



**OPERACIONES DE DEUDA PÚBLICA  
SEPTIEMBRE DE 2019**

11 DE OCTUBRE DE 2019

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

RESUMEN EJECUTIVO .....	1
SITUACIÓN ACTUAL.....	2
COLOCACIONES Y AMORTIZACIONES .....	7
LETRAS DEL TESORO .....	7
BONOS .....	8
PRÉSTAMOS.....	8
INTERESES DE LA DEUDA .....	9
USO DE AUTORIZACIONES DE CRÉDITO PÚBLICO.....	10
OPERACIONES PREVISTAS PARA EL CUARTO TRIMESTRE.....	16
COMENTARIO METODOLÓGICO.....	18

## ÍNDICE DE CUADROS Y GRÁFICOS

CUADRO 1. CACS: MAYORÍAS DE CAPITAL REQUERIDAS .....	3
GRÁFICO 1. PERFIL DE VENCIMIENTOS DE CAPITAL E INTERESES.....	4
CUADRO 2. PAGOS DE CAPITAL DE LETRAS DEL TESORO DEL MES DE SEPTIEMBRE .....	7
CUADRO 3. FLUJOS DE PRÉSTAMOS DE ORGANISMOS INTERNACIONALES Y OFICIALES ...	8
GRÁFICO 2. PAGOS DE INTERESES POR TIPO DE INSTRUMENTO .....	9
CUADRO 4. AUTORIZACIONES DE ENDEUDAMIENTO. LÍMITES SOBRE MONTOS DE EMISIÓN .....	10
GRÁFICO 3. EMISIONES ART.40: TÍTULOS PÚBLICOS CON VENCIMIENTO 2020 O POSTERIOR .....	12
GRÁFICO 4. EMISIONES DE AVALES, BONOS DE CONSOLIDACIÓN Y BONOS PLAN GAS ....	13
CUADRO 5. AUTORIZACIONES DE ENDEUDAMIENTO CON VENCIMIENTO EN 2019. LÍMITES SOBRE MONTOS EN CIRCULACIÓN.....	14
GRÁFICO 5. EMISIONES DE INSTRUMENTOS CON VENCIMIENTO EN 2019 .....	15
GRÁFICO 6. PERFIL DE VENCIMIENTOS MENSUAL PARA 2019.....	17

## RESUMEN EJECUTIVO

En septiembre, el Poder Ejecutivo Nacional (PEN) elevó a consideración del Congreso un proyecto de ley para la modificación de los términos y condiciones de un conjunto de títulos. El proyecto dispone la inclusión de Cláusulas de Acción Colectiva (CACs) en los bonos soberanos emitidos bajo legislación argentina, ya presentes en los títulos emitidos con ley extranjera. La iniciativa no incluye una propuesta de reestructuración para el pago de estos bonos sino que sienta las bases para que el PEN convoque a sus acreedores y, eventualmente, les presente una oferta concreta.

Además anunció medidas para cubrir el programa financiero en el último trimestre del año, disponiendo que todas las jurisdicciones y entidades del Sector Público Nacional afecten sus excedentes de liquidez a la suscripción de letras del Tesoro.

Durante el mes de septiembre se registraron colocaciones de títulos y desembolsos por el equivalente a US\$291 millones, de los cuales US\$191 millones corresponden a préstamos de organismos internacionales y bilaterales de crédito.

En el período se realizaron cancelaciones de capital e interés por US\$3.258 millones, de los cuales 64% (US\$2.072 millones) fueron amortizaciones. Los pagos de interés totalizaron US\$1.187 millones, de los cuales 69% se realizó en moneda nacional y 31%, en moneda extranjera.

Para el último trimestre del año, se prevén vencimientos de deuda por aproximadamente US\$16.753 millones entre amortizaciones (US\$11.461 millones) e intereses (US\$5.292 millones), de los cuales 62% se pagará en moneda nacional.

En particular, para octubre se prevén pagos de intereses en pesos de los BONTE y BONAR 2022, y en moneda extranjera del BONAR 2020 y los BIRAD emitidos en el acuerdo con los holdouts de 2016. Continúa pendiente la aprobación de la quinta revisión del programa Stand By del FMI y el desembolso correspondiente.

## SITUACIÓN ACTUAL

**En septiembre el PEN envió al Congreso un proyecto de ley para la incorporación de CACs a los títulos públicos nacionales de mercado<sup>1</sup> emitidos bajo ley argentina, que facilitaría una eventual reestructuración de dichos instrumentos. Para cubrir las necesidades de caja en el último trimestre del año, dispuso que los organismos del Sector Público Nacional sólo podrán invertir sus excedentes de liquidez en letras del Tesoro.**

El 20 de septiembre el PEN elevó a consideración del Congreso un proyecto de ley para la modificación de los términos y condiciones de un conjunto de títulos de deuda pública nacional. El proyecto dispone la incorporación de las CACs a los títulos emitidos bajo ley argentina. Las CACs permiten al emisor de un título (en este caso el Estado Nacional) proponer modificaciones a los términos y condiciones de los títulos emitidos de forma que, si son aceptadas por una mayoría especial de los tenedores, son aplicables automáticamente a todos los tenedores. De este modo, las CACs reducen el riesgo de que eventuales holdouts obstruyan una reestructuración.

