



ANÁLISIS DE LA CUENTA DE INVERSIÓN 2018

Deuda pública

Director General

Marcos Makón

Director de Análisis y Sostenibilidad de la Deuda Pública

Mariano Ortiz Villafañe

Analistas

Florencia Calligaro – Eugenia Carrasco

12 de agosto de 2019



ÍNDICE DE CONTENIDOS

Introducción	1
Operaciones de financiamiento	2
Uso de las autorizaciones de crédito público	7



ÍNDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS

Tabla 1. Deuda pública nacional a fin del período	2
Tabla 2. Autorizaciones de crédito público. Límites sobre montos de emisión.....	7
Tabla 3. Autorizaciones de crédito público. Límites sobre montos en circulación.....	9
Gráfico 1. Variación del stock de deuda pública nacional en 2018	3
Gráfico 2. Colocaciones de mercado de bonos en 2018	4
Gráfico 3. Colocación del Bono del Consenso Fiscal por provincia	5
Gráfico 4. Uso de autorización Art. 32.....	8
Gráfico 5. Uso de autorización Art. 33.....	9



INTRODUCCIÓN

La Cuenta de Inversión es un instrumento de rendición de cuentas mediante el cual el Poder Ejecutivo Nacional informa al Congreso de la Nación sobre diversos aspectos de la ejecución de la Ley de Presupuesto. Este documento es elaborado anualmente por la Contaduría General de la Nación (CGN) y presentado al Congreso antes del 30 de junio del año posterior al ejercicio analizado¹.

La Cuenta de Inversión correspondiente al ejercicio 2018 está integrada por dos tomos y dos separatas. El Tomo I refiere a los aspectos metodológicos y conceptuales e incluye un análisis de la ejecución del Presupuesto Nacional. El Tomo II corresponde a la Evaluación de Resultados de la Gestión Gubernamental. Por último, las Separatas de Deuda Pública y de Ejecución Presupuestaria incluyen información complementaria sobre dichos temas.

En relación a la deuda pública, la Cuenta de Inversión 2018 incluye un análisis de la ejecución de las operaciones de crédito público autorizadas en la Ley de Presupuesto (Tomo I, Cap. III) e información referida a la evolución del stock de la deuda pública en el ejercicio (Tomo I, Cap. VII). Por otro lado, la Separata de Deuda Pública incorpora una serie de cuadros y anexos estadísticos complementarios, incluyendo una descripción de los acontecimientos relevantes del año en materia de financiamiento.

A continuación, se presenta una síntesis analítica de los principales aspectos de la Cuenta de Inversión 2018 referidos a la deuda pública.

¹ Art. 95 de la Ley 24.156 de Administración Financiera y de los Sistemas de Control del Sector Público Nacional.



OPERACIONES DE FINANCIAMIENTO

Al 31 de diciembre de 2018, el stock de deuda pública nacional totalizó US\$330.597 millones, acumulando un incremento de US\$11.289 millones a lo largo del año. En términos del Producto, la deuda aumentó 29,5 puntos porcentuales (p.p.) hasta 85,8% del PIB.

Tabla 1. Deuda pública nacional a fin del período

Rubro	En millones de \$			En millones de US\$			En % del PIB		
	2017	2018	Var.	2017	2018	Var.	2017	2018	Var. (p.p.)
Títulos	4.839.530	9.638.442	4.798.912	257.776	254.929	-2.846	45,5	66,2	20,7
Multilaterales	400.396	1.929.633	1.529.237	21.327	51.037	29.710	3,8	13,2	9,5
Bilaterales	162.032	306.683	144.651	8.631	8.112	-519	1,5	2,1	0,6
Banca privada	556.753	596.803	40.051	29.655	15.785	-13.870	5,2	4,1	- 1,1
Proveedores	36.037	27.733	-8.304	1.920	734	-1.186	0,3	0,2	- 0,1
TOTAL	5.994.749	12.499.294	6.504.546	319.308	330.597	11.289	56,3	85,8	29,5

