

C E S P A

Notas de Coyuntura N° 22

**Centro de Estudios de la Situación
y Perspectivas de la Argentina**

Estimaciones sobre el flujo de pagos futuros de la deuda. Un escenario de vencimientos que sigue presentando dificultades

*Jorge Schvarzer
Pablo Orazi
Andrés Tavosnanska
Mayo de 2006*

La deuda externa no es una variable estática. Luego de la crisis de 2001, buena parte de los compromisos existentes, cuya dimensión absoluta los hacía prácticamente impagables, fueron refinanciados; además, se logró una quita apreciable sobre una masa de bonos en *default*, mientras que una parte significativa se pasaba a pesos, de modo que se modificaban sus efectos sobre la demanda de divisas. Al mismo tiempo, y de modo inverso, la deuda creció debido a las emisiones de nuevos bonos entregados al sector privado local para compensar los costos presuntos generados por la salida del régimen de la convertibilidad. Finalmente, la decisión de cancelar toda la deuda con el FMI, tomada a fines del año pasado y hecha efectiva en enero, modificó el perfil de los pagos en este año y el próximo, así como la relación del país con sus acreedores externos. Sin embargo, a pesar de todos esos cambios (que no se agotan en los mencionados), la deuda sigue planteando una pesada carga para la economía local y su evolución futura dependerá de la marcha de algunas variables claves; en particular, como se verá en este ejercicio, las posibilidades de pago dependen de tres variables relacionadas entre sí: la tasa de crecimiento del PBI (que define el monto de pagos anuales a realizar si se mantiene el proyecto de destinar el 3% del mismo a ese compromiso), el superávit fiscal (que asegura que el Tesoro disponga de recursos para dichos pagos) y la tasa de interés externa (que define el costo de refinanciar la fracción de los compromisos de la deuda que supera el 3% del PBI en los próximos años). El ejercicio se efectúa con dos horizontes distintos: uno a largo plazo (25 años) para evaluar la posibilidad o no de que alguna vez se resuelva



**Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas**



Av. Córdoba 2122 (C 1120 AAQ) Ciudad de Buenos Aires
Tel./Fax: 54-11-4370-6130 – E-mail: cespa@econ.uba.ar
<http://www.econ.uba.ar/cespa.htm>

el problema de la deuda, y otro a 6 años, que ofrece las restricciones reales que se presentarán a la política económica en un período más cercano. Los resultados sugieren que la deuda seguirá siendo una variable clave durante un plazo muy largo y que va a exigir todavía un esfuerzo considerable para su solución, siempre y cuando ésta sea acompañada por un esfuerzo de pago y una tasa de interés internacional relativamente razonable.

Los criterios del ejercicio

La información disponible permite conocer el cronograma de pagos de capital e intereses de todos los compromisos actuales de la deuda, tanto en pesos como en dólares. Una parte de ellos tiene un sistema de capitalización de intereses durante varios años, de modo que estos se fueron sumando a la deuda total para establecer el flujo futuro de compromisos. Sólo falta tomar una definición sobre los *holdouts*, que han quedado sin refinanciar; en este caso, se supone que se va a llegar a un acuerdo y que ellos van a tener una estructura de pagos futuros similar a la de quienes aceptaron la quita, que se tomó como igual a la de los bonos Discount, pero sin las unidades de pago vinculadas al PBI; la cifra no es muy elevada (unos 20.000 millones de dólares que se reducirían a 7.000 millones netos con ese criterio que equivale a menos de 5% de la deuda total) pero se incorpora al ejercicio porque se busca abarcar todo el contexto de la deuda.

La división de la deuda en pesos, indexada por el CER, y en dólares, obliga a agregar una hipótesis sobre la evolución del tipo de cambio real respecto al dólar; se ha supuesto que el tipo de cambio va a aumentar cada año 2% menos que la inflación a lo largo de todo el período analizado, supuesto que permite calcular el PBI en dólares (una vez estimado en pesos constantes) y determinar los montos destinados al pago de la deuda (3% del PBI)¹. No se ha efectuado, en cambio, para simplificar, ninguna estimación sobre la relación euro-dólar que modifica el valor en dólares de la deuda expresada en la moneda europea, aunque sus efectos pueden resultar significativos, como ocurrió en el período 2001-2003 (de gran revaluación del euro).

Un aspecto importante del tema son los cupones ligados al crecimiento del PBI, que están arrojando una valorización muy apreciable debido al impacto de la evolución de la actividad económica en los últimos años que se traslada en el tiempo y que se agudiza cuando las hipótesis suponen crecimientos considerables de esa tasa para el futuro. Estos bonos, de concepción novedosa, que fueron poco mencionados al comienzo del canje, tienen un impacto que no debe despreciarse en el flujo futuro de pagos de la deuda².

