

# La costosa deuda pública clandestina por u\$s 8.000 millones del ministro “Toto” Caputo es una bola de nieve

Category: Hombres de la deuda  
escrito por Javier Llorens | 03/04/2018



El mago y ministro de Finanzas Luís Toto Caputo, mediante operaciones de REPO (venta de títulos con pacto de retroventa) a partir de junio de 2017 tomó una costosa deuda externa de corto plazo por u\$s 8.000 millones, no registrada en los informes trimestrales de deuda, por lo que sería un sobreendeudamiento clandestino. Y paga por ella tasas que duplican la brindada a los inversores internos, entregando además como garantía u\$s 16.000 millones de dólares de bonos con altísima renta, que incluso están por comenzar a pagar capital. Siendo este detalle parte del artilugio de dicho endeudamiento subrepticio, que como una bola de nieve a fines de este año registra vencimientos por u\$s 4.476 millones, tras haberse efectuado pagos a cuenta por 2.434 millones durante este año y el anterior.

**Por Javier Llorens – 3 de abril de 2017**

El ministerio de Finanzas encabezado por el cuestionado financista Luís Toto Caputo, acaba de anunciar la quinta operación de REPO (Repurchase Agreement) o venta de títulos con acuerdo de recompra. Concretadas en solo nueve meses a partir de junio del año pasado, por un total de bonos Bonar 24 y Bonar 25 por dieciséis mil millones de dólares, obteniendo a cambio solo ocho mil millones de la misma moneda.

Estas REPO fueron autorizadas por un decreto del presidente Mauricio Macri de principios del 2017, facultando a Caputo a concretar operaciones de “administración de pasivos” por hasta 20 mil millones de dólares. Habiendo Toto Caputo librado a esos efectos en el año 2017 nuevas emisiones del bono Bonar 2024, emitido por el anterior Gobierno en el 2014, por 12.174 millones de dólares. Los que tienen la particularidad de pagar un alto interés del 8,75 % anual, y comienzan a pagar capital desde mayo de 2019 en seis cuotas anuales del 16,66 %, y por ello son muy codiciados en el mercado.

Ver [Endeudamiento externo del Gobierno por bajo la mesa, empeñando títulos por U\\$S 20.000 millones como un deudor insolvente](#)

Como supuestamente se trata de “administración de pasivos”, esas operaciones pese sus elevadísimos montos, no aparecen registradas en los informes de deuda que el ministerio de Finanzas emite trimestralmente. Teniendo esto un parecido con las operaciones de swap o pases, con las que Grecia disimulaba su enorme endeudamiento externo. El que al ser descubierto en el año 2010, precipitó la crisis de deuda de ese país y de otros del sur de Europa, denominados PIIGS (Portugal, Italia, Irlanda, Grecia, España) de las que aún no han terminado de salir.

No obstante en las planillas anexas del informe de deuda correspondiente al tercer trimestre del 2017, figura la

emisión de Bonar 24 por un total de 17.954 millones de dólares. De los cuales como se dijo 12.174 millones fueron emitidos en tres trimestres del 2017, y 218 millones en el año 2016. Por lo cual su suma de 12.392 millones hacen que el 70 % de las emisiones de ese costoso bono kirchnerista, haya sido realizada por el actual gobierno macrista, al casi solo efecto de usarlos en las operaciones de REPO.

En la interpretación más benigna de los nutridos, engorrosos y galimatícos anexos con que se aprobaron estas operaciones, por resoluciones conjuntas de las secretarías de Finanzas y Hacienda, surge que con un ritmo semestral el Estado se obliga a pagar un “Diferencial de Precio”, calculado con la tasa de interés Libor a seis meses, mas entre 250 y 290 puntos.

Lo cual hace una tasa de interés actual de entre 4,95 % y 5,35 % anual. Que no resulta nada módica tratándose de una deuda a corto plazo, ya que resulta ser la más alta de las que da cuenta el ministerio de Finanzas en sus reportes sobre deuda, como se puede apreciar en el cuadro adjunto.