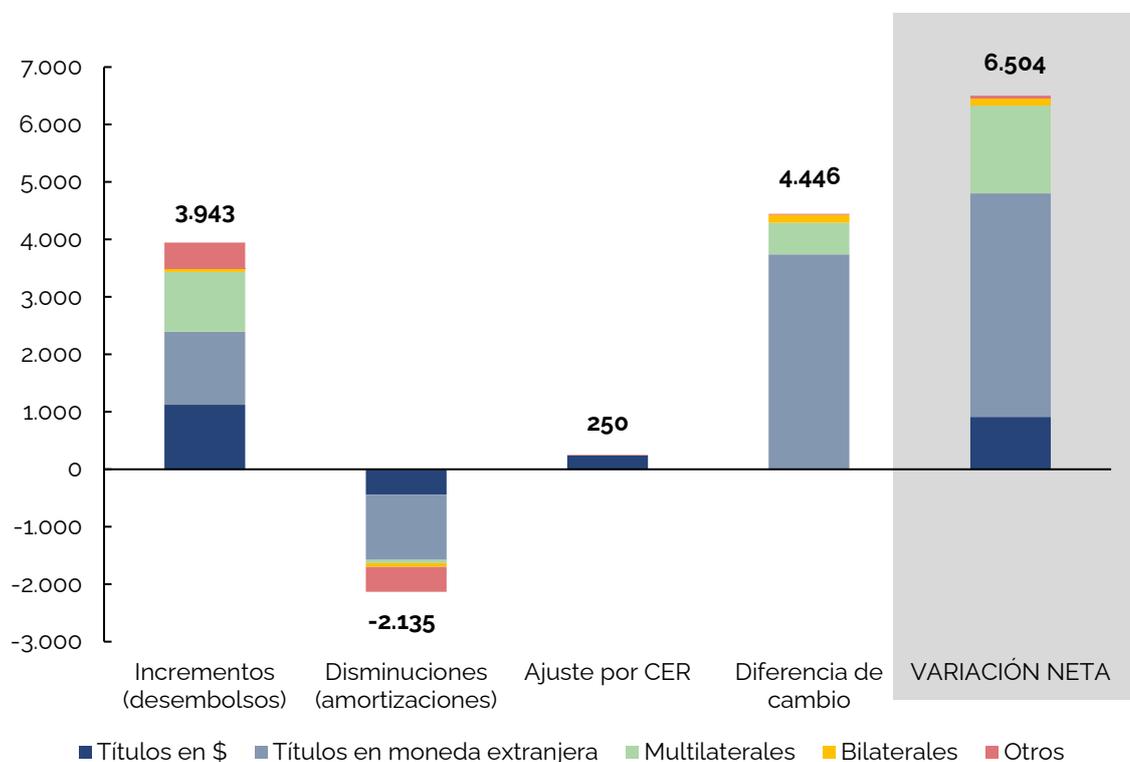
Nota: No incluye atrasos de interés.

Fuente: elaboración propia en base a Cuenta de Inversión 2018.

Medido en pesos, el stock de deuda mostró un incremento de \$6,5 billones durante el año, en buena parte explicado por la depreciación del peso (la cotización del dólar aumentó 101%, de \$18,77/US\$ a fin de 2017 a \$37,81/US\$ en diciembre de 2018), que provocó un ajuste de valuación en la deuda denominada en moneda extranjera.



Gráfico 1. Variación del stock de deuda pública nacional en 2018
en miles de millones de \$



Fuente: elaboración propia en base a Cuenta de Inversión 2018.