Finalmente, se considera que cuando los recursos fiscales del 3% del PBI resulten mayores que los vencimientos registrados de capital e intereses, la diferencia se destinará a comprar deuda en el mercado, reduciendo su monto total.

¹ El 2% es una estimación de mínima (puesto que la revaluación de 2005 fue superior al 10%, por ejemplo) pero se estima que ese ritmo va a permanecer durante un par de décadas, de modo que sus efectos reales a mediano y largo plazo son más importantes de lo que parece a primera vista.

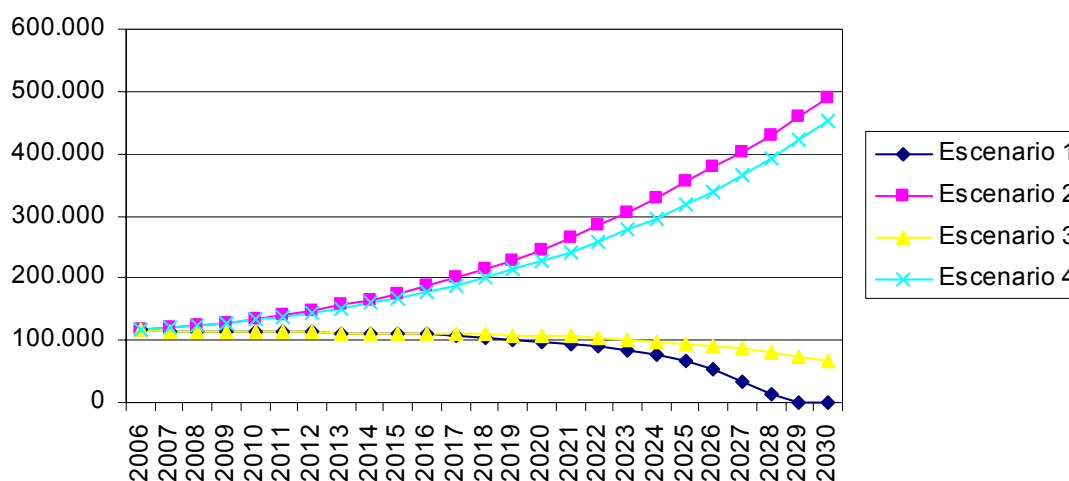
² Conviene mencionar que esos bonos, que fueron propuestos originalmente por la Argentina, ya habían sido considerados oportunamente como una alternativa válida por algunos técnicos del FMI que lo veían como una manera de relacionar el crecimiento de la economía con los pagos a los acreedores. Ver, al respecto, la "nueva propuesta: bonos indexados al FMI", por Eduardo Borensztein y Paola Mauro, en *Boletín del FMI*, del 25-11-2002.

Las variables que se toman en cuenta son, como se dijo,

- la tasa de crecimiento del PBI, para la que se toman dos valores de referencia: 4% en el caso “optimista” y 1% en el “pesimista”; debe observarse que las tasas señaladas resultan muy inferiores a la de este trienio, pero se trata de proyecciones a largo plazo con 25 años de extensión y que, en el primer caso, se asemejan a la experiencia histórica de la Argentina (aunque es probable que en este año y el próximo el país siga creciendo a una tasa elevada, efecto que contribuirá, entre otras cosas, a facilitar el pago de la deuda).
- El superávit fiscal, para el que también se toman dos valores de referencia: el 3% esperado en la política oficial y el 1%, que es un nivel más realista, dada la experiencia histórica del país.
- La tasa de interés internacional que se le cobrará a la Argentina, y que se aplica a los montos que se deben refinanciar en los próximos años, y para la que se toman también dos valores: 9%, que es aproximadamente en valor actual de mercado y 5% que representa una aproximación a la tasa de interés que pagan países desarrollados, considerados “libres de riesgo”.

Los dos valores que se toman en cada caso constituyen puntos de referencia que permiten simplificar el cálculo. La alternativa consistiría en aplicar una serie de valores para cada variable pero ese criterio solo agrega complejidad a una estimación que, por su propia naturaleza, tiende a explorar las condiciones globales del futuro, dentro de un cierto grado de incertidumbre y escasa previsibilidad.

Gráfico 1. Evolución del capital adeudado con hipótesis de tasas de interés de 9% en los cuatro escenarios mencionados, en millones de dólares corrientes, años 2006-2030.



Fuente: Estimación propia de acuerdo a los datos e hipótesis mencionados en el texto.