El proyecto busca replicar en los bonos locales las condiciones de los títulos emitidos bajo legislación<sup>2</sup> extranjera, que en todos los casos ya incluyen CACs. Los bonos soberanos ley extranjera pueden agruparse en dos categorías según las CACs que incluyen en sus respectivos prospectos<sup>3</sup> de emisión. Un primer grupo incluye los bonos emitidos en el contexto de las reestructuraciones de deuda de 2005 y 2010 (bonos Par y Discount), mientras que el otro incluye aquellos emitidos con posterioridad al acuerdo con los holdouts de 2016 (BIRAD, BIRAE y BIRAF). Las mayorías especiales que se requieren para cambiar los términos de los títulos difieren para cada uno de los grupos.

El proyecto no incluye una propuesta de reestructuración de estos bonos sino que sienta las bases para que el Poder Ejecutivo pueda convocar a los acreedores y, eventualmente, comience las negociaciones hasta concretar una oferta. Al proponer cambios en los términos y condiciones, el PEN podrá

---

<sup>1</sup> Títulos de deuda que cuentan con cotización y son negociables en bolsas y mercados de valores.

<sup>2</sup> Se refiere a la jurisdicción bajo la cual se subordina a la ley una emisión de títulos públicos. Ley local corresponde a emisiones bajo ley argentina y ley extranjera a cualquier otra jurisdicción (Nueva York, Londres, etc.).

<sup>3</sup> Es el documento legal que define todas las características financieras e información relevante de un instrumento de deuda.

incluir modificaciones simultáneas a una o más series<sup>4</sup>, el agrupamiento de series y el método de modificación (individual o colectivo). Los niveles de aceptación de la propuesta son:

a. Si la modificación propuesta afectara a los títulos de una única serie, se requiere el consentimiento de los tenedores de más del 75 % del monto de capital remanente<sup>5</sup>.

b. Si la modificación propuesta afectara a los títulos de dos o más series, se requiere el consentimiento de los tenedores de más del 66,66 % del monto de capital pendiente de amortización de los títulos en circulación de todas las series agrupadas (consideradas en su conjunto) y el consentimiento de los tenedores de más del 50 % del monto de capital pendiente de amortización de los títulos en circulación de cada una de las series agrupadas (consideradas en forma individual).

**CUADRO 1**

**CACS: MAYORÍAS DE CAPITAL REQUERIDAS**

Método de Modificación	Bonos Ley Extranjera		Proyecto Ley Local
	Bonos Canjes 2005-2010 PAR y DISCOUNT	Bonos 2016 en adelante	
Serie única	75% del remanente	75% del remanente	75% del remanente
Dos o más series	85% del remanente y 66,66% del remanente de cada serie	75% del remanente (*) o 66,66% del remanente y 50% del remanente de cada serie	66,66% del remanente y 50% del remanente cada serie

(\*) Sólo para series múltiples con modificaciones aplicables “uniformemente<sup>6</sup>”.

**FUENTE:** OPC.

<sup>4</sup> Se entiende por “serie” a los títulos de deuda pública nacional que tienen los mismos términos y condiciones.

<sup>5</sup> Es el monto de principal aún no amortizado en un título público.

<sup>6</sup> Se considera que las modificaciones son aplicadas “uniformemente” cuando a los tenedores de cualquier serie afectada se les ofrece intercambiar, convertir o sustituir sus tenencias en los mismos términos por los mismos nuevos instrumentos.

Los títulos en tenencia de cualquier entidad del Sector Público Nacional y del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) no serán tenidos en cuenta como parte de la emisión ni a los fines del cómputo de las mayorías.

