

**El exceso de deuda de importadores
sería menos de la mitad de lo estimado previamente
Implicancias del padrón de deuda comercial de importadores para el
diagnóstico económico**

En el día de hoy y a través de la publicación de su Informe sobre Deuda Externa Privada el Banco Central de la República Argentina (BCRA) informó un stock de deuda comercial de importadores de bienes y servicios de USD 53.365 millones, al 30 de septiembre de 2023 basado en el Relevamiento de Activos y Pasivos Externos (RAYPE) del BCRA.

Incorporando a este stock la diferencia entre lo importado y lo pagado en el mercado de cambios hasta el 12 de diciembre, la deuda de importadores de bienes y servicios habría alcanzado un total de USD 57.800 millones a esa fecha. De esta manera, desde el 31 de diciembre 2021 hasta el 12 de diciembre de 2023 se registró un incremento del stock de deuda de los importadores por USD 27.400 millones.

El 25 de enero 2024, el Ministerio de Economía dio a conocer los resultados del Padrón de Deuda Comercial por importaciones con Proveedores del Exterior en un comunicado conjunto con el BCRA. El Padrón registró un total de deudas netas por USD 42.600 millones, luego de descontar cerca de USD 8.500 millones que fueron declaradas canceladas sin acceso al mercado de cambios. Dicha medición refleja las deudas declaradas al 12 de diciembre 2023, previo al inicio de la actual gestión del Ejecutivo Nacional.

La mayor transparencia y actualización de información provista por la Secretaría de Comercio sobre los montos de deuda externa comercial de los importadores son una noticia positiva en sí misma. El análisis de esta información representa otra buena noticia a fin de dimensionar los desafíos de la coyuntura económica y planear las respuestas adecuadas de política económica.

- En comparación con las estimaciones de deuda comercial basadas en los registros del BCRA (USD 57.800 millones al 12 de diciembre de 2023), el monto de deuda comercial registrada en el padrón de la Secretaría de Comercio (USD 42.600 millones al 12 de diciembre 2023) sugiere que la carga financiera actual de deuda por importaciones de bienes y servicios sería de USD 15.200 millones menos de lo estimado en base a las fuentes disponibles con anterioridad.

- A su vez, se hace notar que del informe de BCRA se desprende que la deuda comercial de importadores normalmente oscila en torno a [USD 29.000 millones] (promedio para 2017-2021). Por lo tanto, la información actualizada obtenida a través del padrón de la Secretaría de Comercio (USD 42.600 millones) sugiere que la deuda comercial de importadores que excede el monto habitual con el cual opera la economía sería de aproximadamente USD 13.600 millones.

- Es decir, la demanda por moneda extranjera necesaria para normalizar la carga de deuda comercial de importadores resulta ser menos de la mitad (el 47%) de la que se estimaba

(unos USD 28.800 millones) en base a las fuentes disponibles previas al padrón de la Secretaría de Comercio. Hacia adelante, la carga que representa el proceso de normalizar ese endeudamiento pesará fuertemente sobre los resultados de la balanza de pagos del país, pero la nueva estimación de la dimensión de la misma es una noticia positiva.

El problema del aumento en el endeudamiento externo comercial entre 2022-23 y su resolución a futuro

El aumento de deuda comercial durante 2022 y hasta 12 diciembre 2023 de USD 27.400 millones informado por el BCRA equivale a un alza de 90% en menos de dos años, y desconoce precedente histórico. Ese ritmo de endeudamiento se originó a partir de los incentivos desalineados del régimen cambiario vigente en ese periodo que, a través de la venta de reservas internacionales del BCRA, se orientó a preservar un tipo de cambio visiblemente atrasado en términos reales. Ante la demanda excesiva de importaciones por parte del sector privado la autoridad monetaria recurrió a la creciente imposición de restricciones de acceso al mercado libre de cambios para los importadores, impulsando de esta manera el incremento de la deuda comercial mencionado.

Este estado de deuda comercial del sector privado implica una potencial demanda extraordinaria de divisas hacia adelante y, por lo tanto, presenta un desafío de dimensiones extraordinarias para los objetivos del BCRA en el periodo actual. La situación constituye una amenaza a la estabilidad de pagos externos e internos del país. Ante la escasez de divisas, el BCRA ha establecido como prioridad avanzar decididamente en la resolución de esta situación por medio de subastas de nuevos instrumentos, BOPREAL. Estos instrumentos permiten a los importadores realizar, en un contexto de escasez de reservas internacionales del BCRA, una operación de cambios (al tipo de cambio hoy vigente) por el monto de su deuda con proveedores externos. Los importadores inscriptos en el padrón de deuda comercial de la Secretaría de Comercio han sido habilitados para suscribir las licitaciones de dichos instrumentos.