Las proyecciones de la deuda al año 2030

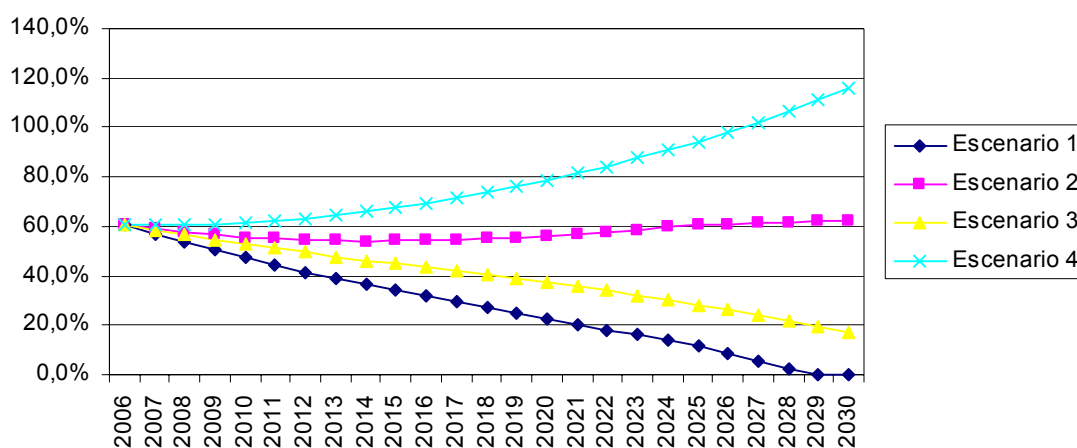
La primera proyección se realiza fijando la tasa de interés de la deuda en 9% y probando los resultados correspondientes con la combinación de los valores establecidos para las otras dos variables, de manera que surgen cuatro escenarios:

Escenario 1: crecimiento de 4% y superávit fiscal de 3%

Escenario 2: crecimiento de 4% y superávit fiscal de 1%
 Escenario 3: crecimiento de 1% y superávit fiscal de 3%
 Escenario 4: crecimiento de 1% y superávit fiscal de 1%

La evolución futura del monto de la deuda para cada una de esas combinaciones de variables se presenta en el Gráfico 1 mientras que el 2 expresa la relación relativa entre la deuda y el PBI en el próximo cuarto de siglo.

Gráfico 2. Evolución de la relación capital/PBI con hipótesis de tasas de interés de 9% en los cuatro escenarios mencionados, en millones de dólares corrientes, años 2006-2030.



Fuente: Estimación propia de acuerdo a los datos e hipótesis mencionados en el texto.

Lo primero que se aprecia es que hay dos comportamientos previsible de la deuda que dependen de la magnitud destinada a su cancelación. Si sólo se dedica el 1% de superávit fiscal a esos compromisos, los montos de la deuda crecen a ritmo exponencial hasta valores del orden de 450.000 a 485.000 millones de dólares en 2030. La relación de la deuda con el PBI es un poco más matizada si el crecimiento es el del escenario “optimista” (4%). En caso de un crecimiento de 1% anual, el coeficiente deuda/PBI pasa de 60% a 120%, mientras que si crece al 4% se mantiene aproximadamente en la misma proporción durante todo el cuarto de siglo que se explora. A pesar de la reducción del ratio, la deuda será mayor en el caso del 4% de crecimiento debido a que los pagos del cupón no llegarán a ser compensados por el mayor superávit obtenido gracias al crecimiento.

En cambio, si se destina el 3% del PBI al pago de la deuda, el monto de esta cae con ambas tasas de crecimiento de la economía local; la deuda llega a cero si el PBI crece al 4% (que implica, por supuesto, un flujo creciente de pagos al exterior dada la proporción fijada para el superávit) y, si el PBI sólo crece el 1% anual, ésta se reduce a menos de la mitad en valor, con un producto que se duplica en el mismo período. Por lo tanto, con un superávit del 3%, la deuda se logra pagar en su totalidad con un crecimiento acelerado, pero sin él, reduce su peso significativamente respecto a los valores críticos que había alcanzado.

La razón por la cual estos dos escenarios, que contienen hipótesis de crecimiento diferentes, evolucionan de forma similar durante los primeros 10 años es que el mayor crecimiento genera dos efectos contrapuestos: aumento tendencial del superávit y mayores pagos por el cupón ligado al PBI. El primero ocurre debido a que el superávit se ha estimado como un porcentaje fijo del PBI (a mayor PBI, mayor superávit). El segundo efecto es el de la unidad ligada al PBI que genera mayores pagos. Estos dos efectos se tienden a anularse mutuamente, ya que todo aumento en el superávit por el mayor crecimiento será utilizado para pagar el cupón ligado al PBI.