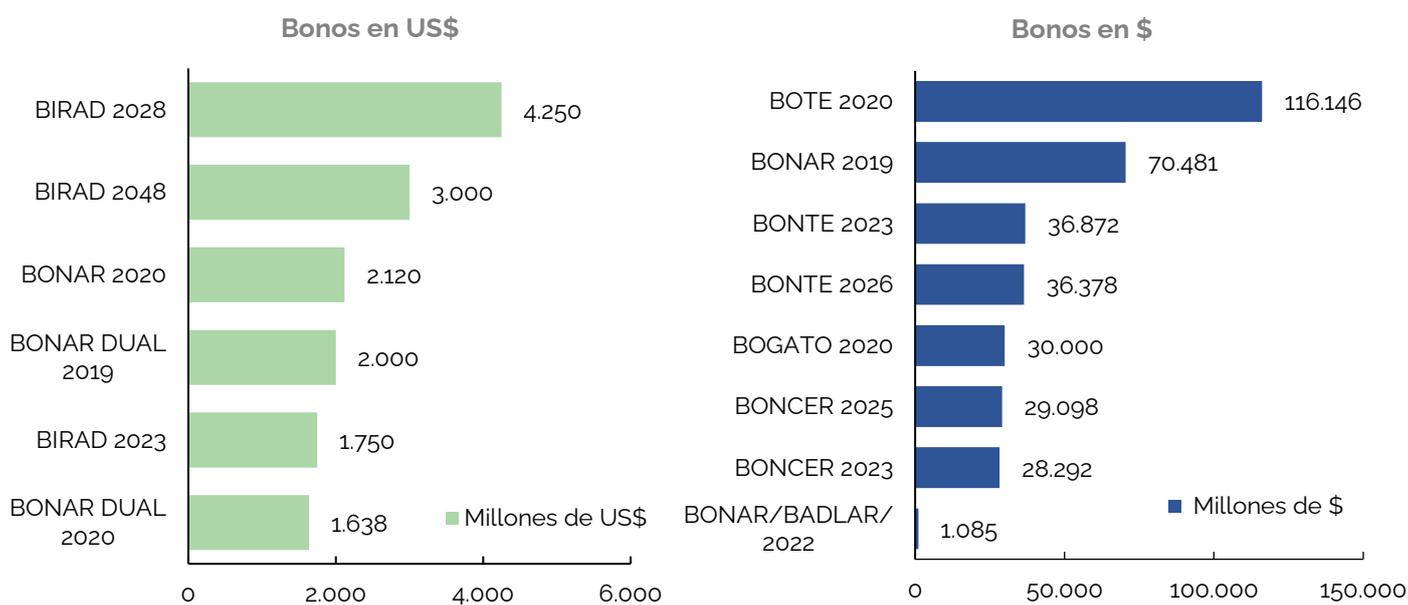
Durante la primera parte del año, el Gobierno recurrió principalmente a la colocación de títulos en los mercados. Posteriormente, y frente a las turbulencias financieras en el mercado local y el deterioro de las condiciones del mercado internacional, la Argentina recurrió a una mayor asistencia de organismos financieros internacionales para cubrir el programa financiero.

En relación a los **títulos públicos de mercado**, se emitieron bonos en pesos por \$348.353 millones en valor nominal original (VNO) y bonos en dólares por VNO US\$14.758. En enero se colocaron bonos en dólares en el mercado internacional (BIRAD) por US\$9.000 millones: VNO US\$1.750 millones a un plazo de 5 años con rendimiento de 4,625%, VNO US\$4.250 millones a 10 años con rendimiento de 6% y VNO US\$3.000 millones a 30 años con rendimiento de 6,95%.



En el mercado local, se colocaron bonos denominados en pesos por un total de VNO \$348.353 millones, que incluyeron la emisión de títulos a tasa variable (BONAR BADLAR 2022), ajustables por CER (BOGATO y BONCER 2023 y 2025) y a tasa fija (BONAR 2019, BONTE 2023 y 2026, y BOTE 2020).

Gráfico 2. Colocaciones de mercado de bonos en 2018



Fuente: elaboración propia en base a Cuenta de Inversión 2018.

Además, se siguió recurriendo al financiamiento de bancos comerciales mediante operaciones de pase (repo), que incluyeron la emisión de BONAR 2024 y BONAR 2025 por VNO US\$2.984 millones y VNO US\$4.019 millones, respectivamente, para ser utilizados como colateral².

Como parte del Consenso Fiscal Federal, el Tesoro emitió en abril los Bonos del Consenso Fiscal por VNO \$89.748 millones a las provincias que suscribieron el acuerdo³,