MINISTERIO DE FINANZAS	
SECRETARÍA DE FINANZAS	
TASA PROMEDIO PONDERADA (1)	
POR MONEDA E INSTRUMENTO	
Datos al 30/09/2017	
TASA PROMEDIO PONDERADA TOTAL	6,40%
<b>Deuda en dólares estadounidenses</b>	<b>4,39%</b>
Títulos Públicos	4,95%
Letras del Tesoro	2,53%
Organismos Internacionales	3,05%
Organismos Oficiales	4,17%
Otros préstamos	5,31%
<b>Deuda en euros</b>	<b>4,55%</b>
Títulos Públicos	4,81%
Organismos Oficiales	2,93%
Organismos Internacionales	0,43%
<b>Deuda en yenes</b>	<b>2,80%</b>
Títulos Públicos	1,81%
Organismos Oficiales	3,01%
<b>Deuda en otras monedas extranjeras</b>	<b>3,17%</b>
Títulos Públicos	3,38%
Organismos Internacionales	2,08%
Organismos Oficiales	3,00%
Otros préstamos	1,24%

Pero allí no acaba la cuestión, porque técnicamente ella no sería una tasa de interés sobre saldos de deuda, sino un “Diferencial de Precio” a pagar para poder rescatar los bonos vendidos, además de devolver el importe recibido por la venta de ellos. Y como a la par los bonos vendidos en manos del comprador pagan cupón de intereses e incluso de capital, cuyos importes son tomados como “Pago de Amortización”, esto hace que el saldo del capital realmente obtenido en préstamo con las REPO, vaya decayendo a medida que transcurre el tiempo y se van concretando esos pagos.

Por lo tanto el pago del “Diferencial de Precios” resulta cada vez un porcentaje mayor, del saldo del capital aun no pagado. Por lo que el costo financiero de la operación va subiendo a medida que se van dando esos “Pagos de Amortización”, residiendo en esto el truquito financiero del mago Toto Caputo, para interesar a los bancos en estas inusitadas operaciones. Que cuentan además con un enorme margen de garantía del 100 %, o del 50 % de los títulos vendidos.

Además si llegara a existir una cesión de los bonos por parte del comprador de ellos a una afiliada, o un incumplimiento en sus obligaciones por parte de Argentina, la operación pese tratarse de bonos con jurisdicción argentina, se transforma en deuda externa bajo la jurisdicción de los tribunales de Nueva York. Conforme reza la letra chica de los acuerdos firmados al respecto, siendo por ende la fijación de la jurisdicción argentina, solo un maquillaje para incautos.

En el siguiente cuadro se ha efectuado un sinopsis de las cinco operaciones de REPO pactadas por el mago de las finanzas Toto Caputo entre junio de 2017 y marzo de 2018. Consignando las normas que las autorizaron, las fechas, el bono de que se trata, las cantidades vendidas, los precios, los plazos de recompra en meses, los bancos intervenientes, y los flujos de caja que esas operaciones generan. Las que curiosamente han coincidido con otras mega operaciones concretadas paralelamente, como la deuda a 100 años y el endeudamiento en

euros, como si una cosa dependiera de la otra.

Sinopsis operaciones REPO ministerio Finanzas junio 2017 a marzo 2018*							
Resolución Cjta	REPO I	REPO II	REPO III	REPO IV	REPO V	Flujo caja total	Flujo acumulado
	3/2017	6/2017	7/2017	8/2017	2/2018		
Fecha	29-6-17	3-8-17	4-9-17	11-10-17	27-3-18		
Bono	Bonar 24	Bonar 24	Bonar 25	Bonar 26	Bonar 25		
Cantidad vendida	3.000	5.400	3.600	2.000	2.000	<b>16.000</b>	
Precio	1.500	2.700	1.800	1.000	1.000	<b>8.000</b>	
Plazo meses	18,3	17,1	16,0	30,5	18,3	18,9	
Bancos	Nomura, Santander	Nomura, Banco Bilbao Vizcaya, BBVA, HSBC, Citibank	UBS, Deutsche Bank, Banco Bilbao Vizcaya, BBVA	Credit Suisse, Industrial Comercial Bank of China,	HSBC		
29-6-17	1.500					<b>1.500</b>	1.500
3-8-17		2.700				<b>2.700</b>	4.200
4-9-17			1.800			<b>1.800</b>	6.000
11-10-17				1.000		<b>1.000</b>	7.000
2-11-17	-28,1	-36,5	-15,8	-3,0		<b>-83</b>	6.917
7-11-17	-131,3	-236,3	-157,5	-87,5		<b>-613</b>	6.304
28-3-18					1000	<b>1.000</b>	7.304
16-4-18						<b>-2,6</b>	7.301
18-4-18						<b>-57,5</b>	7.244
2-5-18	-40,1	-72,2	-48,2	-24,8		<b>-185</b>	7.058
7-5-18	-131,3	-236,3	-157,5	-87,5		<b>-613</b>	6.446
16-10-18						<b>-24,8</b>	6.421
18-10-18						<b>-57,5</b>	6.364
2-11-18	-40,1	-72,2	-48,2	-24,8		<b>-185</b>	6.178
7-11-18	-131,3	-236,3	-157,5	-87,5		<b>-613</b>	5.566
29-12-18	-1119,0	-2014,1	-1342,7			<b>-4.476</b>	1.090
16-4-19						<b>-24,8</b>	1.065
18-4-19						<b>-57,5</b>	1.008
2-5-19						<b>-24,8</b>	983
7-5-19						<b>-420,7</b>	562
28-9-19						<b>-854,9</b>	-293
2-11-19						<b>-24,8</b>	-317
7-11-19						<b>-72,9</b>	-390
12-4-20						<b>-266,2</b>	-657
Interés %	<b>6,15%</b>	<b>6,20%</b>	<b>6,26%</b>	<b>7,89%</b>	<b>6,00%</b>	<b>6,43%</b>	
Duración años	<b>-1,30</b>	<b>-1,21</b>	<b>-1,12</b>	<b>-1,53</b>	<b>-1,30</b>	<b>-1,37</b>	