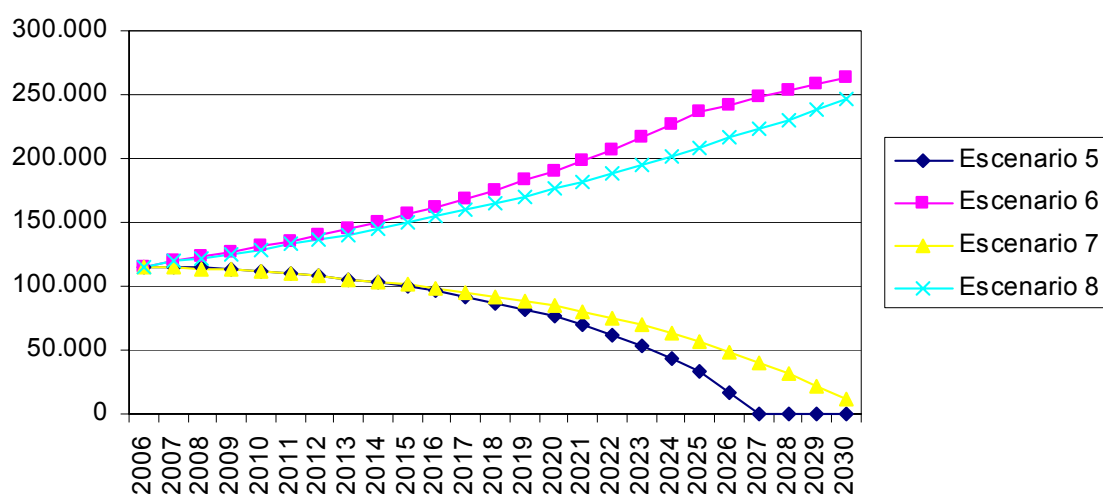
Recién a partir del 2020 las trayectorias de los dos escenarios de los cuales estamos hablando (1 y 3) divergen. El motivo es que el mayor superávit comienza a pesar más que los cupones, puesto que la diferencia entre los PBI respectivos supera un 50%. Esta divergencia se acentúa en la segunda mitad de la década del 20 cuando el cupón alcanza su pago máximo comprometido en la emisión, 40.000 millones de dólares, lo que hace que automáticamente se deje de pagar por él, sin importar si se crece o no.

En ambos casos, el monto de la deuda recorre un camino similar: se encuentra estancada o cayendo muy lento en los primeros años, para luego descender rápidamente. Hasta entrada la próxima década, la deuda prácticamente no disminuye o lo hace muy poco en relación a los vencimientos de capital e intereses que se cancelan. Por ejemplo, en el escenario 1, hasta el 2010 inclusive, se pagarán más de 32.000 millones de dólares, pero la deuda seguirá siendo de aproximadamente 113.000 millones. Esto se debe a que, en los primeros años, el superávit fiscal no alcanza para cubrir la totalidad de los vencimientos de capital e intereses. Además, los pagos de capital que se realicen serán compensados casi en su totalidad por los efectos de la indexación y la capitalización de intereses. Vale recordar que parte de los bonos incluidos en la reestructuración de la deuda capitalizan parte de sus intereses para aliviar el peso de los vencimientos en los primeros años, pero incrementando la deuda nominal. Desde el 2013, se acelera la caída de la deuda porque a partir de ese año el superávit permite cancelar la totalidad de los vencimientos y contar con un excedente cada vez mayor que se puede utilizar para recomprar deuda.

La comparación de los cuatro escenarios alcanza para destacar el carácter decisivo de las cantidades que se destinen al pago de la deuda. Sólo con una proporción de alrededor de 3%, sostenida a lo largo de un cuarto de siglo, se puede superar el problema, para lo cual el mayor crecimiento del PBI complementa el esfuerzo; también es posible controlar el problema en caso de menor crecimiento, pero esos compromisos no son manejables si se destina el 1% del PBI dada la dinámica explosiva de la deuda a una tasa de 9% (pese a que ella se aplica sólo a los montos que deben ser refinanciados).