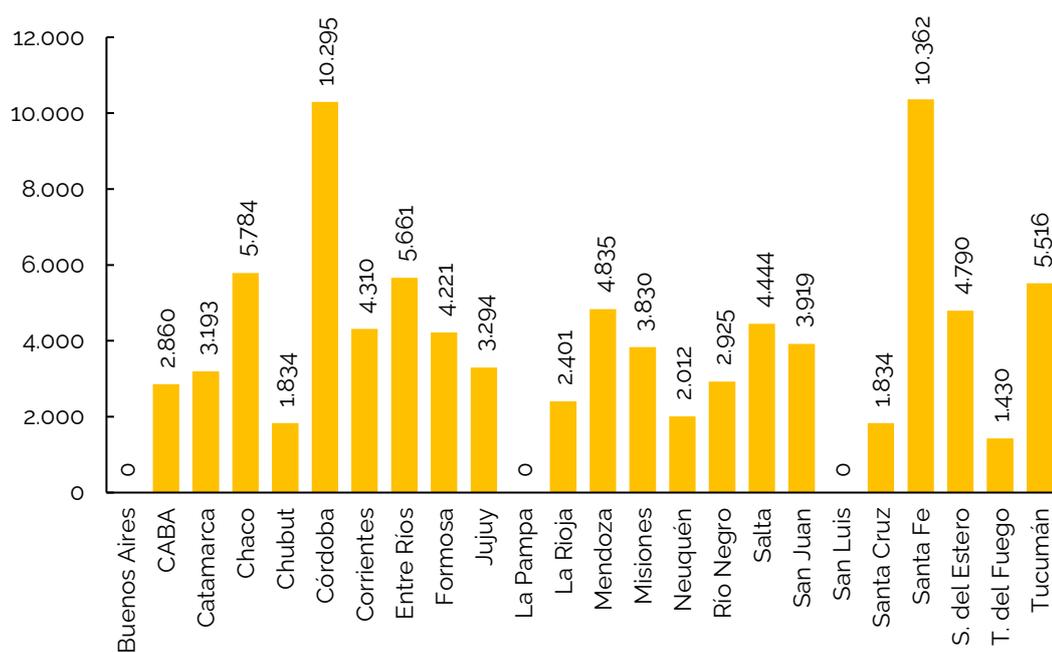
² Las repo constituyen una alternativa de financiamiento para la Administración Central. En esta operación, el Tesoro recibe un préstamo de una entidad financiera y otorga a cambio un título de deuda a modo de garantía, con el compromiso de recomprarlo en una fecha futura a un precio preestablecido.

³ Las provincias de La Pampa y San Luis no ratificaron el Consenso Fiscal.



con la excepción de la provincia de Buenos Aires. La suscripción por provincia fue proporcional a los coeficientes de la Coparticipación Federal de Impuestos.

Gráfico 3. Colocación del Bono del Consenso Fiscal por provincia
en millones de \$



Fuente: elaboración propia en base al Consenso Fiscal Federal.

En 2018, el Tesoro continuó con su programa de **Letras del Tesoro de corto plazo**, colocadas a través de subastas de mercado y de suscripciones directas de provincias y distintos organismos del sector público nacional. El stock de Letras en dólares se redujo en VNO US\$4.375 millones, totalizando VNO US\$12.773 millones en diciembre de 2018. Por otro lado, en 2018 se dio fin a la emisión de Letras en pesos a descuento, lo que implicó la cancelación de estos instrumentos por VNO \$54.557 millones. Además, se emitieron dos nuevos instrumentos: las Letras del Tesoro capitalizables en pesos (LECAP) y las Letras del Tesoro en pesos ajustadas por CER (LECER), que aportaron un financiamiento neto de VNO \$384.194 millones y VNO \$6.455 millones, respectivamente. A fin del ejercicio, el stock de LECAP ascendió a \$416.590 millones en valor nominal (VN), mientras que el stock de LECER fue VN \$6.819 millones⁴. Las suscripciones directas de

⁴ El valor nominal de las LECAP equivale al VNO más la capitalización de intereses, mientras que el de LECER incluye el ajuste del capital por inflación.



letras en pesos generaron pagos netos por VN\$ 83.541 millones y su stock totalizó VN \$99.380 millones en diciembre de 2018.

En relación a la tenencia de títulos públicos dentro de los **entes del Sector Público Nacional**, el stock de Letras del Tesoro en poder de dichos organismos mostró una disminución de \$49.252 millones, contrarrestada por un aumento en su tenencia de bonos. En particular, el Banco de la Nación Argentina (BNA) suscribió bonos en moneda nacional por VNO \$3.268 millones, mientras que el FGS suscribió bonos en dólares por VNO\$2.120 millones y en pesos por VNO \$33.964 millones. En ambos casos, la adquisición de títulos públicos se realizó principalmente mediante la reinversión de cupones de intereses y capital. Además, el Banco Central aportó al Tesoro un financiamiento neto de \$30.500 millones en 2018 a través de **Adelantos Transitorios**. Al 31 de diciembre, el stock de este instrumento alcanzó \$502.730 millones.

En relación a la asistencia de **organismos financieros internacionales**, en junio se acordó un préstamo *stand-by* con el Fondo Monetario Internacional (FMI) por un total de DEG40.714 millones (US\$56.416 millones, aproximadamente). Esta línea de crédito, revisada en octubre, incluye trece desembolsos a lo largo de 36 meses: US\$28.000 millones en 2018, US\$22.586 millones en 2019, US\$3.880 millones en 2020 y US\$1.940 millones en 2021. De los desembolsos efectuados en 2018, US\$7.500 millones se destinaron al fortalecimiento de las reservas del Banco Central, y el resto a financiamiento presupuestario. Excluyendo al FMI, la deuda contraída con organismos internacionales y bilaterales oficiales mostró una reducción neta de US\$873 millones en el año. Esta evolución respondió a la cancelación de servicios con el Club de París por US\$1.907 millones, parcialmente compensada por desembolsos netos del Banco Mundial, la CAF y el BID por US\$365 millones, US\$312 millones y US\$129 millones, respectivamente.



