



OPERACIONES DE DEUDA PÚBLICA DICIEMBRE Y ACUMULADO 2019

17 DE ENERO DE 2020

ÍNDICE DE CONTENIDOS

RESUMEN EJECUTIVO	1
COLOCACIONES Y AMORTIZACIONES DE DICIEMBRE	2
Letras del Tesoro de mercado.....	2
Bonos.....	4
Préstamos	4
Financiamiento intra-sector público	5
Letras intra-sector público.....	5
Pagarés del Tesoro	6
Adelantos Transitorios	6
Letras del Tesoro al Banco Central.....	7
INTERESES DE LA DEUDA DE DICIEMBRE	8
USO DE AUTORIZACIONES DE CRÉDITO PÚBLICO	9
RESUMEN DE LAS OPERACIONES DE DEUDA PÚBLICA EN 2019	13
Colocaciones y amortizaciones.....	13
Recuadro 1. El uso del FUCO.....	14
Intereses	16
OPERACIONES PREVISTAS PARA LOS PRÓXIMOS MESES	18
Operaciones de enero	18
Perfil de vencimientos 2020.....	20
COMENTARIO METODOLÓGICO	22

ÍNDICE DE CUADROS Y GRÁFICOS

GRÁFICO 1. VENCIMIENTOS MENSUALES DE LETES EN DÓLARES REPERFILADAS....	2
CUADRO 1. PAGOS DE CAPITAL DE LETRAS DEL TESORO REPERFILADAS.....	3
CUADRO 2. RESULTADO LICITACIONES DICIEMBRE 2019	4
CUADRO 3. FLUJOS DE PRÉSTAMOS DE ORGANISMOS INTERNACIONALES Y OFICIALES.....	5
CUADRO 4. COLOCACIONES DE PAGARÉS DEL TESORO	6
GRÁFICO 2. ADELANTOS TRANSITORIOS DEL BANCO CENTRAL.....	7
CUADRO 5. PAGOS DE INTERESES POR TIPO DE INSTRUMENTO.....	8
CUADRO 6. AUTORIZACIONES DE ENDEUDAMIENTO. LIMITES SOBRE MONTOS DE EMISIÓN.....	9
GRÁFICO 3. EMISIONES ART. 40: TÍTULOS PÚBLICOS CON VENCIMIENTO 2020 O POSTERIOR.....	10
GRÁFICO 4. COLOCACIÓN DE BONOS DE CONSOLIDACIÓN Y BONOS PLAN GAS ...	11
GRÁFICO 5. COLOCACIONES 2019 POR NORMATIVA DE AUTORIZACIÓN	12
GRÁFICO 6. OPERACIONES DE DEUDA DE 2019 POR INSTRUMENTO.....	15
GRÁFICO 7. ASISTENCIA DEL BCRA AL TESORO	16
CUADRO 7. INTERESES PAGADOS EN 2019 POR INSTRUMENTO.....	17
CUADRO 8. VENCIMIENTOS DE ENERO EN MONEDA EXTRANJERA.....	18
CUADRO 9. VENCIMIENTOS DE ENERO EN MONEDA NACIONAL.....	19
GRÁFICO 8. PERFIL DE VENCIMIENTOS 2020 POR MONEDA Y ACREEDOR	20
GRÁFICO 9. PERFIL DE VENCIMIENTOS 2020 POR INSTRUMENTO Y LEGISLACIÓN, EXCLUYENDO TENENCIAS INTRA-SECTOR PÚBLICO	21

RESUMEN EJECUTIVO

Durante el mes de diciembre se registraron colocaciones de títulos y desembolsos de préstamos por el equivalente a USD9.829 millones, de los cuales USD4.842 millones correspondieron a emisiones netas de Adelantos Transitorios del Banco Central (BCRA), USD1.327 millones a letras del Tesoro colocadas al BCRA y USD1.292 millones a pagarés emitidos por el Tesoro por el uso de disponibilidades financieras de entes públicos. Por primera vez desde el 26 de julio, en diciembre se llevó a cabo una licitación de instrumentos en pesos, que resultó en la colocación de letras del Tesoro por \$37.016 millones.

