



OPERACIONES DE DEUDA PÚBLICA

Septiembre de 2020

Director General
Marcos Makón

Director de Análisis y Sostenibilidad de la Deuda Pública
Mariano Ortiz Villafañe

Analistas
Florencia Calligaro - Eugenia Carrasco - Federico Cuba

14 de octubre de 2020

ISSN 2683-9598

Índice de contenidos

Resumen Ejecutivo.....	3
Reestructuración de la deuda bajo ley argentina: resultados definitivos	4
Colocaciones y amortizaciones	5
Títulos públicos de mercado	5
Préstamos.....	6
Financiamiento intra sector público	6
Letras intra sector público	6
Financiamiento del Banco Central.....	7
Intereses.....	7
Uso de autorizaciones de crédito público.....	8
Operaciones previstas para los próximos meses	9
Comentario metodológico.....	12

Índice de cuadros

Cuadro 1. Operaciones de septiembre.....	3
Cuadro 2. Montos canjeados de los títulos elegibles	4
Cuadro 3. Resultado de licitaciones de septiembre 2020	6
Cuadro 4. Flujos de préstamos.....	6
Cuadro 5. Pagos de intereses por tipo de instrumento.....	8
Cuadro 6. Autorizaciones de endeudamiento: Art. 40 Ley 27.467	9
Cuadro 7. Vencimientos de octubre y noviembre	10
Cuadro 8. Perfil de vencimientos mensual por tipo de instrumento	11

Índice de gráficos

Gráfico 1. Canje legislación argentina: emisión de bonos nuevos.....	5
Gráfico 2. Adelantos transitorios del Banco Central	7
Gráfico 3. Autorizaciones de endeudamiento: Art. 41 Ley 27.467	9
Gráfico 4. Perfil de vencimientos mensual por moneda y sector	11

Resumen Ejecutivo

En septiembre se liquidaron las operaciones de reestructuración de títulos en moneda extranjera emitidos bajo legislación extranjera (Ley 27.544) y local (Ley 27.556), que implicaron cancelaciones de títulos elegibles por USD108.136 millones y colocaciones de nuevos bonos por USD110.884 millones.

El 18 de septiembre se anunciaron los resultados del período de adhesión tardía al canje local. En esta instancia se logró canjear el 49% del monto de títulos elegibles no canjeado en el periodo temprano. Sumando ambas instancias, se reestructuró el 99,4% del monto en circulación (en valor nominal actualizado, VNA) de los títulos elegibles, y se emitieron nuevos bonos en dólares por USD41.938 millones y bonos en pesos ajustables por CER por \$58.418 millones.

Excluyendo las operaciones de reestructuración, durante el mes se registraron colocaciones de títulos y desembolsos de préstamos por el equivalente a USD4.754 millones, de los cuales \$252.807 millones (USD3.390 millones) correspondieron a licitaciones de títulos de mercado en pesos. Por otro lado, se canceló el equivalente a USD3.113 millones de capital, principalmente explicados por vencimientos de letras del Tesoro en pesos. Asimismo, se registraron pagos de intereses por el equivalente a USD447 millones, de los cuales 76% fueron en pesos.

Para octubre se estiman vencimientos de servicios de deuda por el equivalente a USD3.863 millones, monto que asciende a USD17.066 millones hasta el final del año (aproximadamente USD8.419 millones si se excluyen las tenencias intra sector público).

Cuadro 1. Operaciones de septiembre

En millones de USD

Tipo de instrumento	Amortizaciones	Intereses pagados	Colocaciones/ desembolsos
Pagaderos en pesos	2.948	342	5.317
Letras del Tesoro	2.650	190	2.846
Bonos	69	147	714
Adelantos transitorios BCRA	151	0	972
Otros	0	5	0
Títulos canjeados y nuevos bonos de la reestructuración	78	0	785
Pagaderos en moneda extranjera	108.300	105	110.320
Bonos	0	11	0
Préstamos multilaterales	229	90	218
Otros préstamos	14	4	3
Títulos canjeados y nuevos bonos de la reestructuración	108.057	0	110.099
Totales	111.249	447	115.638
Totales sin incluir la reestructuración	3.113	447	4.754

Nota: incluye licitaciones y suscripciones en especie liquidadas en septiembre. No se consideran los intereses capitalizados.

FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

Reestructuración de la deuda bajo ley argentina: resultados definitivos

El 18 de septiembre se anunciaron los resultados del período de adhesión tardía al canje de títulos públicos denominados en dólares emitidos bajo legislación argentina. En esta instancia se logró canjear el 49% del universo de títulos elegibles que no habían ingresado al canje en el período de adhesión temprano. Sumando ambas instancias, se reestructuró el 99,4% del monto en circulación (en valor nominal actualizado, VNA) de los títulos elegibles. Los títulos en manos de acreedores que no adhirieron al canje totalizan USD235 millones y continuarán con sus pagos diferidos hasta fin de 2021¹.

Cuadro 2. Montos canjeados de los títulos elegibles

VNA, en millones de dólares

Títulos elegibles	Monto total en circulación pre-canje	Monto canjeado de manera temprana	Monto canjeado de manera tardía	Monto canjeado total	% canjeado del total
Bonos en USD					
BONAR 2020 (AY20)	2.120	2.120	0	2.120	100,0%
BONAR 2020 (AO20)	2.948	2.903	27	2.930	99,4%
BONAR 2022 (AD22)	4.498	4.498	0	4.498	100,0%
BONAR 2023 (Blanqueo)	695	623	25	648	93,3%
BONAR 2024 (AY24)	6.634	6.506	72	6.578	99,1%
BONAR 2025 (AD25)	4.510	4.510	0	4.510	100,0%
BONAR 2025 (AA25)	1.536	1.529	2	1.531	99,7%
BONAR 2027 (AD27)	4.690	4.690	0	4.690	100,0%
BONAR 2037 (AA37)	2.721	2.706	8	2.714	99,7%
DISCOUNT USD (DICA)	7.069	7.038	15	7.052	99,8%
DISCOUNT USD (DIAO)	184	179	1	180	97,6%
PAR USD (PARA)	1.230	1.173	20	1.193	97,0%
PAR USD (PAAO)	71	63	1	65	90,4%
Letras en USD					
LETES (U30G9)	106	99	5	104	99,0%
LETES (U13S9)	147	137	8	146	99,0%
LETES (U27S9)	501	494	4	499	99,5%
LETES (U11O9)	302	286	12	297	98,4%
LETES (U25O9)	237	216	15	231	97,7%
LETES (U15N9)	374	363	6	369	98,6%
LETES (U29N9)	295	294	0	295	99,9%
LETES (U20D9)	145	135	0	135	92,8%
LETES (U17EO)	108	108	0	108	100,0%
LETES (U31EO)	208	208	0	208	100,0%
LETES (U14FO)	19	19	0	19	99,9%
LETES (U28FO)	282	282	0	282	100,0%
Bonos y Letras USD Linked					
BONAR DUAL 2020 (AF20)	73	63	4	68	92,4%
BONAD 2021 (TV21)	8	8	0	8	98,3%
LELINK (VO5N9)	1	1	0	1	100,0%
LELINK (VO4D9)	2	2	0	2	99,8%
Subtotal Bonos en USD	38.907	38.539	171	38.709	99,5%
Subtotal Letras en USD	2.724	2.642	51	2.693	98,8%
Subtotal Bonos y USD Linked	84	74	4	78	93,2%
Total Bonos y Letras Elegibles	41.715	41.255	226	41.480	99,44%

FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

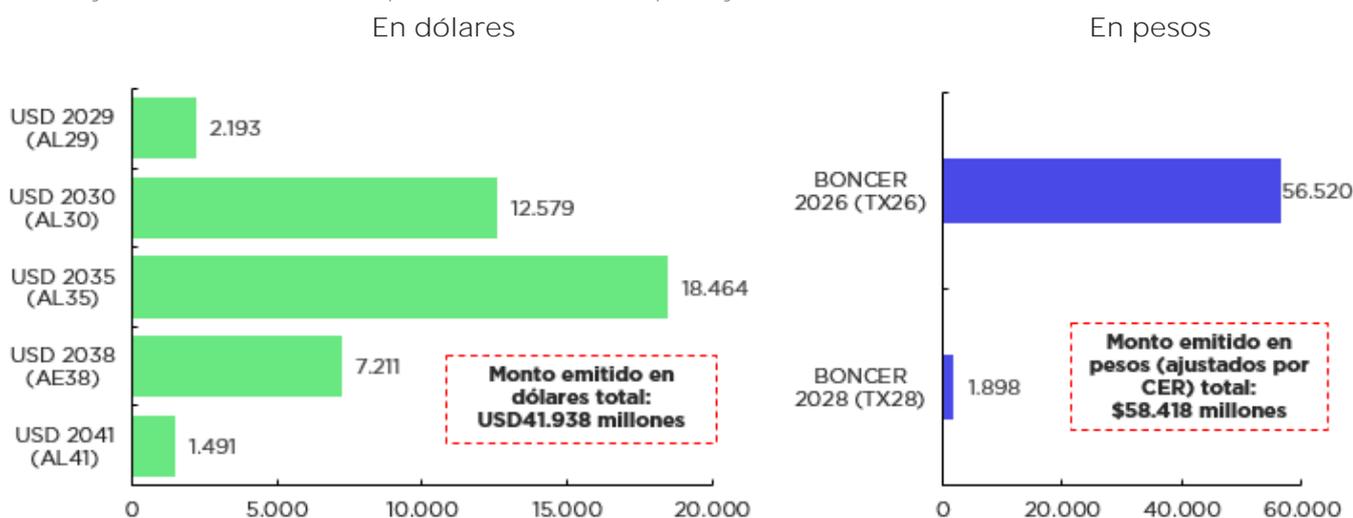
¹ Artículo 3 de la Ley 27.556 de Restauración de la Sostenibilidad de los Títulos de Deuda bajo Legislación Argentina.

Como resultado de la operación, se emitieron nuevos bonos en dólares por USD41.938 millones y nuevos bonos ajustables por inflación (BONCER) por \$58.418 millones.

A los bonistas que ingresaron al canje en el período de adhesión tardía se les reconocieron intereses corridos de sus bonos elegibles hasta el 6 de abril, mediante la entrega de bonos en la misma moneda de los títulos elegidos. Considerando ambas instancias (temprana y tardía), la emisión de bonos para reconocimiento de intereses corridos contrarrestó la quita nominal aplicable para algunos títulos, con lo cual la operación resultó en un incremento neto de en torno a USD1.000 millones en el stock total de títulos en circulación.

Gráfico 1. Canje legislación argentina: emisión de bonos nuevos

Incluye los bonos emitidos en el período de adhesión temprano y tardío; montos en millones



FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

Los bonistas que no aceptaron la oferta tienen la opción de canjear sus títulos en las mismas condiciones que las allí establecidas, aún con posterioridad a la fecha de liquidación de la reestructuración correspondiente al período de aceptación tardío (21 de septiembre). Para ello, deberán enviar una notificación al Ministerio de Economía. A estos tenedores se les reconocerán intereses corridos de los bonos a entregar solo hasta el 6 de abril².

Colocaciones y amortizaciones

Títulos públicos de mercado

En septiembre se pagaron \$178.849 millones (equivalente a USD2.372 millones) de capital de títulos públicos de mercado y se realizaron tres licitaciones de títulos públicos en pesos, acorde al calendario publicado a principios de septiembre, que resultaron en la colocación de LEDES, BONCER, BONAR BADLAR y LECER por un total de \$252.807 millones en valor nominal original (VNO).

² Artículo 3, Ley 27.556 de Restauración de la Sostenibilidad de los Títulos de Deuda bajo Legislación Argentina.