USO DE LAS AUTORIZACIONES DE CRÉDITO PÚBLICO

La Ley 24.156 de Administración Financiera establece que las operaciones de crédito público de la Administración Nacional deben estar autorizadas por la ley de presupuesto general del año respectivo o por una ley específica, a excepción de las operaciones de endeudamiento con organismos financieros internacionales.

En la Ley de Presupuesto 2018 se autoriza a la Administración Central a emitir títulos públicos y préstamos, desagregando los montos máximos autorizados por diferentes destinos y plazos mínimos de amortización. Los montos originales autorizados en dicha Ley fueron modificados por los Decretos N° 545/2018 y 1053/2018.

Tabla 2. Autorizaciones de crédito público. Límites sobre montos de emisión
montos en millones

Art.	Ente autorizado	Instrumento	Destino	Plazo Mínimo de amortización	Moneda	Monto de emisión	
						Autorizado	Colocado/ Desembolsado
32	Administración Central (AC)	Títulos públicos o préstamos	Servicio de la deuda y gastos no operativos	90 días	\$	788.432	637.506
				180 días	\$	220.000	211.822
				360 días	\$	220.000	213.447
				18 meses	\$	106.132	86.509
				2 años	\$	186.425	183.777
				3 años	\$	199.439	117.710
				4 años	\$	219.572	219.572
		Programa de Inversiones Prioritarias (PIP)		2 años	\$	70.000	0
Préstamos	Varios programas	3 años		\$	26.388	0	
				US\$	432	0	
				€	340	0	
39	Secretaría de Hacienda y de Finanzas	Avales	Varios	a la vista/3 años	US\$	5.527	0
41	Ministerio de Finanzas	Bonos de consolidación	Consolidación de deudas	-	\$	8.600	1.141
42	Ministerio de Finanzas	Letras del Tesoro en garantía	Garantía FODER	-	US\$	2.923	2.919

Fuente: elaboración propia en base a Cuenta de Inversión 2018.

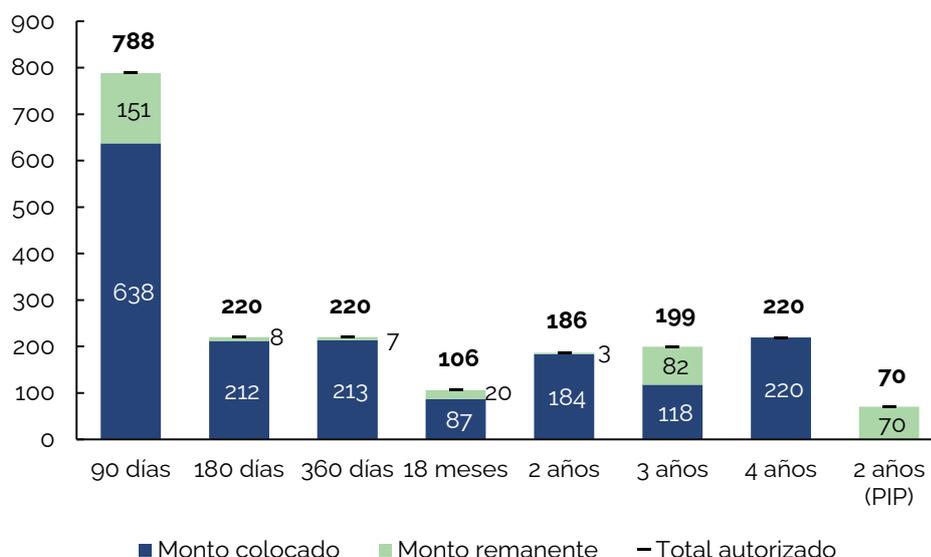
El límite establecido en el Art. 32 para la emisión de títulos públicos y préstamos fue de \$1.940.000 millones para el financiamiento de servicios de la deuda y gastos no operativos, \$70.000 millones para el Programa de Inversiones Prioritarias (PIP) y \$26.388 millones, US\$432 millones y €340 millones para la toma de nuevos préstamos. Se



colocaron \$1.670.345 millones en títulos, mientras que las autorizaciones para contraer préstamos no fueron utilizadas.