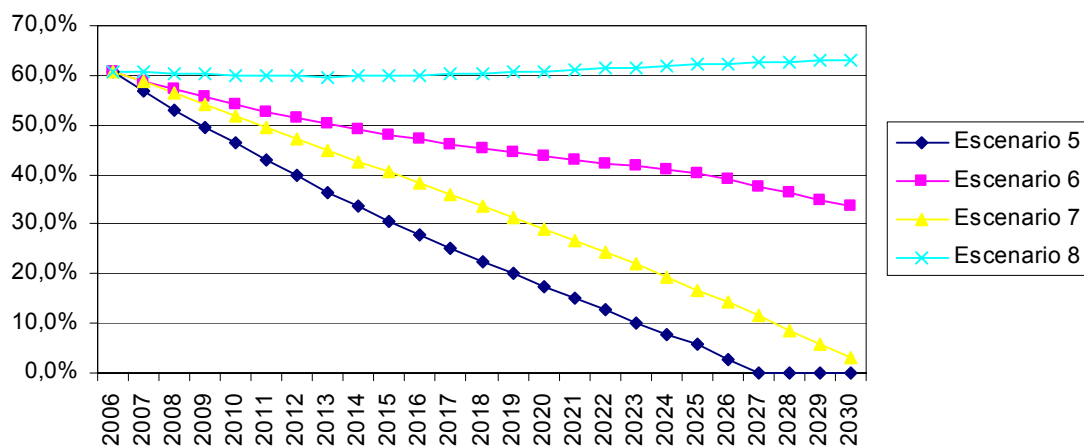
La segunda proyección reduce la tasa externa de interés a 5% y mantiene los mismos valores de crecimiento y superávit fiscal para los cuatro escenarios ya mencionados. Los resultados se presentan en los Gráficos 3 y 4 que son análogos a los dos anteriores.

Gráfico 3. Evolución del capital adeudado con hipótesis de tasas de interés de 5% en los cuatro escenarios mencionados, en millones de dólares corrientes, años 2006-2030.



Fuente: Estimación propia de acuerdo a los datos e hipótesis mencionados en el texto.

Gráfico 4. Evolución de la relación capital/PBI con hipótesis de tasas de interés de 5% en los cuatro escenarios mencionados, en millones de dólares corrientes, años 2006-2030.



Fuente: Estimación propia de acuerdo a los datos e hipótesis mencionados en el texto.

Las curvas resultantes exhiben las mismas tendencias que se presentaron en la proyección anterior pero más atenuadas en los casos de alza (debido a la menor tasa de interés) y más positivos en los casos de baja (por la misma razón). En los dos escenarios en que se destina el 1% al pago de la deuda, el monto de esta crece hasta 250.000 millones de dólares en 2030 aunque en ninguno de los dos casos trepa su relación con el PBI. En cambio, cuando se destina el 3% al pago de la deuda, esta llega a cero en 2027 en el caso más favorable y en 2030 en el otro. La relación con el PBI en estas dos últimas variante exhibe una firme tendencia a la baja, mejorando la imagen del país de acuerdo a los criterios utilizados por la mayoría de los acreedores externos, lo que supone la posibilidad de que baje a la larga el “riesgo país” y, por lo tanto, la tasa cobrada en las refinanciaciones.

Es interesante señalar el intenso efecto en estos cálculos del bono ligado al PBI, que abona cupón cuando el PBI se encuentra por encima de la tendencia proyectada del 3% anual y que haya crecido el año anterior por encima de esa misma cifra. En la hipótesis de alza del PBI al 4% anual, hay que pagar el excedente todos los años (que es un 5% de la diferencia entre el valor teórico y el real del PBI) hasta que el cupón alcanza su máximo de emisión, que corresponde a la suma acumulada de 40.000 millones de dólares y se cancela de modo automático. La cifras son considerables: en 2006 habrá que pagar 367 millones por ese bono, suma que trepa progresivamente a más de mil millones en 2011 y a 2000 en 2017; en 2024 el monto anual supera los 4.000 millones de dólares aunque en 2025 el total acumulado de pagos llega a la cifra prevista y finaliza su vigencia. En cambio, en el escenario de crecimiento al 1%, ese bono no paga nada más allá de que la deuda tiene un crecimiento relativo muy intenso respecto al PBI.

En definitiva, las tres variables consideradas pesan en la evolución futura de la deuda pero con la diferencia de que dos dependen, hasta cierto punto, de la política económica local (superávit fiscal y crecimiento del PBI) mientras que la tercera (tasa de interés) se forma en el mercado financiero con predominio de los acreedores. Esta tasa, como se ve, es decisiva, y puede afectar notablemente a las posibilidades de pago cuando resulta muy elevada, de modo que funciona un poco en contra de la lógica del equilibrio; en efecto, si ella fuera baja (como en el caso de 5% utilizado en el análisis) las posibilidades de pago son más fuertes. Por lo tanto, una tasa baja debería ser un objetivo de los banqueros, en lugar de las tasas de carácter punitivo que aplican y que tienden a convertir la expectativa de default en una realidad concreta. En otras palabras, la lógica del mercado en las condiciones actuales se convierte en una especie de “profecía autocumplida” como ocurrió a fines de la década del noveta. Este tema fue más de una vez planteado por Stiglitz como una de las “fallas de mercado” de los sistemas financieros, que elevan la tasa de los clientes dudosos hasta que los convierten en incobrables, y se verifica claramente en la experiencia de los préstamos internacionales a países como en el caso de la Argentina.

