



# **OPERACIONES DE DEUDA PÚBLICA**

## **Julio 2019**

**13 de agosto de 2019**



## ÍNDICE DE CONTENIDOS

Resumen de operaciones de julio	1
Colocaciones y amortizaciones	2
Intereses de la deuda	8
Uso de las autorizaciones de crédito público	9
Operaciones previstas para el mes de agosto	13
Comentario metodológico	14



## ÍNDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS

Tabla 1. Resultado de las licitaciones de LETES .....	2
Tabla 2. Resultado de las licitaciones de LECAP .....	4
Tabla 3. Autorizaciones al 31 de julio sobre montos de emisión .....	9
Tabla 4. Autorizaciones al 31 de julio sobre montos en circulación .....	11
Gráfico 1. Perfil de vencimiento de letras del Tesoro .....	1
Gráfico 2. Vencimientos y colocaciones de mercado de LETES .....	3
Gráfico 3. Vencimientos y colocaciones de mercado de LECAP .....	5
Gráfico 4. Pago de intereses por instrumento en julio 2019 .....	8
Gráfico 5. Uso de autorización Art. 40 - Títulos Públicos .....	10
Gráfico 6. Uso de autorización Art. 46, 48 y 55 al 31 de julio .....	11
Gráfico 7. Uso de autorización Art. 41 y 42 al 31 de julio .....	12



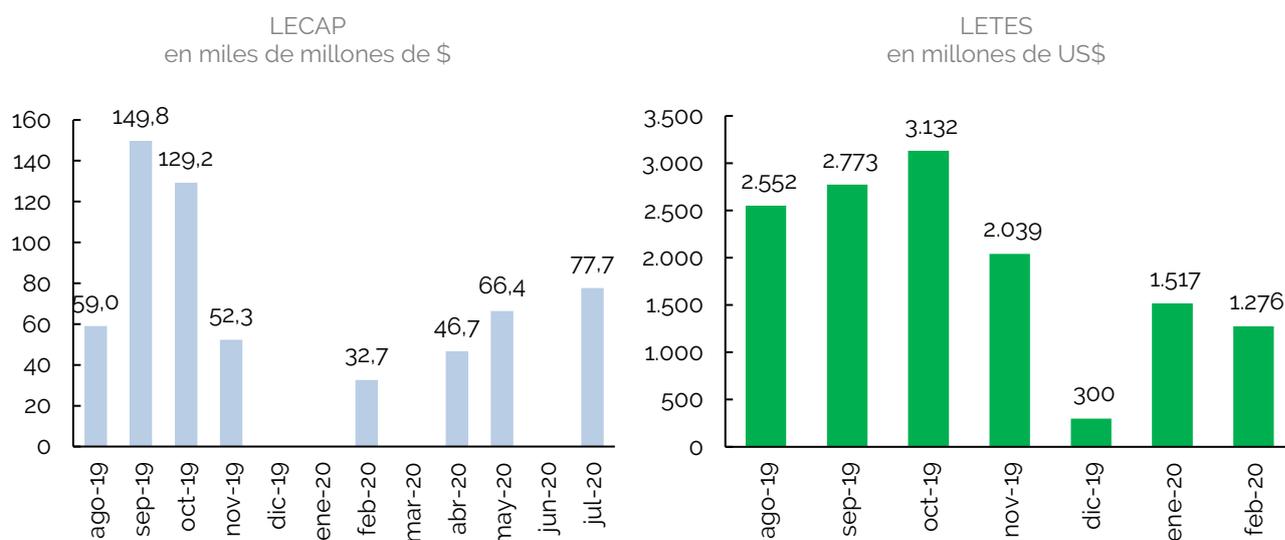
## RESUMEN DE OPERACIONES DE JULIO

Durante el mes de julio se registraron colocaciones de títulos y desembolsos de préstamos por el equivalente a US\$13.110 millones. Las colocaciones de mercado de títulos públicos representaron 42% del total, realizándose tres licitaciones de Letras del Tesoro. El resto correspondió a desembolsos de préstamos (US\$5.690 millones), destacándose el del FMI por US\$5.395 millones, y suscripciones directas de títulos (US\$1.849 millones).

Las licitaciones de Letras del Tesoro resultaron en la adjudicación de LETES por US\$2.300 millones en valor nominal original (VNO) y LECAP por VNO \$140.634 millones (US\$3.271 millones incluyendo los intereses capitalizados).

Durante el período se pagaron servicios de la deuda por un monto de US\$9.219 millones, de los cuales 71% (US\$6.572 millones) correspondió a pagos de capital. Las principales amortizaciones del mes fueron el vencimiento de LECAP por \$147.496 millones (US\$3.429 millones), LETES por US\$2.705 millones, préstamos bilaterales por US\$111 millones, préstamos multilaterales por US\$104 millones y Bono del Consenso Fiscal por \$4.457 millones (US\$103 millones). Los pagos de intereses totalizaron US\$2.646 millones, de los cuales 18% se realizó en moneda nacional y 82% en moneda extranjera.