Cuadro 3. Resultado de licitaciones de septiembre 2020

Suscripciones en pesos

Fecha de licitación	Fecha de liquidación	Instrumento	Fecha de vencimiento	Plazo (en días)	VNO adjudicado (en millones de \$)	Valor Efectivo (en millones de \$)	Precio de corte (\$ cada VN \$1.000)	TNA
9/9/20	11/9/20	LEDES S29E1	29/1/21	140	45.000	39.791	884,3	34,1%
		LEDES S26F1	26/2/21	168	31.040	26.717	860,7	35,2%
		LECER X26F1	26/2/21	168	14.781	14.867	1.005,8	0,8%
		BONCER T2X2	20/9/22	739	2.999	3.182	1.061,1	2,0%
16/9/20	18/9/20	LEDES S3ODO	30/12/20	103	41.322	38.246	925,6	28,5%
		LEDES S26F1	26/2/21	161	25.714	22.262	865,8	35,2%
		BONAR BADLAR TB21	5/8/21	321	19.367	19.690	1.016,7	33,4%
		BONCER TX21	5/8/21	321	10.782	12.755	1.183,0	1,0%
28/9/20	30/9/20	LEDES S26F1	26/2/21	149	19.578	17.131	875,0	35,0%
		LECER X26F1	26/2/21	149	23.613	24.052	1.018,6	0,7%
		BONAR BADLAR TB21	5/8/21	309	18.611	19.156	1.029,3	33,1%
TOTAL					252.807	237.850		

FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

Préstamos

En septiembre se recibieron desembolsos de préstamos por USD221 millones y se pagaron amortizaciones por USD243 millones, principalmente correspondientes a operaciones con organismos internacionales.

Cuadro 4. Flujos de préstamos

Septiembre 2020; en millones de USD

Acreeedor	Desembolsos	Amortizaciones
Multilaterales	218,3	229,2
BID	103,8	123,2
Banco Mundial	91,1	75,0
CAF	18,5	25,1
FONDO OPEC (OFID)	0,6	1,8
FONPLATA	4,3	4,0
Bilaterales	2,6	11,2
Banca Comercial	0,4	2,3
TOTAL	221,3	242,7

FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

Financiamiento intra sector público

Letras intra sector público

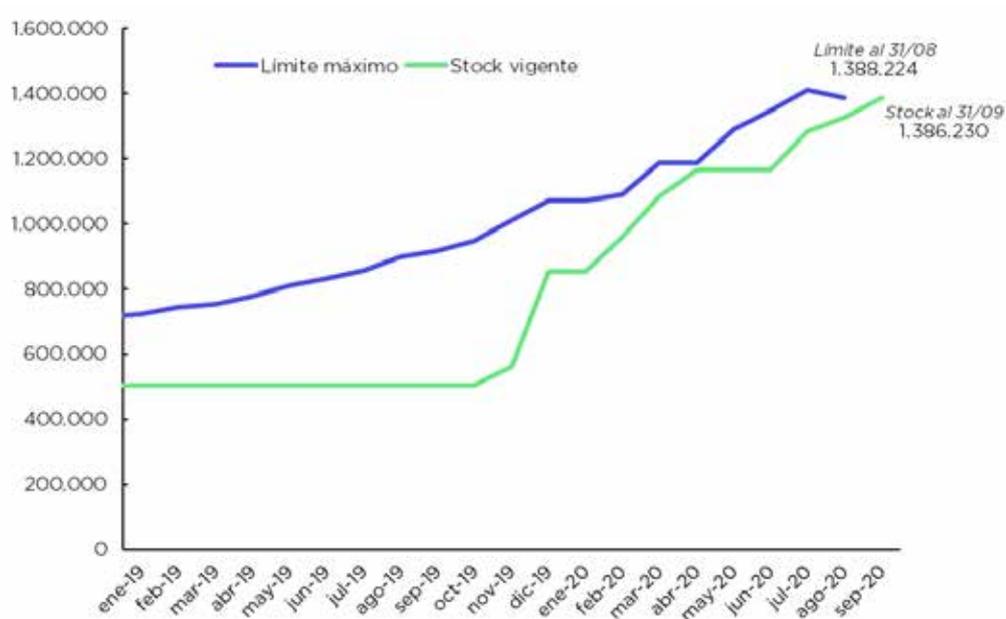
En septiembre se precancelaron \$8.705 millones correspondientes a una letra del Tesoro en poder del FGS con vencimiento en diciembre. No se registraron colocaciones directas de títulos a organismos del sector público durante el mes.

