

vencimientos de capital e intereses en moneda local que deberá “efectivamente” afrontar el Tesoro nacional en 2025 ascendería a U\$S 87.113 millones⁹.

Existen al menos tres fenómenos de interés para destacar sobre el perfil de vencimientos en moneda local en 2025. Primero, alrededor del 35% de los vencimientos en moneda local recaen en el primer trimestre de 2025, especialmente en los meses de enero y febrero. Segundo, algo menos de la mitad de los vencimientos pagaderos en pesos corresponden a títulos en pesos sin ajuste por CER, principalmente Lecaps, alrededor de una tercera parte corresponde a deuda ajustable por CER, un 14% incumbe a bonos duales, y el 3% restante a títulos dolar linked. Tercero, los organismos o agencias del sector público son acreedores de claramente más de la mitad de la deuda bruta de la Administración central emitida en moneda local, lo cual atendiendo al peso relativo de las tenencias por parte de estos organismos públicos, asegura un piso de participación y comportaría en principio una base “de rollo” para nada despreciable, acotando la exigencia implícita de renovar futuros vencimientos.

⁹ Es importante reiterar que las estimaciones sobre perfil de vencimientos de capital e intereses en moneda local para el año 2025 fueron tomadas del boletín emitido por la Secretaría de Finanzas, correspondiente al tercer trimestre de 2024, el cual computa el stock de deuda y tipo de cambio al 30/09/2024. A diferencia de lo que acontece en el caso de los vencimientos de capital e intereses en moneda extranjera, donde el escenario del perfil de vencimientos se encuentra claramente cerrado y definido para esta fecha, el monto de vencimientos de capital en moneda local puede estar algo subestimado, como consecuencia de la ausencia del registro del vencimiento de instrumentos de deuda en moneda local del último trimestre del 2024 con impacto en el cuarto trimestre de 2025.

DEUDA PUBLICA BRUTA EN SITUACION DE PAGO NORMAL

Perfil mensual de vencimientos de CAPITAL del año 2025

En millones de U\$S-Stock de deuda y tipo de cambio al 30/09/2024

Concepto	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	set	oct	nov	dic	Total
Total Deuda en Moneda Extranjera	3.133	1.347	504	144	242	10.682	3.131	155	624	171	241	405	20.779
Prestamos	311	150	504	144	242	116	309	155	624	171	241	114	3.082
Títulos públicos	2.822	0	0	0	0	3	2.822	0	0	0	0	3	5.650
Letra intransferible-BCRA	0	0	0	0	0	10.563	0	0	0	0	0	0	10.563
Letra en Garantía	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	287	287
Letras del Tesoro	0	1.197	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.197
Total Deuda en Moneda Nacional	12.078	12.319	5.454	3.309	4.350	8.572	22.824	2.008	1.432	0	4.071	12.555	88.972
Prestamos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Adelantos transitorios BCRA	666	41	237	293	793	673	115	90	107	0	0	0	3.016
Títulos públicos	8.599	9.365	959	1.536	2.494	5.217	22.366	779	0	0	4.070	12.554	67.939
Letras del Tesoro	2.813	2.912	4.257	1.480	1.062	2.682	343	1.138	1.325	0	0	0	18.011
Otros (1)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL	15.211	13.666	5.958	3.453	4.591	19.254	25.955	2.163	2.056	171	4.312	12.960	109.751
Total Deuda en Moneda extranjera "efectivo"	3.133	150	504	144	242	119	3.131	155	624	171	241	405	9.020
Total Deuda en Moneda nacional "efectivo"	11.406	12.278	5.217	3.013	3.556	7.899	22.709	1.914	1.325	0	4.068	12.555	85.941

Perfil mensual de vencimientos de INTERESES del año 2025

En millones de U\$S-Stock de deuda y tipo de cambio al 30/09/2024

Concepto	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	set	oct	nov	dic	Total
Total Deuda en Moneda Extranjera	1.825	835	389	252	927	232	1.804	830	381	249	948	181	8.853
Prestamos	173	835	338	193	927	163	165	830	329	190	948	156	5.247
FMI	0	738	0	0	715	0	0	739	0	0	739	0	2.932
Títulos públicos	1.529	0	12	0	0	1	1.518	0	12	0	0	1	3.073
Letra intransferible-BCRA	123	0	39	59	0	67	121	0	40	59	0	24	532
Letra en Garantía	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Letras del Tesoro	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Deuda en Moneda Nacional	7	198	27	45	210	232	7	15	27	14	159	228	1.172
Prestamos	4	4	8	4	4	4	4	4	8	4	4	4	56
Adelantos transitorios BCRA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Títulos públicos	3	194	19	41	206	228	3	11	18	10	155	224	1.112
Letras del Tesoro	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros (1)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL	1.832	1.033	416	297	1.137	464	1.811	845	408	263	1.107	409	10.025
Total Deuda en Moneda Extranjera "efectivo"	1.751	835	366	217	927	192	1.731	830	357	214	948	167	8.535

Notas:

(i) Incluye bonos de consolidación, amparos, y excepciones

Perfil mensual de vencimientos TOTALES (capital+intereses) del año 2025

En millones de U\$S-Stock de deuda y tipo de cambio al 30/09/2024

Concepto	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	set	oct	nov	dic	Total
Total Deuda en Moneda Extranjera	4.958	2.182	893	396	1.169	10.914	4.935	985	1.005	420	1.189	586	29.632
Prestamos	484	985	842	337	1.169	279	474	985	953	361	1.189	270	8.329
FMI	0	738	0	0	715	0	0	739	0	0	739	0	2.932
Títulos públicos	4.351	0	12	0	0	4	4.340	0	12	0	0	4	8.723
Letra intransferible-BCRA	123	0	39	59	0	10.630	121	0	40	59	0	24	11.095
Letra en Garantía	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	287	287
Letras del Tesoro	0	1.197	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.197
Total Deuda en Moneda Nacional	12.085	12.517	5.481	3.354	4.560	8.804	22.831	2.023	1.459	14	4.230	12.783	90.144
Prestamos	4	4	8	4	4	4	4	4	8	4	4	4	56
Adelantos transitorios BCRA	666	41	237	293	793	673	115	90	107	0	0	0	3.016
Títulos públicos	8.602	9.559	978	1.577	2.700	5.445	22.369	790	18	10	4.225	12.778	69.051
Letras del Tesoro	2.813	2.912	4.257	1.480	1.062	2.682	343	1.138	1.325	0	0	0	18.011
Otros (1)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL	17.043	14.699	6.374	3.750	5.728	19.718	27.766	3.008	2.464	434	5.419	13.369	119.776
Total Deuda en Moneda extranjera "efectivo"	4.884	985	870	361	1.169	311	4.863	985	981	384	1.189	572	17.555
Total Deuda en Moneda nacional "efectivo"	11.413	12.476	5.244	3.058	3.766	8.131	22.716	1.929	1.352	14	4.227	12.783	87.113

Notas:

(i) Incluye bonos de consolidación, amparos, y excepciones

Fuente: Elaboración propia en base a boletín de la deuda pública bruta de la Administración Central, tercer trimestre 2024, Secretaría de Finanzas, Mrio. de Economía nacional.