**Gráfico 1. Perfil de vencimientos de letras del Tesoro**



Nota: incluye vencimientos de letras en manos de privados e intra-sector público.

Fuente: elaboración propia en base a información del Ministerio de Hacienda.



## COLOCACIONES Y AMORTIZACIONES

### a) Letras del Tesoro

- *Letras del Tesoro en dólares (LETES)*

El 19 de julio vencieron LETES en dólares por US\$988 millones y se colocaron LETES por un total de VNO US\$900 millones, de las cuales VNO US\$623 millones tienen vencimiento en octubre de este año y VNO US\$277 millones, en febrero de 2020.

Por otro lado, el 26 de julio vencieron LETES en dólares por US\$1.317 millones<sup>1</sup> y se colocaron LETES en dólares por un total de VNO US\$1.400 millones en la reapertura de LETES con vencimiento en noviembre de 2019 y en nuevas LETES con vencimiento en febrero de 2020.

**Tabla 1. Resultado de las licitaciones de LETES**

Fecha de licitación	15/07/2019		22/07/2019	
Fecha de liquidación	19/07/2019		26/07/2019	
Instrumento	LETES US\$ 25/10/2019	LETES US\$ 14/02/2020	LETES US\$ 15/11/2019	LETES US\$ 28/02/2020
Plazo (en días)	98	210	112	217
Fecha de vencimiento	25/10/2019	14/02/2020	15/11/2019	28/02/2020
VNO adjudicado (en mill. de US\$)	623	277	589	811
VE (en mill. de US\$)	616,4	266,0	581,6	776,9
Precio de corte (US\$ cada VN US\$1.000)	989,38	960,25	987,43	958,00
TIREA	4,06%	7,30%	4,21%	7,48%

Fuente: elaboración propia en base a información del Ministerio de Hacienda.

Las LETES son títulos de deuda que se emiten a descuento, lo que implica que no poseen cupón de interés y por lo tanto el rendimiento que generan está implícito en la diferencia entre el precio de emisión y el valor nominal. El precio de emisión determina el valor efectivo de la colocación, que es el monto de financiamiento obtenido (que difiere del valor nominal de los títulos emitidos). En julio, el valor efectivo de las colocaciones de

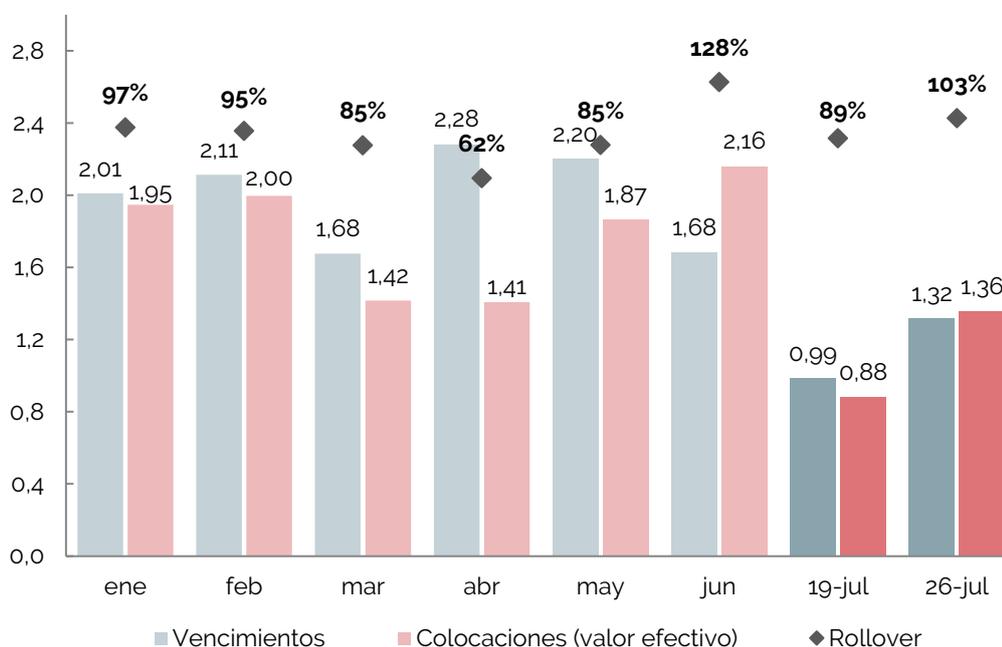
<sup>1</sup> El vencimiento de dichas LETES fue por un total de US\$1.717 millones, de los cuales US\$400 millones habían sido emitidos por suscripción directa y US\$1.317 millones por licitaciones de mercado.