Financiamiento del Banco Central

Durante septiembre, el stock de Adelantos Transitorios (AT) aumentó \$61.500 millones, totalizando \$1,386 billones a fin de mes. Conforme a la última información disponible de recursos del Sector Público Nacional no Financiero, correspondiente a agosto, a fin de dicho mes el límite máximo sobre el stock de AT se ubicó en \$1,388 billones (Gráfico 2).

Gráfico 2. Adelantos transitorios del Banco Central

En millones de \$



FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía y el BCRA.

Intereses

Los pagos de intereses totalizaron en septiembre el equivalente a USD447 millones, de los cuales 76% se realizó en moneda local (Cuadro 5). Se destaca el pago de intereses por LEBAD (S18S0) - paga BADLAR +400 puntos básicos- por \$13.712 millones, equivalentes a USD182 millones, aproximadamente.

Cuadro 5. Pagos de intereses por tipo de instrumento

Septiembre 2020; en millones de USD

Instrumento	Moneda nacional	Moneda extranjera
Títulos públicos	336,6	11,0
LEBAD (S18S0)	181,9	0,0
BONAR 2020 (AD20)	38,4	0,0
BONCER 2024 (TX24)	37,3	0,0
BONCER 2022 (TX22)	21,9	0,0
BONCER 2023 (TC23)	19,6	0,0
BONCER 2023 (TX23)	18,1	0,0
PAR EUR (PAEO y PAE5)	0,0	9,6
Letra \$ FGS	7,9	0,0
PAR \$ (PARP y PAPO)	5,3	0,0
Bonos del Consenso Fiscal	2,9	0,0
BONCER 2022 (T2X2)	2,9	0,0
PAR USD (PAYO y PAY5)	0,0	0,7
PAR JPY	0,0	0,6
BOCON (PR13)	0,3	0,0
Otros	0,0	0,1
Multilaterales	0,0	90,3
Bilaterales	0,0	3,6
Otros	5,4	0,4
Total intereses	342,0	105,4

Nota: no incluye intereses capitalizados.

FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

Uso de autorizaciones de crédito público

En la Ley de Presupuesto se establecen los límites para realizar operaciones de crédito público para cada ejercicio presupuestario. Dado que a comienzos de 2020 no había presupuesto aprobado para el ejercicio, mediante el Decreto 4/2020 se dispuso la prórroga del Presupuesto 2019 (Ley 27.467).

Un primer grupo de artículos (40, 46, 48, 49 y 55) establece límites a los montos de emisión de títulos y contratación de préstamos con vencimiento posterior al cierre del ejercicio. En septiembre se emitió el equivalente a \$416.433 millones en el marco del Art. 40, llevando a \$1.849.297 millones el monto colocado en los primeros nueve meses del año (Cuadro 6).

Un segundo grupo de artículos (41 y 42) establece límites para hacer uso del crédito a corto plazo (con vencimiento dentro del mismo ejercicio). En estos casos, los límites se fijan sobre los montos en circulación de estos instrumentos. Por lo tanto, a medida que estos instrumentos van venciendo liberan margen para realizar nuevas emisiones.

En el marco de la autorización del Art. 41, durante septiembre se emitió el equivalente a \$41.322 millones de títulos públicos en pesos con vencimiento en 2020. Las emisiones brutas resultaron inferiores a los vencimientos y precancelaciones, con lo cual el monto en circulación de estos instrumentos disminuyó a \$574.906 millones al 31 de septiembre (Gráfico 3). Del total en circulación, \$187.718 millones vencen en octubre.