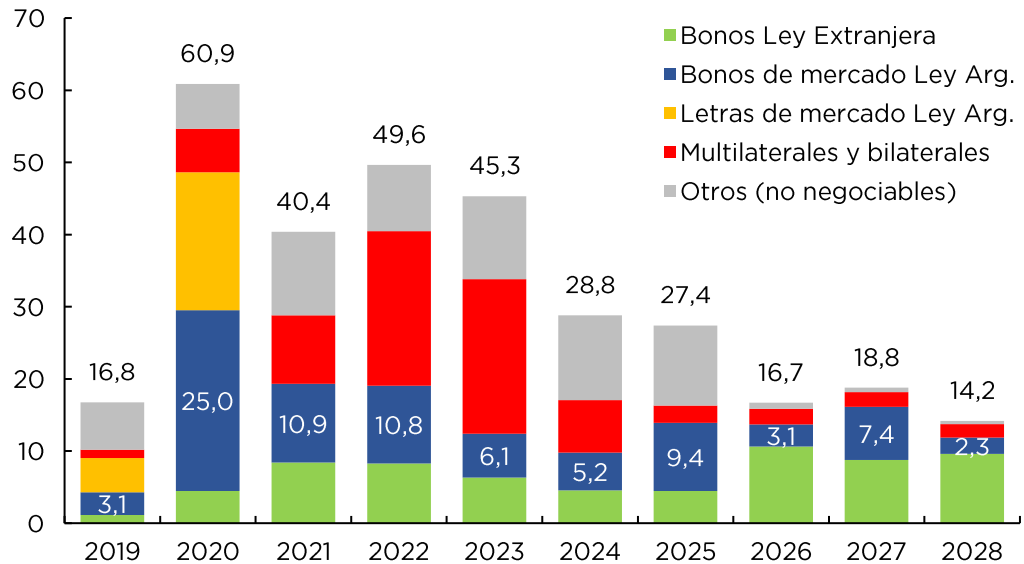
El proyecto afectaría a los títulos públicos nacionales de mercado emitidos bajo ley argentina, que representan 24% de la deuda pública bruta y de los cuales se estima que a fines de septiembre de 2019 había en manos de acreedores privados cerca de US\$27.000 millones en valor nominal (VN). Son 32 series con diferentes condiciones financieras (moneda, tipo de tasa, ajustes).

El perfil de vencimientos de los bonos de mercado ley argentina incluiría pagos de capital e interés por US\$3.141 millones en el último trimestre de este año y pagos por un total de US\$58.086 millones entre 2020 y 2024.

**GRÁFICO 1**

**PERFIL DE VENCIMIENTOS DE CAPITAL E INTERESES**

ESTIMADO AL 30 DE SEPTIEMBRE; EN MILES DE MILLONES DE US\$



Nota: Incluye estimaciones propias de tipo de cambio e inflación.

**FUENTE:** Estimación OPC, en base a datos del Ministerio de Hacienda.

Más allá del proyecto de ley mencionado, se encuentra en marcha otro conjunto de iniciativas que afectan a distintos componentes de la deuda pública nacional:

1. **Bonos bajo legislación extranjera** (21% de la deuda total): el PEN anunció el inicio de conversaciones para la extensión de plazos de los bonos emitidos, sin quita de capital ni intereses.
2. **Letras del Tesoro de mercado** (8% de la deuda total): por medio del DNU 596/2019 se extendieron los vencimientos de las letras del Tesoro en pesos y dólares en manos de tenedores institucionales, con alargamiento parcial de plazos de entre tres y seis meses.
3. **Deuda con organismos multilaterales y bilaterales** (23% de la deuda total): dentro de este grupo se destaca el préstamo *Stand-by* del FMI que representa el 14% de la deuda total. El Poder Ejecutivo Nacional anunció el comienzo de conversaciones con dicho organismo para redefinir el programa vigente y extender el plazo de pago de capital e intereses.

El remanente de la deuda está compuesto por instrumentos sin cotización que no son negociables en mercados secundarios, incluyendo las letras intransferibles colocadas al Banco Central, adelantos transitorios, otras letras suscriptas por organismos del Sector Público, bonos emitidos en el marco del Programa Gas Natural y del Consenso Fiscal, entre otros instrumentos.

En relación a las letras del Tesoro reperfiladas a fines de septiembre se anunciaron novedades:

- se dispuso que los tenedores los títulos afectados puedan utilizar dichos instrumentos para la cancelación de las obligaciones de la Seguridad Social, vencidas y exigibles al 31 de julio de 2019 (Res. SF 18/2019).
- para las LECAP con vencimiento original el 30 de agosto y 13 de septiembre, los pagos de capital previstos 90 y 180 días después del vencimiento serán registrados en las cuentas de los tenedores como instrumentos separados del título original (“strips<sup>7</sup>”), de forma de que puedan comercializarse en el mercado secundario de forma individual (Res. Conj. SH y SF 64/2019).
- se creó el “Programa de Asistencia para la Reconstrucción Financiera” para otorgar financiamiento a las provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, atender su déficit financiero y regularizar atrasos de tesorería. El Programa se implementará a través del Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP), quien cederá un monto de dinero a las provincias contra la entrega de las letras del Tesoro reperfiladas (Res. MH 731/2019).

---

<sup>7</sup> Es una división del perfil de vencimientos de un instrumento de deuda pública en dos o más, de forma que cada uno pueda negociarse de forma separada.