LETES por licitación totalizó US\$2.241 millones, a partir de la emisión de títulos por VNO de US\$2.300 millones<sup>2</sup>.

Teniendo en cuenta los pagos correspondientes a los vencimientos del mes (US\$2.305 millones) y el valor efectivo colocado (US\$2.241 millones), durante julio las operaciones de mercado de LETES resultaron en un ratio promedio de *rollover*<sup>3</sup> de 97%.

**Gráfico 2. Vencimientos y colocaciones de mercado de LETES**  
en miles de millones de US\$



Fuente: elaboración propia en base a información del Ministerio de Hacienda.

- *Letras del Tesoro Capitalizables en pesos (LECAP)*

El 19 de julio vencieron LECAP por \$77.787 millones<sup>4</sup>, de los cuales \$7.633 millones correspondieron a los intereses capitalizados a una tasa nominal mensual (TNM) de 4%. En la misma fecha se colocaron dos nuevas LECAP por un total de VNO \$85.238 millones,

<sup>2</sup> El Valor Efectivo (VE) es el que surge de aplicar el precio del instrumento al VNO de colocación. Cuando un título se emite sobre la par su precio es superior al VNO, mientras que una emisión bajo la par implica que el precio es menor al VNO.

<sup>3</sup> La refinanciación (o *rollover*) hace referencia a la cancelación de un instrumento de deuda contra la emisión de otro, con una fecha de vencimiento posterior. Un *rollover* superior al 100% implica que el monto colocado fue superior al pagado.

<sup>4</sup> El vencimiento de dichas LECAP fue por un total de \$87.977 millones, de los cuales \$10.190 millones habían sido emitidos por suscripción directa y \$77.787 millones por licitaciones de mercado.



una de ellas con vencimiento en octubre y una capitalización mensual de 4% y, la otra, con vencimiento en mayo de 2020 y una capitalización a una tasa mensual de 3,75%.

En la primera vuelta se adjudicaron VNO \$74.120 millones, y en la segunda, exclusiva para las entidades aspirantes a creadores de mercado<sup>5</sup>, se colocaron VNO \$11.118 millones adicionales, equivalentes al 15% del monto licitado en primera vuelta.

Por otro lado, el 31 de julio vencieron LECAP por \$50.393 millones<sup>6</sup>, de los cuales \$6.693 millones correspondieron a los intereses capitalizados a una tasa nominal mensual (TNM) de 4%. En la misma fecha se colocaron dos LECAP por un total de VNO \$55.396 millones, una de ellas con vencimiento en noviembre y una capitalización mensual de 4,25% y, la otra, con vencimiento en mayo de 2020 y una capitalización a una tasa mensual de 3,75%.

En la primera vuelta se adjudicaron VNO \$51.805 millones, y en la segunda, exclusiva para las entidades aspirantes a creadores de mercado, se colocaron VNO \$3.591 millones adicionales, equivalentes al 7% del monto licitado en primera vuelta.

**Tabla 2. Resultado de las licitaciones de LECAP**

Fecha de licitación	15/07/2019		26/07/2019	
Fecha de liquidación	19/07/2019		31/07/2019	
Instrumento	LECAP \$ 11/10/2019	LECAP \$ 29/05/2020	LECAP \$ 15/11/2019	LECAP \$ 29/05/2020
Plazo (en días)	84	315	107	303
Fecha de vencimiento	11/10/2019	29/05/2020	15/11/2019	29/05/2020
VNO adjudicado (en mill. de \$)	50.000	35.238	45.250	10.146
Valor Efectivo de colocación (en mill. de \$)	49.164	33.771	44.571	9.649
Precio de corte (AR\$ cada VN \$1.000)	983,28	958,37	985,00	951,00
TIREA	72,40%	63,42%	73,55%	67,95%

Fuente: elaboración propia en base a información del Ministerio de Hacienda.