Cuadro 6. Autorizaciones de endeudamiento: Art. 40 Ley 27.467

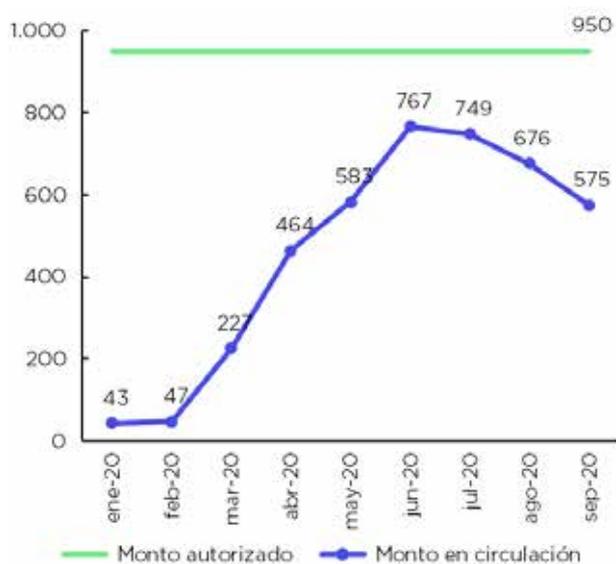
Colocaciones al 30 de septiembre; en millones; límites sobre montos de emisión

Instrumento	Ente autorizado	Destino	Plazo mínimo	Moneda	Monto de emisión		
					Autorizado	Colocado	Remanente
Títulos públicos o préstamos	Adm. Central (AC)	Deuda y gastos no operativos	90 días a 4 años	\$	5.240.000	1.849.297	3.390.703
Préstamos	AC	Varios	4 años	USD	196	0	196
	AC - Varios Ministerios		3 años	USD	4.985	0	4.835
				EUR	340	0	340

FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

Gráfico 3. Autorizaciones de endeudamiento: Art. 41 Ley 27.467

Límite sobre montos en circulación: en miles de millones de \$



FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

Operaciones previstas para los próximos meses

El cronograma publicado por el Ministerio de Economía para el mes de octubre incluye tres licitaciones en pesos para los días 6, 8 y 27. Por primera vez en el año, el 6 de octubre se licitaron bonos del Tesoro vinculados al dólar, con vencimiento en noviembre de 2021. De las ofertas recibidas se adjudicó VN USD1.766 millones, que serán cancelados en pesos. El 8 de octubre se licitaron letras en pesos a descuento (LEDES) con vencimiento en noviembre de 2020 y enero de 2021 y letras en pesos ajustables por CER (LECER) con vencimiento en febrero de 2021, que resultaron en la colocación de títulos por VN \$30.763 millones.

Se estima que los vencimientos para octubre totalizan el equivalente a USD3.863 millones, (amortizaciones por USD3.455 millones e intereses por USD408 millones), incluyendo servicios en moneda extranjera y en moneda nacional. Se destacan los vencimientos de letras del Tesoro de mercado en pesos por aproximadamente \$139.802 millones (equivalente a USD1.816 millones) (Cuadro 7).