Para cubrir las necesidades de caja en el último trimestre del año, se dispuso que hasta el 30 de abril de 2020, las jurisdicciones y entidades del Sector Público Nacional y los fondos y patrimonios de afectación específica administrados por ellos sólo podrán invertir sus excedentes transitorios de liquidez mediante la suscripción de Letras del Tesoro precancelables emitidas con plazo menor a 180 días. Además, se suspende por el resto del año la prohibición de realizar operaciones de crédito público para financiar gastos operativos (DNU 668/2019).

Por último, la Secretaría de Finanzas anunció la extensión del Período de Evaluación Inicial del Programa de Creadores de Mercado<sup>8</sup> por tres meses adicionales, hasta el 29 de noviembre de 2019.

---

<sup>8</sup> Es un programa implementado por la Secretaría de Hacienda con el objetivo de desarrollar el mercado secundario de títulos públicos, principalmente mediante una mejora en la liquidez y transparencia.

## COLOCACIONES Y AMORTIZACIONES

En septiembre se registraron pagos de letras del Tesoro en dólares por US\$912 millones y en pesos por \$39.987 millones; se amortizaron bonos por \$555 millones y préstamos por US\$276 millones. También se recibieron desembolsos de préstamos por US\$214 millones.

### LETRAS DEL TESORO

P. 7

De acuerdo a sus condiciones de emisión, en septiembre vencían letras del Tesoro en dólares por un total de US\$2.773 millones y en pesos por \$223.208 millones. El reperfilamiento<sup>9</sup> de estos títulos anunciado a fines de agosto implicó que a la fecha de vencimiento original se pagara la totalidad del capital remanente a los tenedores que son personas humanas y un 15% del capital remanente para los acreedores institucionales. De acuerdo a datos preliminares provenientes del E-Sidif, en septiembre los instrumentos alcanzados registraron pagos en dólares por US\$912 millones y en pesos por \$39.987 millones.

#### CUADRO 2

#### PAGOS DE CAPITAL DE LETRAS DEL TESORO DEL MES DE SEPTIEMBRE EN MILLONES

Instrumento	Vencimiento original	Vencimiento según condiciones de emisión	Pagos registrados en eSidif
LELINK	04-sep	18.494,0	3.226,1
LECAP	13-sep	77.245,2	17.428,9
LECAP	30-sep	72.591,9	11.024,5
LECER	30-sep	54.876,3	8.307,7
<b>Total pagos en \$</b>		<b>223.207,5</b>	<b>39.987,2</b>
LETES	13-sep	1.100,0	404,3
LETES	27-sep	1.673,2	507,4
<b>Total pagos en US\$</b>		<b>2.773,2</b>	<b>911,7</b>

<sup>9</sup> Modificación en los plazos de pago de los servicios de un título de deuda.

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

Por otro lado, se renovó una letra del Tesoro intransferible en manos del Fondo Fiduciario del Sistema de Infraestructura de Transporte (FFSIT) por \$4.110 millones. El nuevo título tiene vencimiento en marzo de 2020 y devenga intereses trimestrales a la tasa BADLAR para bancos públicos.

## BONOS

**P. 8**

Por el Bono del Consenso Fiscal en septiembre se pagaron \$555 millones de amortización y \$245 millones de intereses.

## PRÉSTAMOS

Los desembolsos de préstamos del período ascendieron a US\$214 millones y las amortizaciones a US\$276 millones, y en su mayoría correspondieron a préstamos de organismos internacionales.

### CUADRO 3

#### FLUJOS DE PRÉSTAMOS DE ORGANISMOS INTERNACIONALES Y OFICIALES EN MILLONES DE US\$

Acreedor	Desembolsos	Amortizaciones
Multilaterales	152,9	242,0
BID	15,0	122,5
Banco Mundial	129,8	92,3
CAF	7,5	22,1
FONDO OPEC -OFID-	0	1,8
FONPLATA	0,6	3,4
Bilaterales	38,4	11,6
<b>TOTAL</b>	<b>191,3</b>	<b>253,6</b>

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

## INTERESES DE LA DEUDA

**Los pagos de intereses totalizaron en septiembre el equivalente a US\$1.187 millones, destacándose los pagos del BOTAPO, una letra suscripta por ANSES y cupones de los bonos PAR.**