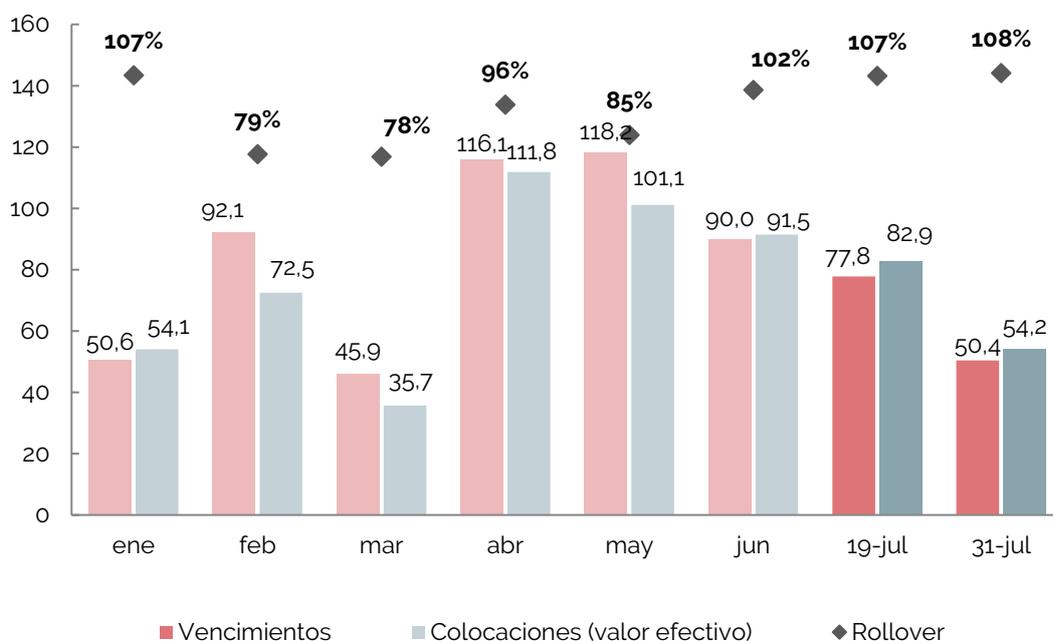
Como resultado de las licitaciones de LECAP, durante julio el Tesoro realizó pagos por \$128.180 millones y consiguió financiamiento por \$137.155 millones, con lo que el ratio promedio de *rollover* fue de 107%.

<sup>5</sup> El "Programa de Creadores de Mercado" tiene como objetivo fomentar el desarrollo del mercado secundario de los instrumentos de deuda pública y aumentar su liquidez. Durante la actual etapa de evaluación inicial, las entidades financieras aspirantes a creadores de mercado pueden participar de las licitaciones de LECAP en una segunda vuelta, al día hábil siguiente de la primera vuelta. En esta ronda, pueden presentar ofertas por un monto máximo equivalente al 15% del adjudicado en la primera vuelta, adhiriendo a las condiciones de precio y tasa que allí se determinen.

<sup>6</sup> El vencimiento de dichas LECAP fue por un total de \$59.519 millones, de los cuales \$9.126 millones habían sido emitidos por suscripción directa y \$50.393 millones por licitaciones de mercado.

**Gráfico 3. Vencimientos y colocaciones de mercado de LECAP**

en miles de millones de \$



Fuente: elaboración propia en base a información del Ministerio de Hacienda.

- *Letras Intra-Sector Público*

En julio el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) suscribió tres LETES en dólares, una por VNO US\$400 millones que venció en el mismo mes, otra por VNO US\$552 millones con vencimiento en agosto y otra por VNO US\$188 millones con vencimiento en febrero de 2020.

Por otro lado, se renovó el vencimiento de una Letra del Tesoro al Fondo Fiduciario del Sistema de Infraestructura de Transporte (FFSIT) por \$1.000 millones de capital, con una nueva letra que vence en enero de 2020.

El 19 de julio se pagaron \$10.190 millones al Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) por LECAP suscriptas el 5 del mismo mes.

El 31 de julio se pagaron \$9.126 millones por el vencimiento de una LECAP que había sido colocada mediante suscripción directa a organismos del sector público en junio y principios de julio.

Por último, se colocaron LECAP con vencimiento en octubre por \$12.000 millones a la provincia de Buenos Aires y al BNA.



## b) Bonos

El 4 de julio el bono de consolidación PR15 pagó la primera de sus 14 cuotas de amortización trimestrales. El bono devenga intereses a tasa Badlar, que se capitalizaron trimestralmente desde su emisión en 2010 hasta abril de 2014, y pagan en efectivo desde el cupón de julio 2014. Las dos primeras cuotas de amortización serán del 5% del principal, las once siguientes de 7% y una última de 13%.

Se pagaron amortizaciones por el **Bono del Consenso Fiscal** por \$103 millones y por el **Bono Programa Gas Natural** por US\$67 millones. Por este último bono se colocaron US\$75 millones adicionales en julio.

## c) Préstamos

Los desembolsos de préstamos del período ascendieron a US\$5.690 millones. El 95% del total fue aportado por el FMI, mediante el desembolso de DEG 3.900 millones (aproximadamente US\$5.395 millones), luego de que el directorio ejecutivo de dicho organismo aprobara la cuarta revisión del *Stand-By Agreement* (SBA). Además, el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) realizaron nuevos desembolsos por US\$58 millones, US\$50 millones y US\$49 millones, respectivamente.

Las amortizaciones por préstamos ascendieron a US\$226 millones en el mes. Las principales erogaciones fueron US\$53 millones al BID y US\$31 millones al Banco Mundial.