\*Cifras en millones de dólares

Se puede ver en el cuadro, que desde la primera operación concretada a fines de junio de 2017, el interés efectivo está lejos de la Libor más 290 o 250 puntos. Y que el mismo resulta casi el doble de lo que el Tesoro retribuye a los inversores locales, por letras en dólares a plazos similares, con una tasa de alrededor el 3 % anual. Y además el interés efectivo va subiendo, a medida que la duración ("duration") de la operación en términos financieros va bajando, en contra de lo que cabe suponer.

Así la REPO I de fines de junio de 2017, en la que se vendieron 3.000 millones de dólares de bonos Bonar 24 a un plazo de 18,3 meses, tiene un costo financiero actual del 6,15 %, y una duración de 1,30 años. La REPO II de agosto 2017, en la que se vendieron 5.400 millones de dólares de bonos Bonar 24 a un plazo de 17,1 meses, el costo financiero subió al 6,20 % anual, y su duración bajó a 1,21 años.

La REPO III de septiembre de 2017, en la que se vendieron 3.600 millones de dólares de Bonos Bonar 24 a un plazo de 16 meses, su costo financiero subió al 6,26 anual, y su duración bajó a 1,12 años. Y en la REPO IV, en la que se vendieron 2.000 millones de dólares en bonos Bonar 24 a un plazo de 30,5 meses, su duración subió a 1,53 años, pero su costo financiero actual es del 7,89 %.

Finalmente la flamante REPO V de fines de marzo 2018, en la que se vendieron 2.000 millones de bonos Bonar 25 a un plazo de 18,3 meses, tiene un costo financiero actual del 6 % anual, con una duración de 1,3 años. Para cuya concreción Toto Caputo emitió paralelamente otros cinco mil millones de dólares en bonos Bonar 25, para ser aplicado íntegramente a estas operaciones de REPO (Resolución 65/2018). Dando a entender así con ese importe, que se viene otra operación de REPO por al menos otros tres mil millones de dólares, que algunos medios dejaron trascender que sería a un plazo de 30 meses.

De tal manera las cinco operaciones suman una venta de 16.000 millones de dólares de bonos Bonar 24 y 25, a un plazo promedio ponderado por monto de 18,9 meses, con un costo financiero actual de 6,43 %, y una duración promedio de solo 1,37 años. Obteniendo un capital efectivamente prestado máximo de 7.304 millones de dólares, registrado en forma coincidente con la flamante operación de REPO concretada a fines de marzo.