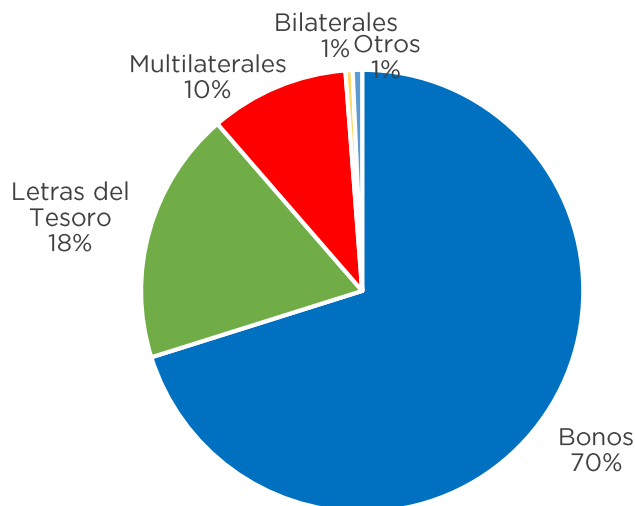
En septiembre, los pagos de intereses totalizaron el equivalente a US\$1.187 millones, de los cuales el 69% se realizó en moneda nacional. Los principales pagos de interés correspondieron a títulos públicos por US\$832 millones, incluyendo el pago de BOTAPO por \$24.721 millones y de una letra suscripta a ANSES por \$11.773 millones.

Por otro lado, se pagaron cupones de los bonos PAR en distintas monedas por el equivalente a US\$248 millones. De acuerdo a las condiciones originales de emisión, a partir de este cupón aumentan las tasas de interés de estos bonos, que pasan a ser de 1,77% (pesos indexados), 3,75% (dólares), 3,38% (euros) y 0,67% (yenes). Estas nuevas tasas estarán vigentes hasta el cupón del 31 de marzo de 2029, cuando volverán a incrementarse.

### GRÁFICO 2

#### PAGOS DE INTERESES POR TIPO DE INSTRUMENTO

SEPTIEMBRE 2019; EN % DEL TOTAL



Nota: no incluye intereses capitalizados.

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

## USO DE AUTORIZACIONES DE CRÉDITO PÚBLICO

OPC

OPERACIONES DE  
DEUDA PÚBLICA  
Septiembre 2019

P. 10

**El DNU 668/2019 de modificación del Presupuesto 2019 incorporó nuevas autorizaciones para otorgar avales y contraer préstamos. El cambio en el cronograma de pagos de las letras del Tesoro impactaría en el cálculo del saldo autorizado remanente para la emisión de nuevos instrumentos.**

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.

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 2019.

A fines de septiembre, el DNU 668/2019 modificó el Presupuesto de la Administración Nacional. Respecto a las autorizaciones de endeudamiento, se incluyó el otorgamiento de un aval por hasta US\$100 millones a Aerolíneas Argentinas SA y/o Austral Líneas Aéreas - Cielos del Sur SA para el financiamiento de gastos de capital y/o refinanciación de deudas existentes. Además, se autorizó al Ministerio de Defensa a contraer un préstamo por US\$195,5 millones para la adquisición de un buque logístico polar, a fines de apoyar la actividad antártica.

### CUADRO 4

#### AUTORIZACIONES DE ENDEUDAMIENTO. LÍMITES SOBRE MONTOS DE EMISIÓN

AL 30 DE SEPTIEMBRE; EN MILLONES

Art.	Instrumento	Ente autorizado	Destino	Plazo mínimo	Moneda	Monto de emisión		
						Autorizado	Colocado	Remanente
40°	Títulos públicos o préstamos	Adm. Central (AC)	Deuda y gastos no operativos	90 días a 4 años	\$	2.380.000	693.540	1.686.460

Art.	Instrumento	Ente autorizado	Destino	Plazo mínimo	Moneda	Monto de emisión		
						Autorizado	Colocado	Remanente
	Préstamos	AC	Varios	4 años	US\$	196	-	196
		AC - Ministerio de Transporte		3 años	US\$	2.905	236	2.669
		AC - Ministerio de Hacienda			US\$	1.500	-	1.500
		AC - Min. del Interior, Obras Públicas y Vivienda			US\$	585	-	585
		AC - Ministerio de Defensa			EUR	10	-	10
	Avales	Secretarías de Hacienda y de Finanzas	Varios	a la vista/3 años	US\$	5.477	66 <sup>(*)</sup>	5.411
46°					EUR	39	-	39
48°	Bonos de consolidación	Secretarías de Hacienda y de Finanzas	Consolidación de deudas	-	\$	8.600	1.505	7.095
49°	Letras del Tesoro en garantía	Ministerio de Hacienda	Garantía FODER	-	US\$	120	-	120
55°	Títulos	Secretarías de Hacienda y de Finanzas	Deudas Plan Gas	30 días	US\$	1.600	1.577	23

(\*) Corresponde a los montos desembolsados registrados en SIGADE.