Por otro lado, durante el mes de julio, el Ministerio de Hacienda anunció la aprobación de nuevos créditos de organismos multilaterales por US\$2.031 millones para diversos programas, los cuales aún no han sido desembolsados. El Banco Mundial aprobó financiamiento por US\$841 millones para los siguientes conceptos:

- US\$500 millones para la segunda etapa del Programa de Desarrollo de Crecimiento Inclusivo, aportando apoyo presupuestario en el marco de los objetivos priorizados por el Gobierno Nacional,
- US\$341 millones para mejorar la inclusión educativa en el nivel secundario y superior en Argentina.

Además, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) aprobó créditos por US\$690 millones:

- US\$300 millones para el refuerzo estructural de pavimentos en las rutas provinciales,



- US\$250 millones para mejorar la integración urbana y las redes de salud en municipios del Gran Buenos Aires,
- US\$80 millones para el financiamiento de obras de saneamiento en la Cuenca del Río Uruguay,
- US\$60 millones para la implementación del Programa de Desarrollo de Tecnologías Satelitales (PROSAT II).

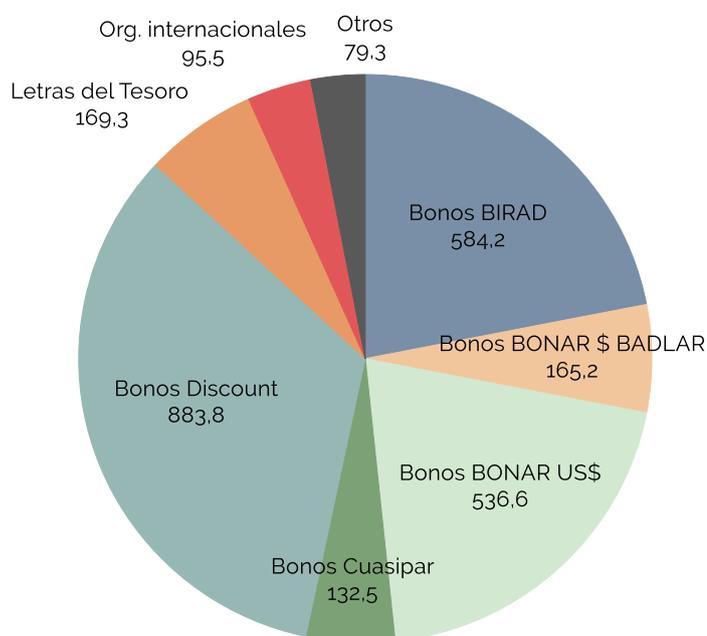
Por último, el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) anunció el financiamiento de US\$300 millones para el desarrollo de obras de infraestructura y US\$100 millones para mejorar el acceso a una educación de calidad en la Provincia de Jujuy, mientras que el Fondo financiero para el desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA) aportará US\$100 millones para mejorar la calidad nutricional de las escuelas públicas bonaerenses y para el desarrollo de obras de infraestructura en los corredores viales de la región centro y sur del país.



## INTERESES DE LA DEUDA

En julio, los pagos de intereses totalizaron el equivalente a US\$2.646 millones, de los cuales el 82% se realizó en moneda extranjera<sup>7</sup>. Los principales pagos de interés correspondieron a distintos bonos en dólares, principalmente los BIRAD y Discount.

**Gráfico 4. Pago de intereses por instrumento en julio 2019**  
en millones de US\$



NOTA: No incluye intereses capitalizados.

Fuente: elaboración propia en base a información del Ministerio de Hacienda.

El primer día del mes se pagaron US\$883,8 millones de intereses por los bonos Discount con vencimiento 2033 y \$5.489 millones por los bonos Cuasipar, emitidos originalmente durante el proceso de reestructuración de deuda de 2005 y 2010. Los pagos de los Discount fueron realizados 60% en dólares, 29% en euros y 11% en pesos ajustados por CER.

Adicionalmente a los pagos de intereses mencionados, durante el mes de julio se registraron capitalizaciones de intereses de LECAP por el equivalente a \$18.326 millones.

<sup>7</sup> Corresponde a los pagos de intereses registrados en el SIGADE.



## USO DE LAS AUTORIZACIONES DE CRÉDITO PÚBLICO

De acuerdo a la Ley 24.156 de Administración Financiera, 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 el Capítulo VII del articulado de la **Ley de Presupuesto Nacional 2019**, se establecen los límites de autorización para realizar operaciones de crédito público para el corriente año<sup>8</sup>.