Implicancias del Padrón de Deuda Comercial para la interpretación de las estadísticas del Informe Trimestral de Deuda Externa Privada (BCRA)

En el caso de la deuda de importaciones, a pesar de estar ambos registros apuntando a recolectar información respecto al mismo tipo de operación pasiva con el exterior, surgen diferencias entre ellos que se reflejan en los montos totales finalmente relevados y publicados. En particular, y ante la visible disminución que sugiere la comparación del stock de deuda comercial de bienes y servicios reportado por la Secretaría de Comercio (USD 42.600 millones) y la actualización de los datos informados trimestralmente a través del RAyPE (USD 53.365 millones), el BCRA considera conveniente hacer las siguientes aclaraciones:

Explicaciones técnicas y metodológicas

1- Diferentes fechas de corte: el informe que publica el BCRA en el día de la fecha muestra estimaciones de la Deuda Externa Privada al cierre del tercer trimestre (30/09/2023), la cual difiere de la fecha de corte de la deuda declarada en el marco del Padrón de Deuda

Comercial por Importaciones con Proveedores del Exterior, que corresponde a deudas por importaciones de bienes o servicios al 12 de diciembre de 2023.

2- Diferentes fechas de origen de la deuda: en caso de los bienes, en el Padrón de la Secretaría de Comercio se incluyen aquellas operaciones con fecha de oficialización anterior al 13 de diciembre de 2023, es decir, que los bienes deben haber tenido el registro de ingreso al país a esa fecha. En el informe de BCRA, la deuda externa se origina en base a la fecha en que se cumple la condición de compra pactada con el proveedor o la entidad que financie la importación, que en la mayoría de los casos es anterior a la oficialización del despacho.

3- Diferentes tipos de deuda incluida en ambos relevamientos: en el Padrón de Secretaría de Comercio se incluyen únicamente las deudas con proveedores del exterior. Por su parte, cuando se habla de deuda comercial, el informe de BCRA incluye no sólo la deuda con proveedores del exterior, sino también cualquier otro tipo de financiamiento de importaciones de bienes o servicios otorgado por un tercero ajeno a la relación comercial (por ejemplo, una entidad financiera del exterior, Organismo Internacional, etc.).

4- Estimaciones de deuda por no declaración: en la deuda externa estimada por el BCRA, las omisiones de declaraciones por parte de los sujetos alcanzados son tratadas de manera específica y se estiman en base al último dato disponible del declarante y otras variables asociadas al tipo de deuda específico. Es decir, si una empresa no declara, no se da de baja su deuda, sino que se estima con una metodología concreta para la misma (para el caso de la deuda por importaciones de bienes, el porcentaje del monto estimado representa alrededor de un 5% de la deuda total de este tipo).

5- Diferencias en el seguimiento de las deudas: las estimaciones realizadas por el BCRA han contado con el seguimiento trimestral de las deudas de los declarantes, a fin de obtener las regularizaciones necesarias en los casos que correspondiese, a lo largo de los últimos 6 años sobre la base de relevamientos anteriores. Esta situación supondría un universo mayor de informantes del que haya registrado, por primera y única vez, su deuda comercial en el Padrón de la Secretaría de Comercio creado oportuna y específicamente para atender el problema actual del stock de este tipo de endeudamiento. Debe destacarse que cerca de 15.000 empresas reportaron información en el Padrón de la Secretaría de Comercio.

6- Diferencias en el grado de cruce de datos con otras fuentes y organismos: El Padrón de la Secretaría de Comercio se basa en la declaración de las personas y empresas importadoras. En cambio, las estimaciones del BCRA no sólo cuentan con la información declarada por las empresas, sino que, a modo de complemento y control de los registros declarados, trimestralmente se realiza un cruce de datos con otras fuentes. Entre ellas, se validan datos con el INDEC en base a información aduanera y con el Régimen Informativo de Operaciones de Cambios. Asimismo, se corrobora la consistencia de las estimaciones de la deuda externa por importaciones de bienes con la que surge del Seguimiento de Pagos de Importaciones de Bienes del BCRA (SEPAIMPO).