Las proyecciones de la deuda en el período 2006-2013

El flujo de pagos comprometido por la Argentina para los próximos años, tanto en capital como en intereses, supera el límite impuesto a los pagos por el 3% del PBI, aun cuando el país crezca al 4% anual hasta el 2013. Es cierto que las estimaciones del producto para 2006 ya superan largamente a ese valor, pero se está analizando un período de 7 años adicionales y parece difícil, por ahora, que la Argentina se convierta en un “tigre asiático” de modo que conviene mantener la proyección mencionada. La diferencia entre el monto previsto a pagar y el disponible para ello deberá ser refinanciado a través de la emisión de nueva deuda y los montos resultan significativos.

Las Tablas que se presentan en el Apéndice señalan los flujos previstos entre 2006 y 2013 para todos los escenarios previos y de ellas surgen algunas consideraciones apreciables. En primer lugar, que los montos a refinanciar en este año y el trienio siguiente rondan los cinco mil millones de dólares anuales, aunque un tercio de esos vencimientos está nominado en pesos. Es decir que habrá que refinanciar alrededor de 3.500 millones de dólares cada año a la tasa y plazos que se consiga en el mercado. Entre el año 2010 y el 2013, en

cambio, esos vencimientos extra rondarán los 3.000 millones de dólares, aunque puede suponerse que van a pesar algunos vencimientos de la nueva deuda que se tome hasta el 2009.

Es decir que, al menos hasta 2013 y, seguramente por un par de años más, el Tesoro deberá endeudarse para cubrir las diferencias entre los montos disponibles para el pago de la deuda y los compromisos anuales ya asumidos, lo que implica un cuidadoso manejo del mercado y una restricción clara a la política económica que no puede desdeñarse. En algún momento habrá superávit suficiente como para suspender la refinanciación pero esa fecha vendrá más allá de 2013 o sea en el período presidencial 2011-2015, el segundo después que finalice el actual, o en el que le sigue.

Conclusiones

Los ejercicios de sustentabilidad efectuados muestran que Argentina no está hoy en una situación límite como aquella que la condujo al default. La renegociación de la deuda ha aliviado notablemente su peso para la economía argentina, posibilitando una reducción futura. Sin embargo, los próximos años serán determinantes puesto que se suma la reanudación de los pagos de intereses de la deuda al costo ya asumido de reestructurar el sistema financiero además de los pagos de capital a los organismos multilaterales. Por esta razón, todo esfuerzo fiscal y crecimiento mayor al planteado en este trabajo ayudarán a afrontar los vencimientos extraordinarios en este período. De no realizarse este esfuerzo (que sólo puede hacerse a costa de otros objetivos sociales y económicos internos), los vencimientos que no se logren pagar se acumularán y crecerán al ritmo del interés compuesto, complicando la situación futura. Aún así, los ejercicios presentados muestran que aún sería sustentable.

En los años siguientes, la carga de la deuda disminuye a tal punto que, de mantener un superávit como el actual, existirían recursos para cancelar los vencimientos de cada año e, incluso, recomprar deuda.

El factor principal que hace a la sustentabilidad de la deuda es el superávit fiscal. La contraparte de éste último es que el sector público deberá mantener una política de ahorro, que podrá ir flexibilizando a medida que vayan disminuyendo los vencimientos. El mayor crecimiento eleva el superávit en términos nominales pero tiene como contrapartida los mayores pagos por el cupón vinculado al PBI. Por lo tanto, el crecimiento ayuda a reducir el peso de la deuda como porcentaje del PBI, pero no su monto en el corto y mediano plazo.

Por otro lado, los ejercicios señalan, como se dejó, que si la tasa de interés que le cobrarán a la Argentina fuera del 5%, la probabilidad de default se reduciría notablemente, resultado que demuestra que el riesgo que implica prestarle a la Argentina está indudablemente vinculado a la alta tasa de interés que le aplican esos mismos acreedores, refugiados en el discurso del mercado.