**Tabla 3. Autorizaciones de crédito público al 31 de julio.**  
Límites sobre montos de emisión  
montos en millones

Art.	Instrumento	Ente autorizado	Destino	Plazo Mínimo	Moneda	Monto de emisión		
						Autorizado	Colocado	Remanente
40°	Titulos públicos o préstamos	Administración Central (AC)	Deuda y gastos no operativos	90 días a 4 años	\$	2.380.000	567.182	1.812.818
	Préstamos	AC - Ministerio de Transporte	Varios	3 años	US\$	2.905	n.d.	2.905
		AC - Ministerio de Hacienda			US\$	1.500	n.d.	1.500
		AC - Min. del Interior, Obras Públicas y Vivienda			US\$	585	n.d.	585
		AC - Ministerio de Defensa			EUR	10	n.d.	10
46°	Avales	Secretaría de Hacienda y de Finanzas	Varios	a la vista/3 años	US\$	5.377	43*	5.334
					EUR	39	-	39
48°	Bonos de consolidación	Secretaría de Hacienda y de Finanzas	Consolidación de deudas	-	\$	8.600	709	7.891
49°	Letras del Tesoro en garantía	Ministerio de Hacienda	Garantía FODER	-	US\$	120	-	120
55°	Titulos	Secretaría de Hacienda y de Finanzas	Prog. estímulo a la inyección de gas	30 días	US\$	1.600	1.574	26

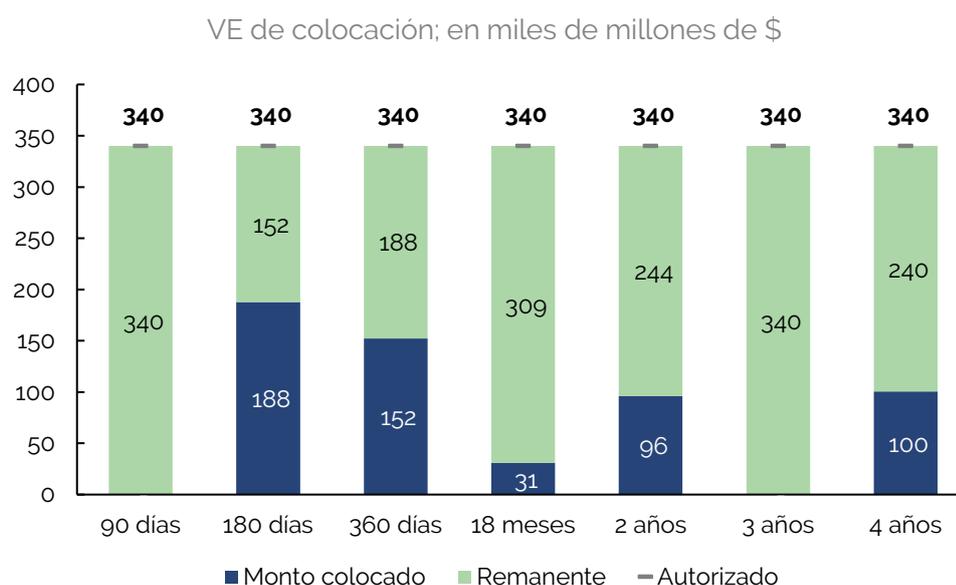
\*Corresponde a los montos desembolsados registrados en SIGADE.

<sup>8</sup> Para más información consultar las siguientes planillas anexas al Capítulo VII: [https://www.minhacienda.gob.ar/onp/documentos/presutexto/ley2019/ley/pdf/planillas\\_anexas/capitulo1/credito\\_publico.pdf](https://www.minhacienda.gob.ar/onp/documentos/presutexto/ley2019/ley/pdf/planillas_anexas/capitulo1/credito_publico.pdf)  
[https://www.minhacienda.gob.ar/onp/documentos/presutexto/ley2019/ley/pdf/planillas\\_anexas/capitulo1/avales.pdf](https://www.minhacienda.gob.ar/onp/documentos/presutexto/ley2019/ley/pdf/planillas_anexas/capitulo1/avales.pdf)  
[https://www.minhacienda.gob.ar/onp/documentos/presutexto/ley2019/ley/pdf/planillas\\_anexas/capitulo1/colocacionbonos.pdf](https://www.minhacienda.gob.ar/onp/documentos/presutexto/ley2019/ley/pdf/planillas_anexas/capitulo1/colocacionbonos.pdf)



En el Art. 40, se indican los montos máximos de emisión autorizados a la Administración Central para la emisión de títulos públicos y préstamos, desagregados por plazo mínimo de amortización.