En el mes se realizaron cancelaciones de capital e interés por USD6.997 millones, de los cuales 66% (USD4.616 millones) fueron amortizaciones. Los pagos de interés totalizaron USD2.380 millones, de los cuales 47% se realizó en moneda nacional.

En diciembre, el Poder Ejecutivo Nacional dispuso un nuevo reperfilamiento de las letras del Tesoro en dólares (que ya habían sido reperfiladas en agosto de 2019), lo que implicó la postergación de vencimientos hasta el 31 de agosto de 2020 (por aproximadamente USD7.470 millones).

En la primera mitad de 2019, se obtuvo financiamiento principalmente mediante la colocación de letras del Tesoro de corto plazo, operaciones de repo con bancos comerciales y el desembolso del Fondo Monetario Internacional. El empeoramiento de las condiciones financieras en la segunda mitad del año implicó el cierre del mercado y la búsqueda de financiamiento en entes del sector público. Los pagos de intereses totalizaron USD19.442 millones en el año.

Para enero de 2020, se prevén vencimientos de deuda por aproximadamente USD3.061 millones entre amortizaciones (USD1.669 millones) e intereses (USD1.392 millones).

El perfil de vencimientos de los servicios de la deuda (capital e interés) para el año 2020 totaliza USD69.709 millones. Sin embargo, al excluir los vencimientos intra-sector público, los servicios estimados se reducen a USD36.217 millones.

COLOCACIONES Y AMORTIZACIONES DE DICIEMBRE

OPC

OPERACIONES DE
DEUDA PÚBLICA
Diciembre y
Acumulado 2019

En diciembre se registraron pagos de letras del Tesoro en dólares por USD667 millones y en pesos por \$163.565 millones, y se amortizaron bonos y préstamos por USD272 millones. Se registró nuevo endeudamiento por USD9.829 millones, principalmente por operaciones intra-sector público.

LETRAS DEL TESORO DE MERCADO

P. 2

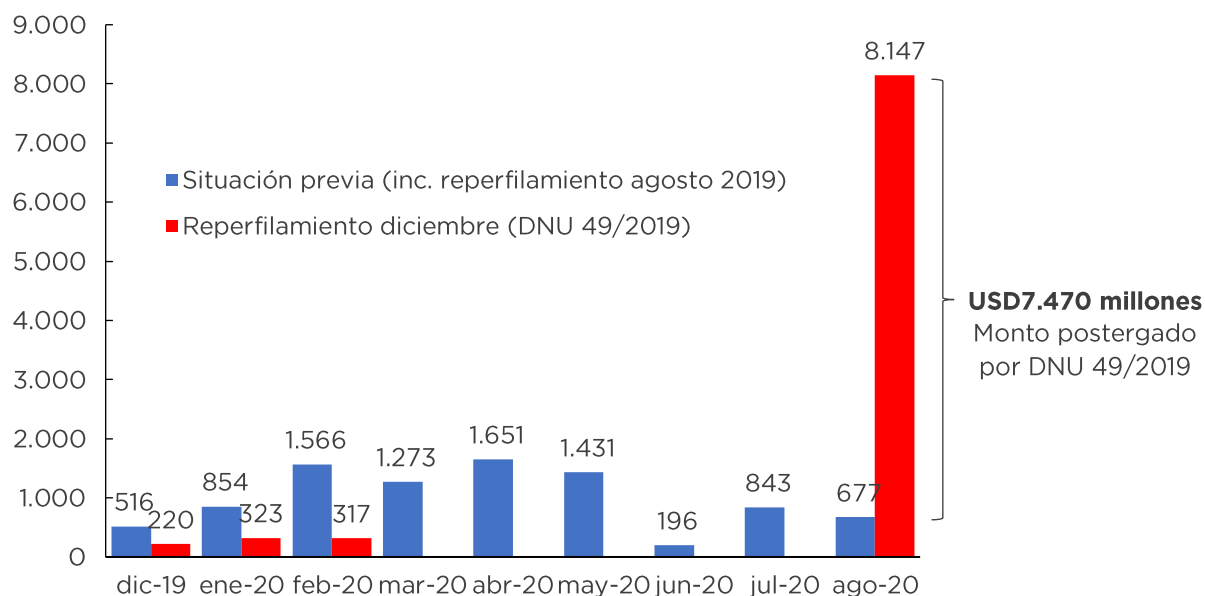
El reperfilamiento de las letras del Tesoro anunciado a fines de agosto (Decreto 596/2019) dispuso que a las personas humanas se les pagaría la totalidad del capital a la fecha de vencimiento original, mientras que a los acreedores institucionales se les pagaría el 15% a la fecha de vencimiento original, 25% a los 90 días y el 60% restante a los 180 días.