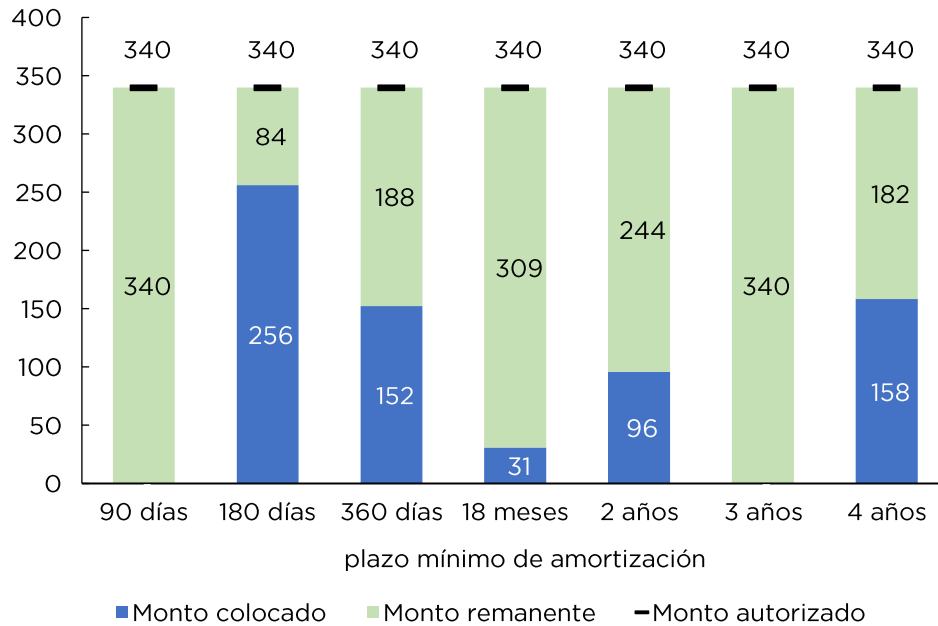
**FUENTE:** OPC, en base a datos del Ministerio de Hacienda.

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. En septiembre se colocaron diversas letras intra-sector público con vencimientos entre 6 meses y un año.

**GRÁFICO 3**

**EMISIONES ART.40: TÍTULOS PÚBLICOS CON VENCIMIENTO 2020 O POSTERIOR**

AL 30 DE SEPTIEMBRE; EN MILES DE MILLONES DE \$



Nota: los montos indicados corresponden a valores efectivos<sup>10</sup> de colocación.

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

Por otro lado, en los **Art. 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 septiembre se colocaron \$251 millones de Bono de Consolidación PR15. Además, se registró la cancelación de un aval a la provincia de San Juan por \$12 millones y, un desembolso de US\$15 millones correspondiente a un préstamo del Banco Nación a Austral Líneas Aéreas que cuenta con aval del Tesoro.

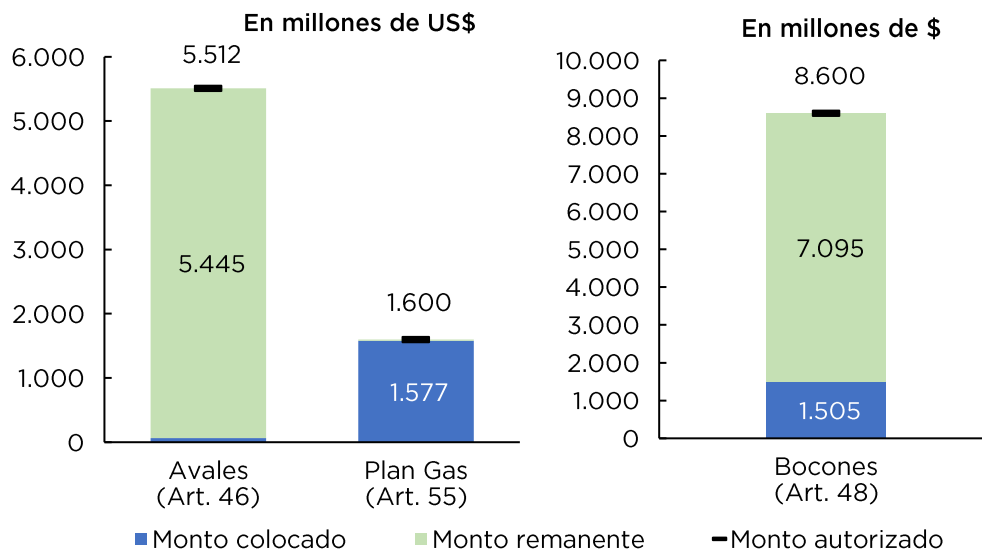
<sup>10</sup> Es el que surge de aplicar el precio del instrumento al valor nominal original (VNO) de colocación. Cuando un título se emite sobre la par su precio es superior al VNO, mientras que una emisión bajo la par implica que el precio es menor al VNO.

En lo que va del año se llevan colocados US\$1.577 millones en bonos del Programa Gas Natural y \$1.505 millones en bonos de consolidación. Además se desembolsaron US\$66 millones en concepto de avales.