**Gráfico 5. Uso de autorización Art. 40 - Títulos Públicos**  
al 31 de julio

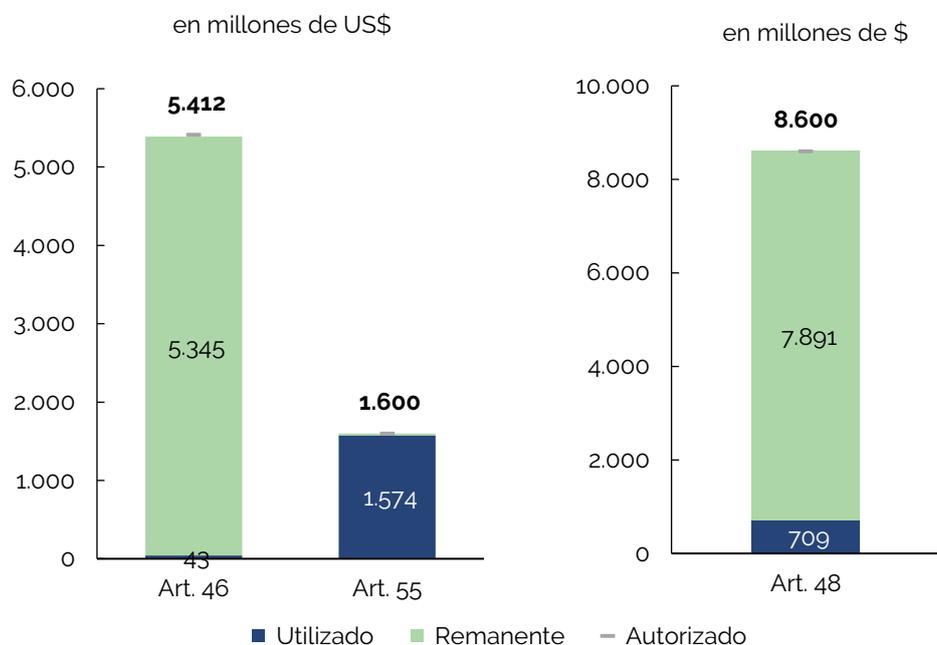


Fuente: estimación propia en base a información del Ministerio de Hacienda.

Por otro lado, en los Artículos 46, 48 y 55 se faculta a la Secretaría de Hacienda y a la de Finanzas a otorgar avales del Tesoro por hasta US\$5.377 millones, a colocar bonos de consolidación hasta \$8.600 millones y a emitir instrumentos de deuda pública para cancelar las compensaciones pendientes de liquidación y/o pago de diversos programas de inyección de gas natural por un monto total de US\$1.600 millones, respectivamente. Durante el mes de julio se colocaron \$193 millones de Bono de Consolidación PR15 y US\$75 millones de Bono Programa Gas Natural. En lo que va del año se llevan otorgados US\$43 millones en avales (Art. 46), y colocados US\$1.574 millones en bonos del Programa Gas Natural (Art. 55) y \$709 millones en bonos de consolidación (Art. 48).



**Gráfico 6. Uso de autorización Art. 46, 48 y 55 al 31 de julio**



Fuente: estimación propia en base a información del Ministerio de Hacienda.

La Ley de Presupuesto 2019 autoriza por medio de los Art. 41 y 42 la emisión de Letras del Tesoro con vencimiento en el mismo ejercicio. En ambos casos, los límites máximos autorizados refieren al monto en circulación (y no al monto bruto de emisión). Por lo tanto, a medida que estas letras van venciendo liberan margen para realizar nuevas emisiones.

**Tabla 4. Autorizaciones de crédito público al 31 de julio.**  
**Límites sobre montos en circulación (instrumentos con vencimiento en el mismo ejercicio)**  
 montos en millones

Art.	Instrumento	Ente autorizado	Destino	Moneda	Monto circulante		
					Autorizado	Vigente	Disponible
41	Letras del Tesoro	Secretaría de Hacienda y de Finanzas	Programa Financiero	\$	950.000	703.519	246.481
42	Crédito a corto plazo	Tesorería General de la Nación ANSES	Deficiencias estacionales de caja	\$	100.000	52.080	47.920
				\$	70.000	n.d.	70.000