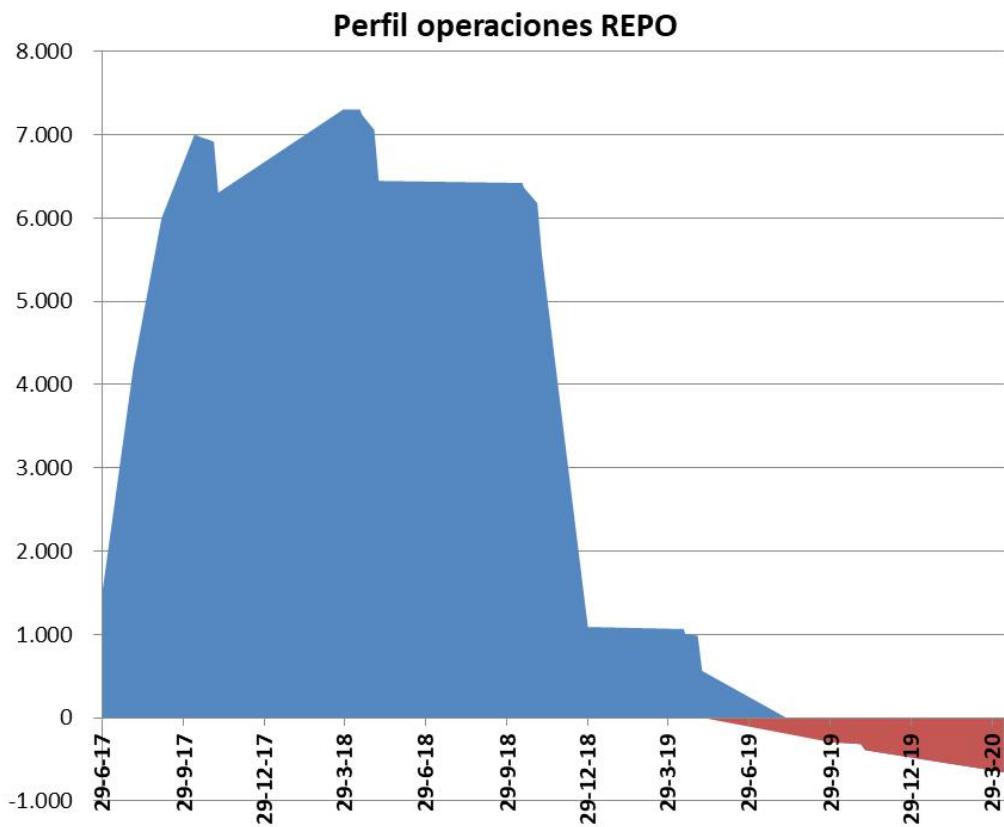
No obstante, estas operaciones representan obligaciones a pagar en el decurso de este año de marzo a diciembre, por nada menos que 6.276 millones de dólares. Por lo que el 70,3 % de

la colocación de deuda externa por un monto neto de 8.921 millones de dólares que concretó el mago de las finanzas Toto Caputo en enero de este año, por la que recibió nutridos elogios de la City, iría a pagar los vencimientos de las REPO de este año.

Ver [Deuda: Caputo pagó comisiones fraudulentas a los bancos por \\$ 12.000 millones y sus ganancias no acaban allí](#)

Quedando a partir de allí un saldo a pagar de 1.028 millones de dólares, como se puede ver en el cuadro. Por lo que claramente el endeudamiento no registrado del mago de las finanzas Toto Caputo es una bola de nieve, propio de un Gobierno que está enfrentando serias restricciones crediticias. Y las disimula al público con los trucos mágicos de las REPO del mago Toto Caputo.

En el siguiente gráfico se puede apreciar el perfil de las operaciones REPO pactadas por el mago Toto Caputo, que claramente muestra que se trata de pan para hoy y hambre para mañana. Visualizando que el tope de disponibilidades llegó a los 7.000 millones de dólares en septiembre del 2017, y subió a 7.304 millones en marzo de 2018.



Para seguidamente caer a solo mil 1.090 millones en diciembre de 2018, y a partir de septiembre de 2019 enfrentar un resultado negativo o costo financiero, que trepa a 657 millones a fines de ese año. A cambio de haber recibido préstamos con desembolsos escalonados a lo largo de nueve meses, por un monto nominal de ocho mil millones de dólares, con una duración promedio de poco más de un año.

Por los que las REPO del mago de las Finanzas Toto Caputo, con sus enormes márgenes de garantía y sujetas a tribunales internacionales, bien pueden calificarse como otras de las tantas formas ruines y humillantes de endeudarse. Haciendo honor nuevamente, como si nada hubiésemos aprendido de la historia, a los versos chuscos del ex presidente Domingo Faustino Sarmiento pronunciados en 1885, hace 133 años, cuando también había emisiones clandestinas de deuda: “*Calle Esparta su virtud, sus hazañas calle Roma, silencio, que al mundo asoma la gran deudora del sud*”.-