Tabla 1

AÑO	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2030
PBI en dólares corrientes	190.995	202.607	214.926	227.994	241.856	256.560	272.159	288.707	306.260	324.880	344.633	787.456
Pagos anuales en moneda extranjera	6.748	6.888	6.128	5.866	5.718	5.464	5.270	3.322	3.521	4.072	3.562	4.846
Pagos anuales en pesos mas cer (convertidos en U\$S)	4.647	4.283	3.890	6.177	4.659	5.254	3.592	3.084	4.048	3.568	3.958	2.408
Superavit fiscal (en U\$S)	5.730	6.078	6.448	6.840	7.256	7.697	8.165	8.661	9.188	9.746	10.339	23.624
Deuda a refinanciar	5.665	5.092	3.570	5.203	3.121	3.021	697	-2.255	-1.620	-2.107	-2.819	-16.370
Deuda total	115.701	115.364	114.954	114.573	114.250	113.802	113.227	112.182	111.497	110.500	109.128	0
Deuda/PBI	60,6%	56,9%	53,5%	50,3%	47,2%	44,4%	41,6%	38,9%	36,4%	34,0%	31,7%	0,0%

6

Tabla 2

AÑO	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2030
PBI en dólares corrientes	190.995	202.607	214.926	227.994	241.856	256.560	272.159	288.707	306.260	324.880	344.633	787.456
Pagos anuales en moneda extranjera	6.748	6.888	6.128	5.866	5.718	5.464	5.270	3.322	3.521	4.072	3.562	4.846
Pagos anuales en pesos mas cer (convertidos en U\$S)	4.647	4.283	3.890	6.177	4.659	5.254	3.592	3.084	4.048	3.568	3.958	2.408
Superavit fiscal (en U\$S)	5.730	2.026	2.149	2.280	2.419	2.566	2.722	2.887	3.063	3.249	3.446	7.875
Deuda a refinanciar	5.665	9.144	7.869	9.763	7.958	8.152	6.140	3.519	4.506	4.391	4.073	-621
Deuda total	115.701	119.416	123.669	128.632	134.412	140.910	148.218	156.097	165.488	175.849	187.251	490.579
Deuda/PBI	60,6%	58,9%	57,5%	56,4%	55,6%	54,9%	54,5%	54,1%	54,0%	54,1%	54,3%	62,3%

Tabla 3

AÑO	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2030
PBI en dólares corrientes	190.995	196.763	202.705	208.827	215.134	221.631	228.324	235.219	242.323	249.641	257.180	390.067
Pagos anuales en moneda extranjera	6.748	6.888	5.638	5.312	5.093	4.759	4.479	2.438	2.532	2.956	2.306	4.846
Pagos anuales en pesos mas cer (convertidos en U\$S)	4.647	4.283	3.680	5.940	4.391	4.952	3.253	2.705	3.624	3.090	3.420	2.408
Superavit fiscal (en U\$S)	5.730	5.903	6.081	6.265	6.454	6.649	6.850	7.057	7.270	7.489	7.715	11.702
Deuda a refinanciar	5.665	5.268	3.238	4.987	3.030	3.062	882	-1.914	-1.114	-1.443	-1.989	-4.448
Deuda total	115.701	115.540	114.812	114.202	113.754	113.303	112.869	112.134	111.950	111.658	111.220	66.442
Deuda/PBI	60,6%	58,7%	56,6%	54,7%	52,9%	51,1%	49,4%	47,7%	46,2%	44,7%	43,2%	17,0%

Tabla 4

AÑO	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2030
PBI en dólares corrientes	190.995	196.763	202.705	208.827	215.134	221.631	228.324	235.219	242.323	249.641	257.180	390.067
Pagos anuales en moneda extranjera	6.748	6.888	5.638	5.312	5.093	4.759	4.479	2.438	2.532	2.956	2.306	4.846
Pagos anuales en pesos mas cer (convertidos en U\$S)	4.647	4.283	3.680	5.940	4.391	4.952	3.253	2.705	3.624	3.090	3.420	2.408
Superavit fiscal (en U\$S)	5.730	1.968	2.027	2.088	2.151	2.216	2.283	2.352	2.423	2.496	2.572	3.901
Deuda a refinanciar	5.665	9.203	7.292	9.163	7.332	7.495	5.449	2.791	3.733	3.550	3.154	3.353
Deuda total	115.701	119.475	123.156	127.473	132.522	138.193	144.565	151.387	159.582	168.570	178.398	452.650
Deuda/PBI	60,6%	60,7%	60,8%	61,0%	61,6%	62,4%	63,3%	64,4%	65,9%	67,5%	69,4%	116,0%