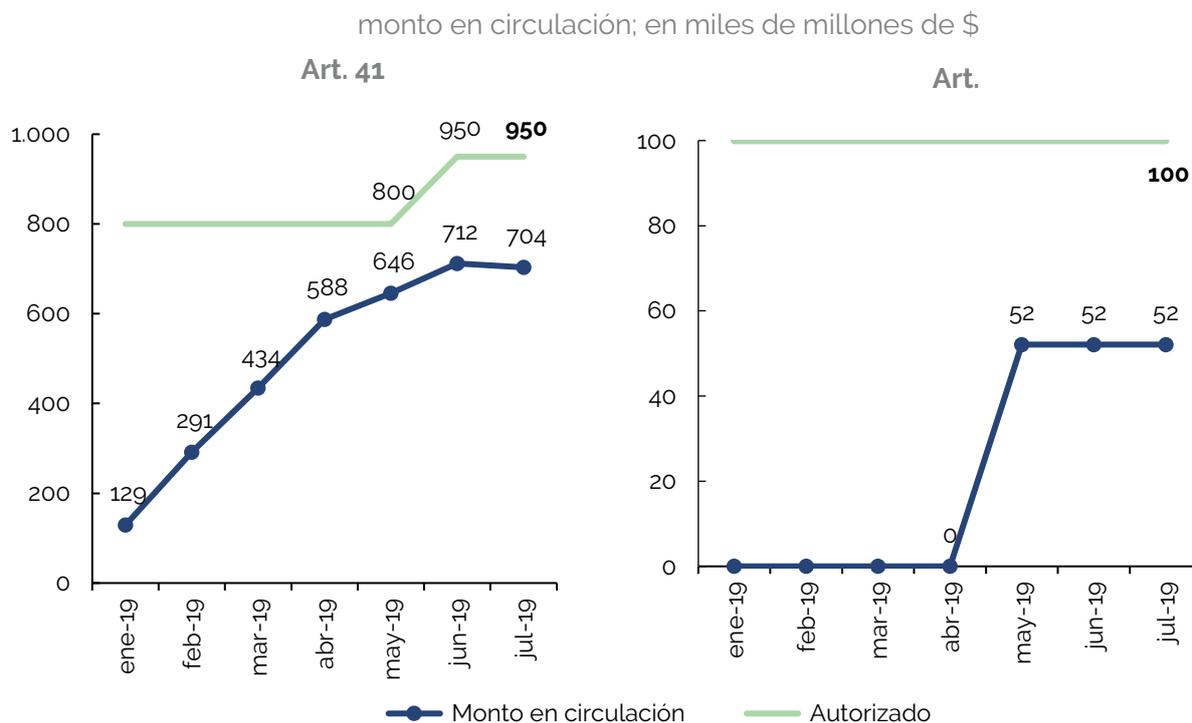
Fuente: elaboración propia a información del Ministerio de Hacienda.



En el Art. 41 se autoriza a la Secretaría de Hacienda en conjunto con la de Finanzas a emitir Letras para el cumplimiento de las operaciones previstas en el programa financiero hasta alcanzar un importe en circulación de VN \$950.000 millones (el límite original de \$800.000 millones fue aumentado en \$150.000 millones por medio del DNU 427/19 del 19 de junio). Durante el mes de julio los vencimientos de las letras emitidas con esta autorización totalizaron VN \$220.213 millones, al tiempo que se colocaron VN \$211.762 millones, resultando en una disminución neta de VN \$8.451 millones. El monto circulante al 31 de julio ascendió a \$703.519 millones, quedando un remanente de \$246.481 millones.

El Art. 42 autoriza a la Tesorería General de la Nación (TGN) y a la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSeS) a emitir letras de corto plazo hasta alcanzar un monto en circulación de \$100.000 millones y \$70.000 millones, respectivamente. Al 31 de julio, la TGN colocó LECAP por \$52.080 millones, quedando un remanente de autorización de \$47.920 millones para lo que resta del año.

**Gráfico 7. Uso de autorización Art. 41 y 42 - Letras del Tesoro con vencimiento 2019 al 31 de julio**



Fuente: estimación propia en base a información del Ministerio de Hacienda.



## OPERACIONES PREVISTAS PARA EL MES DE AGOSTO

De acuerdo al cronograma publicado por el Ministerio de Hacienda para agosto se prevén 3 licitaciones:

- Martes 13 de agosto: se licitan instrumentos en dólares, que se corresponden con vencimientos de LETES por US\$950 millones.
- Martes 27 de agosto: se licitan instrumentos en dólares y en pesos, que se corresponden con vencimientos de LETES por US\$1.050 millones, LECAP por \$59.007 millones y LECER por VNO \$8.568 millones.
- Viernes 30 de agosto: se licitan instrumentos en dólares cuya liquidación será en septiembre.

El 5 de agosto vencen los BONAR en dólares 2019, generando un pago de capital por US\$22 millones. Además, se prevé el pago de intereses al FMI por US\$240 millones aproximadamente.



## COMENTARIO METODOLÓGICO

El presente informe tiene por objeto relevar las principales operaciones de crédito público efectuadas durante el mes de julio de 2019 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 de principal, capitalizaciones y pagos de intereses.

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

Las amortizaciones hacen referencia a los reembolsos de principal de los instrumentos de deuda (vencimientos, precancelaciones, recompras, etc.).

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.

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), del Sistema de Información Financiera (SIDIF) y del Sistema de Gestión y Análisis de la Deuda (SIGADE). Para este período, se analizaron los datos preliminares registrados en el SIGADE al 5 de agosto de 2019. Las operaciones registradas con posterioridad no se encuentran contempladas.



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