GRÁFICO 4

EMISIONES DE AVALES, BONOS DE CONSOLIDACIÓN Y BONOS PLAN GAS

AL 30 DE SEPTIEMBRE



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

Un segundo grupo de artículos (41 y 42) establece límites para hacer uso del crédito a corto plazo (con vencimiento dentro del mismo ejercicio), siendo que 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.

El cambio en el cronograma de pagos de las letras del Tesoro anunciado en agosto por el Ministerio de Hacienda implica que parte de los vencimientos originalmente previstos para 2019 se postergan para 2020. Esto impactará en el cálculo del saldo autorizado remanente para la emisión de nuevos instrumentos aunque, al momento, no existe información oficial al respecto.



## CUADRO 5

## AUTORIZACIONES DE ENDEUDAMIENTO CON VENCIMIENTO EN 2019. LÍMITES SOBRE MONTOS EN CIRCULACIÓN

AL 30 DE SEPTIEMBRE; EN MILLONES DE \$

Art	Instrumento	Ente autorizado	Destino	Monto circulante		
				Autorizado	Vigente	Disponibles
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	Deficiencias estacionales de caja	100.000	52.080	47.920
		ANSES		70.000	n.d.	70.000

Nota: se considera que se mantiene constante el stock de letras del Tesoro al 28 de agosto, dado que en SIGADE aún no se registran amortizaciones para estos instrumentos.

**FUENTE:** OPC, en base a datos 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).

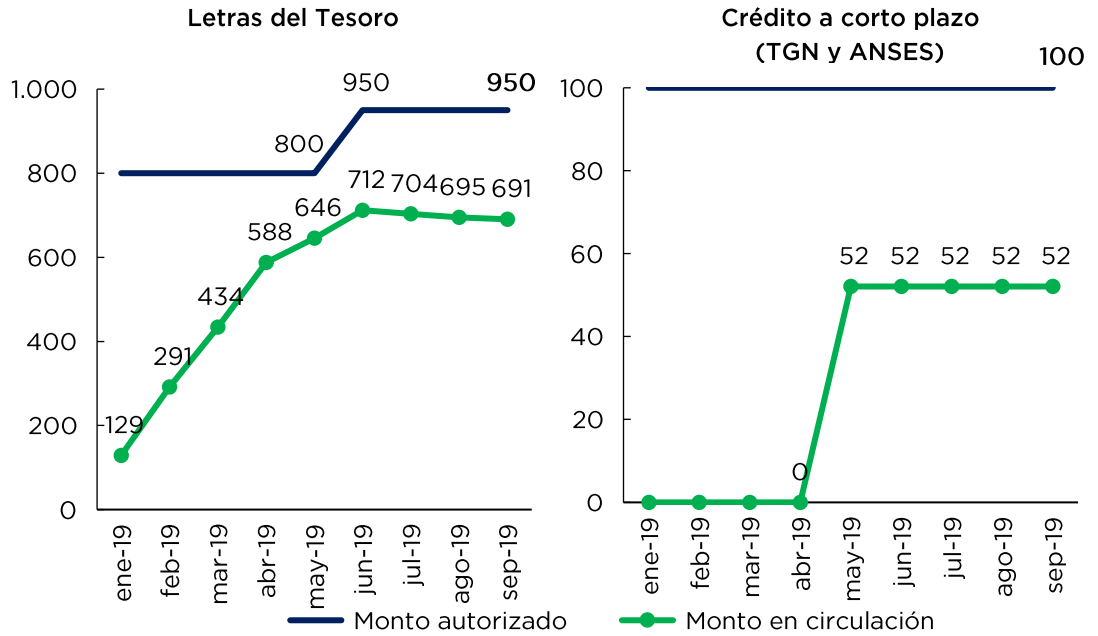
A partir de la reprogramación de los pagos, parte de las letras emitidas bajo este artículo, que originalmente vencían en este ejercicio, pasaron a vencer el año próximo, lo que impactará en el cálculo del monto ejecutado.

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. De manera similar a lo que sucede con el artículo anterior, el cálculo del monto ejecutado se vería afectado por la reprogramación de vencimientos anunciada el 28 de agosto.

GRÁFICO 5

EMISIONES DE INSTRUMENTOS CON VENCIMIENTO EN 2019

AL 30 DE SEPTIEMBRE; LÍMITES SOBRE MONTOS EN CIRCULACIÓN; EN MILES DE MILLONES DE \$



Nota: se considera que se mantiene constante el stock de letras del Tesoro al 28 de agosto, dado que en SIGADE aún no se registran amortizaciones para estos instrumentos.

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

## OPERACIONES PREVISTAS PARA EL CUARTO TRIMESTRE

OPC

OPERACIONES DE  
DEUDA PÚBLICA  
Septiembre 2019

P. 16

**En lo que resta del año se proyectan vencimientos de deuda por aproximadamente US\$16.753 millones, incluyendo el impacto estimado del reperfilamiento de letras del Tesoro.**

Los pagos previstos para el último trimestre del año ascienden a aproximadamente US\$16.753 millones entre amortizaciones (US\$11.461 millones) e intereses (US\$5.292 millones). El 62% se pagará en moneda nacional, incluyendo \$247.550 millones (US\$4.175 millones) correspondientes a adelantos transitorios, que se espera sean renovados íntegramente.