Gráfico 4. Uso de autorización Art. 32

Destino: Servicio de la deuda, gastos no operativos y PIP
en miles de millones de \$



Fuente: estimación propia en base a Cuenta de Inversión 2018.

En los Art. 39, 41 y 42 se autoriza a otorgar avales del Tesoro por hasta US\$5,527 millones, a colocar bonos de consolidación hasta un importe máximo de \$8.600 millones y a emitir letras del Tesoro para ser utilizadas como garantía al Fondo para el Desarrollo de Energías Renovables (FODER) hasta alcanzar un límite de VN US\$2.923 millones (el monto aprobado originalmente fue modificado por el Decreto N° 545/2018), respectivamente. Durante el año se otorgaron garantías por U\$50 millones a favor de la Provincia de San Juan para el acueducto Gran Tulum – Etapa II, de los cuales se desembolsaron casi U\$4 millones (Art. 39), y se colocaron US\$2.919 millones de las letras del Tesoro en garantía al FODER. Sólo fue utilizado el 13% del monto autorizado para la emisión de bonos de consolidación.



Tabla 3. Autorizaciones de crédito público. Límites sobre montos en circulación (instrumentos con vencimiento en el mismo ejercicio)
en millones de \$

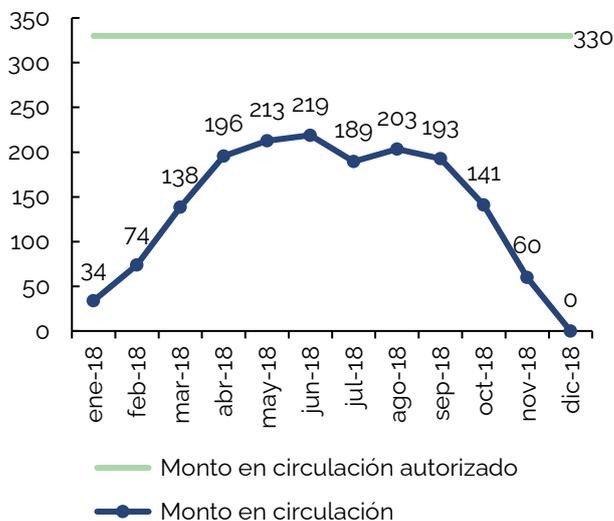
Art.	Instrumento	Ente autorizado	Destino	Monto autorizado
33	Letras del Tesoro	Ministerio de Finanzas	Programa Financiero	330.000
34	Crédito a corto plazo	TGN ANSES	Deficiencias estacionales de caja	60.000 50.000
35	Letras del Tesoro en garantía	Secretaría de Hacienda	Garantía por las adquisiciones de combustibles líquidos y gaseosos y la importación de energía eléctrica	14.000

Fuente: elaboración propia en base a Cuenta de Inversión 2018.

Para dar cumplimiento a las operaciones previstas en el programa financiero, el Art. 33 autorizó al Ministerio de Finanzas a emitir letras del Tesoro con vencimiento en el mismo ejercicio hasta alcanzar un importe en circulación de VN \$330.000 millones.

Gráfico 5. Uso de autorización Art. 33

en miles de millones de pesos



A lo largo del año, se colocaron en total VN \$360.491 millones de letras denominadas en pesos y en dólares, siempre dentro del límite autorizado sobre el monto en circulación, a un plazo promedio de 144 días. Las emisiones en pesos representaron el 57% del total. Las letras emitidas bajo este artículo se colocaron principalmente mediante licitación pública, 50% en LECAP en pesos y 27% en LETES en dólares, el restante se realizó en suscripciones directas, principalmente a la Provincia de Buenos Aires.

Fuente: estimación propia en base a Cuenta de Inversión 2018.

Por otro lado, el Art. 34 autorizó a emitir letras del Tesoro a corto plazo a ser reembolsadas en el mismo ejercicio en un monto máximo de \$60.000 millones a la Tesorería General de la Nación y de \$50.000 millones a la ANSES, para cubrir deficiencias estacionales de caja. Adicionalmente, en el Art. 35 se autorizó a emitir letras del Tesoro con vencimiento



en el ejercicio hasta alcanzar un importe en circulación máximo de \$14.000 millones, para ser utilizadas como garantía por las adquisiciones de combustibles líquidos y gaseosos y la importación de energía eléctrica. Dichas autorizaciones no fueron utilizadas.



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)