Explicaciones económicas y cambiarias

1- Diferencias por incentivos a la declaración de montos de deudas: La motivación para informar el monto de deudas seguramente haya estado relacionada con la expectativa de poder acceder a un tipo de cambio que se encontraba muy bajo hasta el cambio de gestión del Ejecutivo nacional, a mediados de diciembre.

a. Luego del mismo, se produce un sinceramiento del tipo de cambio oficial. La consecuente disminución en la brecha entre el tipo de cambio oficial y el resto de los tipos de cambio diluye el incentivo a informar deudas de importaciones. Por efecto de la menor brecha, es menor el incentivo a declarar la deuda de importaciones en el Padrón de la Secretaría de Comercio, y las empresas pueden haber optado por no declarar deudas que habían registrado con anterioridad al BCRA.

b. A su vez, en situaciones de una sobrevaluación cambiaria extraordinaria y sostenida como fue el periodo previo al cambio reciente de gestión del Ejecutivo Nacional el incentivo en la facturación de importaciones puede producir un aumento de la deuda declarada. Estos incentivos son contrarios a periodos donde prevalece un tipo de cambio consistente con los fundamentos económicos y las importaciones son vulnerables a la subfacturación, debido a los impuestos y cargas que el Estado cobra a las mismas.

2- Diferencias por incentivos a la declaración de cancelaciones de deudas: Las crecientes restricciones a los pagos de importaciones de bienes a través del mercado oficial de cambios que se registraron en los últimos años, junto con la necesidad de los importadores de tener que cancelar las deudas con sus proveedores a fines de no cortar su cadena de suministros, pudieron haber motivado las cancelaciones de estas deudas con fondos propios. Estas cancelaciones pueden haberse cursado a través del mercado de títulos valores y/o otras vías de cancelación, especialmente entre octubre y noviembre de 2023 cuando el mercado de cambios se encontraba más estresado. Es factible que los importadores no informaran estas cancelaciones de deuda al BCRA o que sean informadas en la siguiente declaración con fecha de corte 31/12/23. Estas cancelaciones no declaradas de deuda pueden reducir el stock estimado por BCRA. La motivación para no informar la cancelación al BCRA seguramente haya estado relacionada con la expectativa de poder acceder a un tipo de cambio que se encontraba muy bajo hasta el cambio de gestión del Ejecutivo Nacional, a mediados de diciembre.

3- Diferencias por necesidad de capitalizar deudas: Algunas empresas podrían haber negociado las capitalizaciones de sus deudas, con lo cual no las declararían en el Padrón de la Secretaría de Comercio y esta situación aún no fue informada al BCRA.

4- Diferencias por la capacidad para suscribir el BOPREAL: Las empresas podrían no contar con la liquidez suficiente para la suscripción de BOPREAL, propósito para el cual fue confeccionado el Padrón de Secretaría de Comercio sería menor. Con lo cual el incentivo a declarar sus deudas en el mismo podría ser menor.

Cabe aclarar que, las estadísticas trimestrales de Deuda Externa Privada del BCRA se seguirán publicando en línea con los estándares internacionales, apuntando a una mejora continua de los procesos y metodologías. En consecuencia, se aprovechará esta nueva fuente de información, el Padrón de la Secretaría de Comercio, para hacer más eficiente el

cruce de datos como se ha venido haciendo con todas las fuentes disponibles, a los efectos de mejorar la calidad de las estadísticas del sector externo de nuestro país.

Por último, el BCRA considera que un régimen cambiario simplificado, transparente, libre de distorsiones por sí solo contribuye a corregir los incentivos que llevaron a la actual situación extraordinaria de endeudamiento comercial. Velar por un régimen cambiario sin distorsiones constituye la vía disuasiva principal por la cual el BCRA puede influenciar al sector privado para que en el futuro no comprometa, vía través de un endeudamiento excesivo, el equilibrio macroeconómico y la estabilidad de pagos internos y externos. En la medida que las acciones de las actuales autoridades de política económica permitan recuperar la estabilidad, el BCRA considerará medidas que permitan encauzar la economía del país en dicha dirección.

Notas al pie

1. El BCRA cuenta con estimaciones de la deuda privada comercial realizadas en base a las declaraciones juradas de los deudores, en el marco del RAYPE dado a conocer por Comunicación A6401 y complementarias. Su elaboración y la preparación de las metodologías de estimación pertinentes fueron consensuadas y realizadas conjuntamente con el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) en línea con los estándares internacionales en la materia, como ser la Sexta Edición del Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional, y con los Data Gaps Initiative del G20, en los que las principales economías del mundo reconocieron la existencia de brechas de información sobre las cuales era imperativo trabajar.

2. El Sistema Estadístico de Importaciones (SEDI), lanzado a fines de diciembre de 2023 a través de la Resolución General Conjunta 5466/2023 de la AFIP y la Secretaría de Comercio, incluyó la creación del Padrón de Deuda Comercial por Importaciones con Proveedores del Exterior (Declaración Jurada de Deuda de Importadores o DJDI), diseñado para contar con información actualizada de la deuda comercial de los importadores con proveedores del exterior. Su propósito era recabar información actualizada de la deuda comercial privada vigente con proveedores del exterior con el fin de atender dicha problemática.

3. Ver la metodología de estimación de la deuda externa privada, publicada en cada informe