Cuadro 7. Vencimientos de octubre y noviembre

En moneda nacional; en millones de \$

En moneda extranjera; en millones de USD

Nombre de la operación	Día	Capital	Intereses	Nombre de la operación	Día	Capital	Intereses
BONAR 2022 (AA22)	3-oct	0	4.358	Letra USD intra sector público	9-oct	91	0
BONTE 2021 (TO21)	3-oct	0	5.687	Letra USD FGS	14-oct	691	0
BOCON (PR15)	4-oct	754	543	Letra USD Mendoza	28-oct	30	0
Letra \$ intra-sector público	9-oct	10.943	712	Multilaterales		78	36
Letra \$ intra-sector público	12-oct	0	609	Bilaterales	Varios	19	0
LECER (X1300)	13-oct	36.541	0	Otros		0	0
BOCON (PR13)	15-oct	310	22	Total a pagar en octubre		908	36
BONCER 2021 (T2X1)	17-oct	0	1.120	Nombre de la operación	Día	Capital	Intereses
BONTE 2026 (TO26)	17-oct	0	7.484	Multilaterales		134	377
BONTE 2023 (TO23)	17-oct	0	5.132	Bilaterales	Varios	8	1
BONCER 2025 (TC25P)	27-oct	0	1.513	Otros		16	1
Bonos Plan Gas	28-oct	4.081	0	Total a pagar en noviembre		157	379
LEDES (S2900)	29-oct	75.949	0				
LECAP (S31LO)	29-oct	27.313	0				
Letra \$ intra-sector público	30-oct	15.198	1.101				
Bonos del Consenso Fiscal	31-oct	300	222				
Adelantos Transitorios	Varios	24.780	0				
Otros		56	230				
Total a pagar en octubre		196.225	28.734				
Nombre de la operación	Día	Capital	Intereses				
BONTE BADLAR 2021 (TB21)	5-nov	0	4.318				
BONAR 2021 (AF21)	8-nov	0	3.230				
LECER (X13NO)	13-nov	56.595	0				
BOCON (PR13)	15-nov	326	23				
BONTE 2022 (TY22P)	21-nov	0	7.040				
BONTE 2020 (TN20)	21-nov	147.924	22.235				
Bonos Plan Gas	28-nov	4.189	0				
BONCER 2022 (TC22P)	29-nov	0	2.989				
Bonos del Consenso Fiscal	30-nov	302	221				
LEDES (S30NO)	30-nov	90.580	0				
Adelantos Transitorios	Varios	230.820	0				
Otros		57	239				
Total a pagar en noviembre		530.794	40.294				

FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

El perfil de vencimientos estimado para lo que queda de 2020 totaliza el equivalente a USD17.066 millones. Al excluir las tenencias intra sector público, los vencimientos para lo que resta del año se reducen a USD8.419 millones, de los cuales 89% se cancelan en moneda local. Para el primer semestre de 2021 se destacan los vencimientos de Letras colocadas al BCRA por USD9.625 millones (enero y marzo) y títulos públicos en moneda nacional por el equivalente a USD8.860 millones (Cuadro 8).

Cuadro 8. Perfil de vencimientos mensual por tipo de instrumento

En millones de USD; incluye amortización e interés

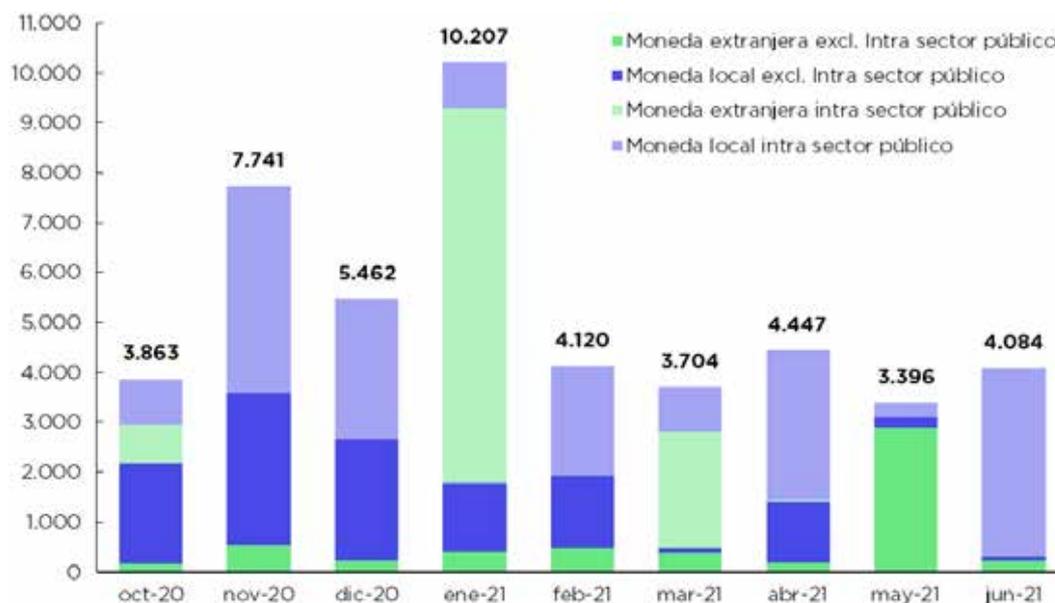
Tipo de instrumento					2021						
	oct	nov	dic	oct-dic 2020	ene	feb	mar	abr	may	jun	ene-jun 2021
Títulos públicos en moneda nacional	2.594	4.288	4.583	11.465	2.030	3.129	172	3.026	240	262	8.860
Adelantos transitorios BCRA	321	2.912	638	3.871	280	513	831	1.164	251	3.599	6.639
Club de París (CDP)	0	0	0	0	0	0	0	0	2.377	0	2.377
Multilaterales y bilaterales (excl. CDP)	133	520	234	887	323	475	353	129	507	216	2.003
Letras BCRA	0	0	0	0	7.504	0	2.121	0	0	0	9.625
Otros*	815	21	7	843	69	4	226	127	21	7	454
TOTAL	3.863	7.741	5.462	17.066	10.207	4.120	3.704	4.447	3.396	4.084	29.958

