



ANÁLISIS DEL PROGRAMA FINANCIERO DEL GOBIERNO NACIONAL

Modificaciones recientes

Director General

Marcos Makón

Director de Análisis y Sostenibilidad de la Deuda Pública

Mariano Ortiz Villafañe

Analistas

Florencia Calligaro

Noviembre de 2018



ÍNDICE DE CONTENIDOS

RESUMEN EJECUTIVO	1
MODIFICACIONES RECIENTES AL PROGRAMA FINANCIERO 2019	2
PROGRAMA FINANCIERO 2020	5



ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Cronograma de desembolsos FMI	3
Gráfico 2. Programa Financiero 2019	4
Gráfico 3. Fuentes financieras 2019	4
Gráfico 4. Programa Financiero 2020.....	5



RESUMEN EJECUTIVO

El Programa Financiero del gobierno nacional incluido en el mensaje de remisión del Proyecto de Ley de Presupuesto 2019 contemplaba desembolsos del FMI por US\$11.700 millones para el año próximo, en línea con el acuerdo *stand-by* aprobado en junio.

El aumento de la volatilidad financiera y las presiones cambiarias observadas a partir de agosto derivaron en un aumento de la incertidumbre que dificultó el acceso de Argentina a los mercados de deuda. Frente a esta situación, se recurrió a una renegociación del acuerdo con el FMI que incluyó un incremento de los desembolsos previstos para 2019 y 2020, reduciendo así la necesidad de obtener financiamiento de mercado.

El Programa Financiero 2020 asume una estabilización de las condiciones financieras que permitiría a nuestro país recuperar el acceso a los mercados de deuda soberana. Si bien se prevén desembolsos del FMI por US\$5.900 millones, el programa contempla colocaciones brutas de bonos domésticos por US\$15.500 millones y una refinanciación completa de los vencimientos de Letes por US\$9.000 millones,



MODIFICACIONES RECIENTES AL PROGRAMA FINANCIERO 2019

El Proyecto de Ley de Presupuesto 2019 enviado al Congreso Nacional el 17 de septiembre incluyó, en su mensaje de remisión, un detalle del Programa Financiero 2019. El mismo contemplaba necesidades de financiamiento (excluyendo vencimientos intra-sector público) por US\$38.900 millones, a ser cubiertas por una combinación de diversas fuentes de fondeo (principalmente organismos internacionales y colocaciones de títulos públicos en el mercado local y en el exterior). Entre los supuestos de financiamiento se incluían desembolsos del Fondo Monetario Internacional (FMI) por US\$11.700 millones, en el marco del Acuerdo *stand-by* (SBA, por sus siglas en inglés) vigente en ese momento¹.

A partir de un nuevo episodio de volatilidad en los mercados financieros, el 26 de septiembre el staff del FMI anunció que había llegado a un acuerdo a nivel técnico con nuestro país para revisar el SBA. En simultáneo, el Ministerio de Hacienda publicó una versión actualizada del Programa Financiero 2019, incorporando cambios en los supuestos de financiamiento derivados del acuerdo renegociado. La revisión del SBA fue oportunamente aprobada por el directorio del organismo el 26 de octubre.

En términos de asistencia financiera, el nuevo SBA incrementa la disponibilidad total de fondos del programa y adelanta para 2018 y 2019 desembolsos que originalmente estaban previstos para 2020 y 2021 (ver Gráfico 1). También modifica el destino de la asistencia provista, que en el acuerdo original era de carácter precautorio y ahora pasa a ser de desembolso efectivo para apoyo presupuestario.

¹ Las negociaciones para el programa SBA comenzaron el 10 de mayo, se llegó a un acuerdo a nivel técnico el 7 de junio y fue finalmente aprobado por el directorio del FMI el 20 de junio de 2018.



Gráfico 1. Cronograma de desembolsos FMI
en millones de US\$



Fuente: elaboración propia en base a FMI.