Tabla 5

AÑO	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2030
PBI en dólares corrientes	190.995	202.607	214.926	227.994	241.856	256.560	272.159	288.707	306.260	324.880	344.633	787.456
Pagos anuales en moneda extranjera	6.748	6.888	6.128	5.866	5.718	5.464	5.270	3.322	3.521	4.072	3.562	4.846
Pagos anuales en pesos mas cer (convertidos en U\$S)	4.647	4.283	3.890	6.177	4.659	5.254	3.592	3.084	4.048	3.568	3.958	2.408
Superavit fiscal (en U\$S)	5.730	6.078	6.448	6.840	7.256	7.697	8.165	8.661	9.188	9.746	10.339	23.624
Deuda a refinanciar	5.665	5.092	3.570	5.203	3.121	3.021	697	-2.255	-1.620	-2.107	-2.819	-16.370
Deuda total	115.701	115.138	114.265	113.216	111.925	110.257	108.179	105.409	102.870	99.856	96.307	0
Deuda/PBI	60,6%	56,8%	53,2%	49,7%	46,3%	43,0%	39,7%	36,5%	33,6%	30,7%	27,9%	0,0%

Tabla 6

AÑO	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2030
PBI en dólares corrientes	190.995	202.607	214.926	227.994	241.856	256.560	272.159	288.707	306.260	324.880	344.633	787.456
Pagos anuales en moneda extranjera	6.748	6.888	6.128	5.866	5.718	5.464	5.270	3.322	3.521	4.072	3.562	4.846
Pagos anuales en pesos mas cer (convertidos en U\$S)	4.647	4.283	3.890	6.177	4.659	5.254	3.592	3.084	4.048	3.568	3.958	2.408
Superavit fiscal (en U\$S)	5.730	2.026	2.149	2.280	2.419	2.566	2.722	2.887	3.063	3.249	3.446	7.875
Deuda a refinanciar	5.665	9.144	7.869	9.763	7.958	8.152	6.140	3.519	4.506	4.391	4.073	-621
Deuda total	115.701	119.190	122.818	126.756	130.980	135.396	140.018	144.614	150.161	156.009	162.160	263.460
Deuda/PBI	60,6%	58,8%	57,1%	55,6%	54,2%	52,8%	51,4%	50,1%	49,0%	48,0%	47,1%	33,5%

Tabla 7

AÑO	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2030
PBI en dólares corrientes	190.995	196.763	202.705	208.827	215.134	221.631	228.324	235.219	242.323	249.641	257.180	390.067
Pagos anuales en moneda extranjera	6.748	6.888	5.638	5.312	5.093	4.759	4.479	2.438	2.532	2.956	2.306	4.846
Pagos anuales en pesos mas cer (convertidos en U\$S)	4.647	4.283	3.680	5.940	4.391	4.952	3.253	2.705	3.624	3.090	3.420	2.408
Superavit fiscal (en U\$S)	5.730	5.903	6.081	6.265	6.454	6.649	6.850	7.057	7.270	7.489	7.715	11.702
Deuda a refinanciar	5.665	5.268	3.238	4.987	3.030	3.062	882	-1.914	-1.114	-1.443	-1.989	-4.448
Deuda total	115.701	115.313	114.116	112.843	111.442	109.791	107.876	105.433	103.401	101.077	98.419	11.460
Deuda/PBI	60,6%	58,6%	56,3%	54,0%	51,8%	49,5%	47,2%	44,8%	42,7%	40,5%	38,3%	2,9%

Tabla 8

AÑO	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2030
PBI en dólares corrientes	190.995	196.763	202.705	208.827	215.134	221.631	228.324	235.219	242.323	249.641	257.180	390.067
Pagos anuales en moneda extranjera	6.748	6.888	5.638	5.312	5.093	4.759	4.479	2.438	2.532	2.956	2.306	4.846
Pagos anuales en pesos mas cer (convertidos en U\$S)	4.647	4.283	3.680	5.940	4.391	4.952	3.253	2.705	3.624	3.090	3.420	2.408
Superavit fiscal (en U\$S)	5.730	1.968	2.027	2.088	2.151	2.216	2.283	2.352	2.423	2.496	2.572	3.901
Deuda a refinanciar	5.665	9.203	7.292	9.163	7.332	7.495	5.449	2.791	3.733	3.550	3.154	3.353
Deuda total	115.701	119.248	122.303	125.615	129.156	132.823	136.626	140.325	144.883	149.626	154.540	246.544
Deuda/PBI	60,6%	60,6%	60,3%	60,2%	60,0%	59,9%	59,8%	59,7%	59,8%	59,9%	60,1%	63,2%