*Incluye títulos públicos en moneda extranjera.

FUENTE: estimación OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

Gráfico 4. Perfil de vencimientos mensual por moneda y sector

En millones de USD; incluye amortización e interés



FUENTE: estimación OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

Comentario metodológico

El presente informe tiene por objeto relevar las principales operaciones de crédito público efectuadas durante el mes de septiembre de 2020 por la Administración Central, integrada por las instituciones de los poderes Ejecutivo, Legislativo y Judicial, y el Ministerio Público.

Las operaciones de deuda analizadas incluyen desembolsos, amortizaciones, capitalizaciones y pagos de intereses.

Los desembolsos comprenden colocaciones de mercado, suscripciones directas de títulos públicos y desembolsos de préstamos. Estas operaciones están expresadas en valores nominales.

Las amortizaciones hacen referencia a las cancelaciones de principal de los instrumentos de deuda (vencimientos, precancelaciones, recompras, canjes, etc.). En línea con los registros del SIGADE, para los títulos a descuento (cupón cero), el pago final se contabiliza íntegramente como principal.

A efectos comparativos y de agregación, las operaciones en dólares estadounidenses son valuadas al tipo de cambio de referencia del BCRA (Comunicación A 3500). Para los stocks, se utiliza el tipo de cambio de fin de mes, mientras que los flujos son valuados a la fecha de cada operación.

Adicionalmente, se incluye una estimación del perfil de vencimientos de interés y principal de la deuda al 30 de septiembre de 2020. El porcentaje de tenencias de deuda intra sector público también es una estimación. El perfil de vencimientos incluye exclusivamente la deuda directa de la Administración Central.

La información utilizada para el presente informe surge principalmente de anuncios publicados por el Ministerio de Hacienda en su sitio web, normas publicadas en el Boletín Oficial, comunicados del Mercado Abierto Electrónico (MAE), y consultas efectuadas en el Sistema de Información Financiera (e-SIDIF) y el Sistema de Gestión y Análisis de la Deuda (SIGADE). Para este informe, se analizaron los datos preliminares registrados en el SIGADE y e-SIDIF al 8 de octubre de 2020. Las operaciones registradas con posterioridad no se encuentran contempladas.

Publicaciones de la OPC

La Oficina de Presupuesto del Congreso de la Nación fue creada por la Ley 27.343 para brindar soporte al Poder Legislativo y profundizar la comprensión de temas que involucren recursos públicos, democratizando el conocimiento y la toma de decisiones. Es una oficina técnica de análisis fiscal que produce informes abiertos a la ciudadanía. Este informe no contiene recomendaciones vinculantes.

www.opc.gob.ar



Hipólito Yrigoyen 1628. Piso 10 (C1089aaf) CABA, Argentina.
T. 54 11 4381 0682 / contacto@opc.gob.ar

www.opc.gob.ar