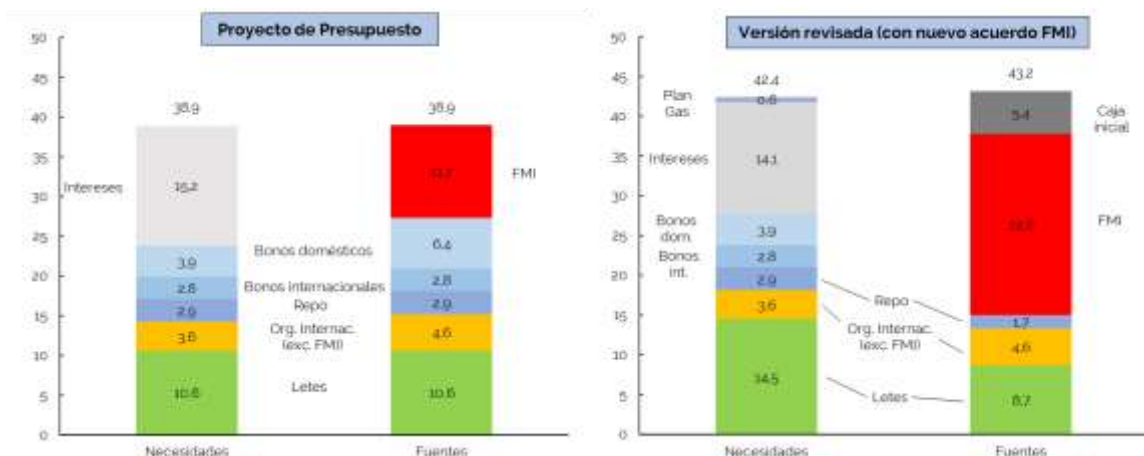
Como resultado de la renegociación, los desembolsos del FMI previstos para 2019 aumentan de US\$11.700 millones a US\$22.800 millones. Adicionalmente, se establecen desembolsos por US\$13.400 millones para lo que resta de 2018, monto que supera los US\$5.800 millones previstos en el acuerdo original. Esto permitirá terminar el año con un excedente de caja que pasará a cubrir parte de las necesidades de 2019.

En el nuevo programa financiero las necesidades totalizan US\$42.400 millones, que superan lo previsto en el proyecto original (US\$38.900 millones) principalmente debido a mayores vencimientos de Letes, dado que las colocaciones de los últimos meses resultaron superiores a lo previsto. Adicionalmente, se incorpora un pago de US\$600 millones destinado a cancelar deudas derivadas del Plan Gas, un programa de estímulo a la extracción de gas natural que finalizó en 2017.

Por su parte, las fuentes financieras totalizan US\$43.200 millones. El excedente de las fuentes estimadas en relación a las necesidades implica que quedaría un saldo de caja cercano a US\$900 millones.



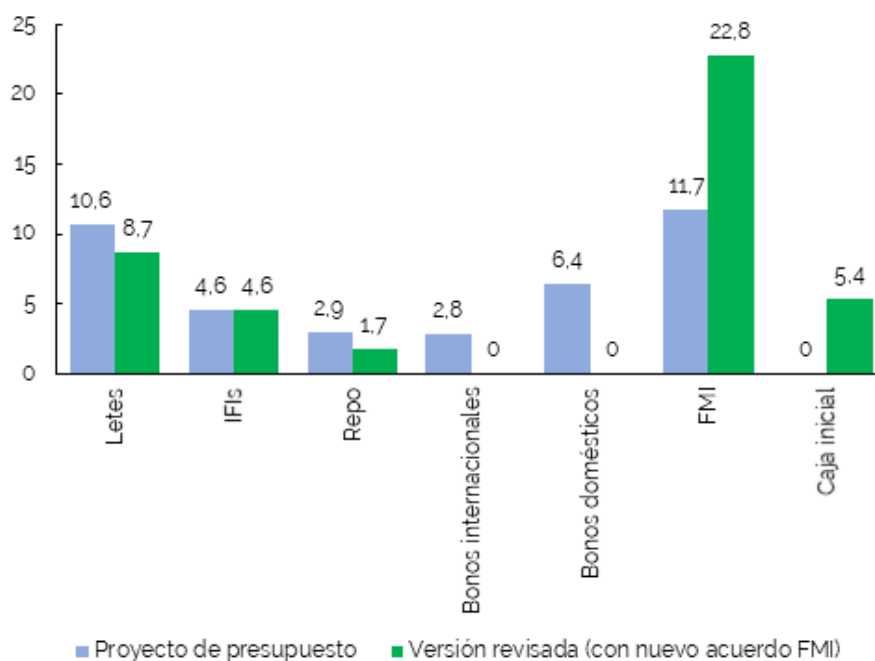
Gráfico 2. Programa Financiero 2019
en miles de millones de US\$



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda.