En cuanto a los intereses, el 81% (US\$4.283 millones) corresponde a bonos. Por el acuerdo Stand-by con el Fondo Monetario Internacional (FMI), se pagarán US\$422 millones.

De acuerdo al impacto estimado del reperfilamiento de letras del Tesoro, para el último trimestre se proyectan vencimientos de LETES por US\$2.412 millones, LECAP por \$99.912 millones (US\$1.684 millones), LECER por el equivalente a US\$264 millones y LELINK, pagaderas en pesos, por el equivalente a US\$378 millones, representando un 41% del total de amortizaciones previstas para el período. Por otro lado, se destaca el vencimiento de US\$957 millones por una letra del Tesoro emitida a ANSES.

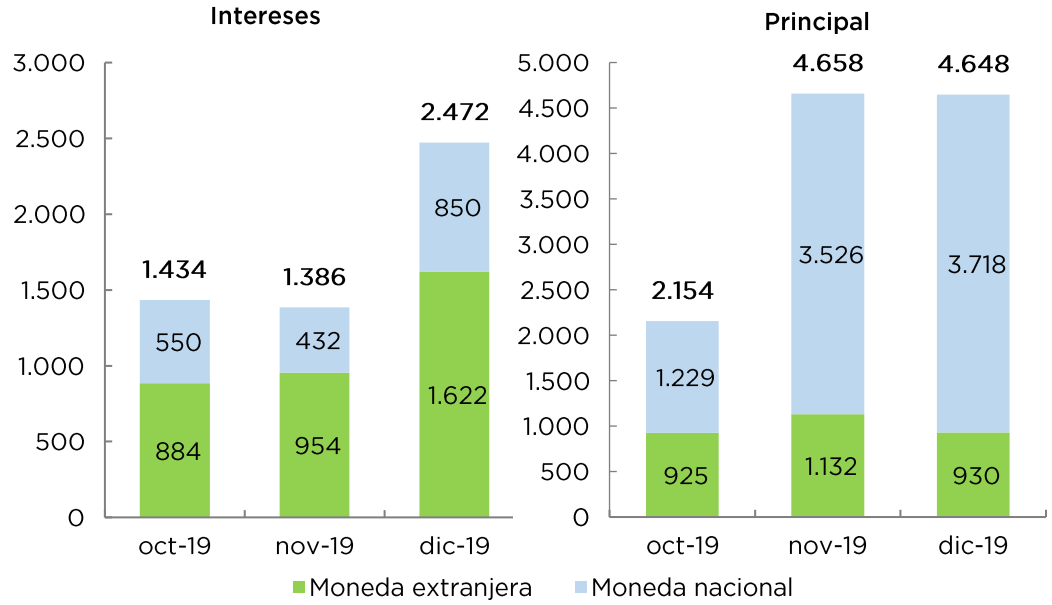
Considerando solamente el mes de octubre, se prevé el pago de intereses en pesos de los diferentes BONTE por un total de \$18.304 millones, distribuido entre el BONTE 2021 (\$5.687 millones), el BONTE 2023 (\$5.132 millones) y el BONTE 2026 (\$7.484 millones). También se realizarán los pagos del BONAR 2022 por \$7.128 millones. Respecto a los títulos denominados en moneda extranjera, se destacan el pago del BONAR 2020 por US\$ 118 millones y el pago de los BIRAD 2021, 2026 y 2046 (emitidos en el acuerdo con los holdouts de 2016) por US\$155 millones, US\$244 millones y US\$105 millones, respectivamente.

Por último, continúa pendiente la aprobación de la quinta revisión del programa Stand By vigente por parte del Directorio del FMI, que representaría un desembolso de US\$5.400 millones en caso de aprobarse.

GRÁFICO 6

PERFIL DE VENCIMIENTOS MENSUAL PARA 2019

EN MILLONES DE US\$



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

## COMENTARIO METODOLÓGICO

El presente informe tiene por objeto relevar las principales operaciones de crédito público efectuadas durante el mes de septiembre 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 (E-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 4 de septiembre de 2019. Las operaciones registradas con posterioridad no se encuentran contempladas.



# OPC

OFICINA DE PRESUPUESTO  
DEL CONGRESO

HIPÓLITO YRIGOYEN 1628, PISO 10 (C1089AAF) CABA, ARGENTINA.

T. 5411 4381 0682 / CONTACTO@OPC.GOB.AR

[www.opc.gob.ar](http://www.opc.gob.ar)