Con la revisión del programa, la asistencia del FMI permite cubrir 54% de las necesidades financieras de 2019, reduciendo así la necesidad de refinanciar los vencimientos de Letes y de Repos, y eliminando completamente la necesidad de recurrir a colocaciones de bonos domésticos e internacionales (ver Gráfico 3). En el caso de las Letes, el ratio de refinanciación (*rollover*) disminuye de 100% a 60%.

Gráfico 3. Fuentes financieras 2019
en miles de millones de US\$



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda.

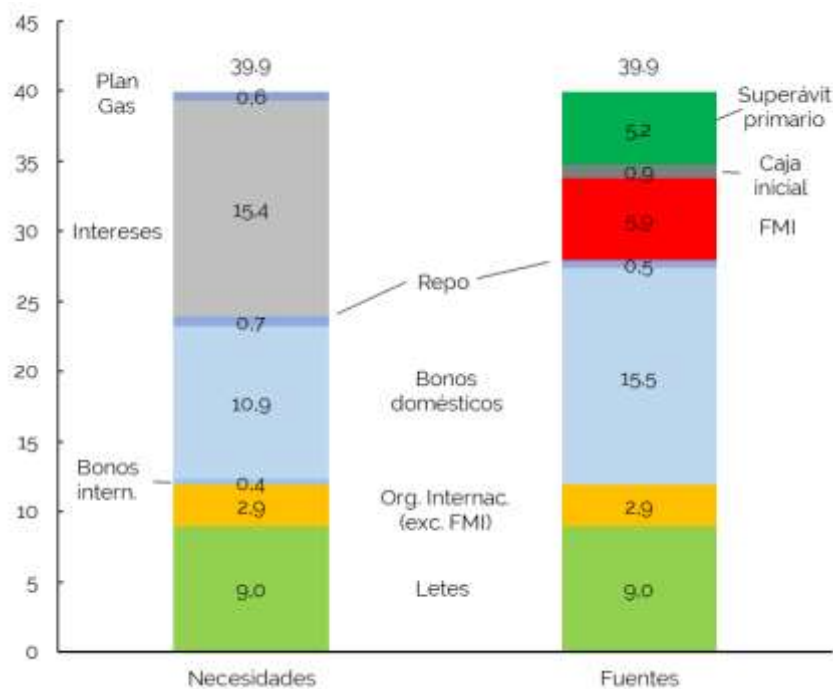


PROGRAMA FINANCIERO 2020

Junto con la actualización del Programa Financiero 2019 difundida el 26 de septiembre, el Ministerio de Hacienda reveló también una primera versión del Programa Financiero 2020, que prevé necesidades financieras por US\$39.900 millones (ver Gráfico 4).

Para 2020, en el Programa se asume que Argentina recupera el acceso a los mercados de deuda en condiciones razonables, con lo cual la asistencia del FMI se reduce y pasa a cubrir 14,7% de las necesidades brutas. Si bien no se contemplan emisiones de títulos en mercados internacionales, se incluyen colocaciones de bonos domésticos por US\$15.500 millones, que implicarían una refinanciación completa de los vencimientos de títulos domésticos (US\$10.900 millones) y emisiones netas por US\$4.600 millones.

Gráfico 4. Programa Financiero 2020
en miles de millones de US\$



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda.



Los supuestos de financiamiento también asumen una refinanciación completa de los vencimientos con organismos financieros internacionales (US\$2.900 millones) y de Letes (US\$9.000 millones). Asimismo, las fuentes financieras se completan con un superávit primario de US\$5.200 millones, un saldo inicial de caja de US\$900 millones y la refinanciación de parte de los Repo que vencen por otros US\$500 millones.



Hipólito Yrigoyen 1628, piso 10,
C1089AAF, CABA, Argentina
Tel: +54 (11) 4381 - 0682
www.opc.gob.ar
contacto@opc.gob.ar
[@OPC_ARG](https://www.instagram.com/OPC_ARG)