En diciembre, se dispuso una nueva postergación de los vencimientos para las LETES en dólares en manos de acreedores institucionales (Decreto 49/2019), que resultó en un diferimiento de pagos al 31 de agosto de 2020 por aproximadamente USD7.470 millones.

GRÁFICO 1

VENCIMIENTOS MENSUALES DE LETES EN DÓLARES REPERFILADAS

EN MILLONES DE USD



FUENTE: estimación OPC.

De acuerdo con sus condiciones de emisión, en diciembre vencían letras del Tesoro negociables en dólares por un total de USD300 millones y en pesos por \$25.536 millones.

Por cuestiones operativas, los pagos de los instrumentos reperfilados no pudieron liquidarse en su totalidad en las fechas pautadas, registrándose algunos pagos en fechas posteriores. De acuerdo con datos preliminares provenientes del e-SIDIF (con fecha de corte 7 de enero), en diciembre se registraron pagos por \$86.257 millones y por USD667 millones, de los cuales \$3.951 millones y USD24 millones correspondieron a pagos de capital de letras que tenían vencimiento en diciembre según sus condiciones originales de emisión. En diciembre también se registraron los segundos pagos de las letras del Tesoro reperfiladas que tenían vencimiento original en septiembre.

CUADRO 1

PAGOS DE CAPITAL DE LETRAS DEL TESORO REPERFILADAS

EN MILLONES

Instrumento	Fecha de vencimiento original	Vencimiento según condiciones de emisión	Pagos registrados en e-SIDIF
LELINK	04/12/19	25.536	3.951
Total pagos en \$		25.536	3.951
LETES	20/12/19	300	24
Total pagos en USD		300	24

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

En diciembre el Gobierno Nacional volvió a buscar financiamiento en el mercado local de deuda en pesos, mediante dos licitaciones de letras del Tesoro. Se recibieron ofertas por Valor Nominal Original (VNO) \$41.008 millones de los cuales se adjudicaron VNO \$37.015 millones. En la primera licitación, 20 de diciembre, se colocó una letra con vencimiento en junio de 2020. En la segunda, 27 de diciembre, se colocaron dos letras, una nueva con vencimiento en abril de 2020 y la ampliación de la letra emitida en la licitación anterior. Las letras devengan intereses a la tasa Badlar privada más un margen que fue definido en las licitaciones.

CUADRO 2

RESULTADO LICITACIONES DICIEMBRE 2019

EN MILLONES

Fecha de licitación	20/12/2019	27/12/2019	
Fecha de liquidación	23/12/2019	30/12/2019	
Fecha de vencimiento	22/6/2020	3/4/2020	22/6/2020
Instrumento	Letra \$ Badlar vto. 22/06/2020	Letra \$ Badlar vto. 03/04/2020	Letra \$ Badlar vto. 22/06/2020
Plazo (en días)	182	95	175
Intereses (en puntos básicos)	Badlar priv. +300	Badlar priv. +200	Badlar priv. +300
VNO adjudicado (en mill. de \$)	18.846	12.407	5.762
VE (en mill. de \$)	18.846	12.407	5.813
Precio de corte (\$ cada VN \$1.000)	1.000	1.000	1.009
TIREA	49,80%	50,39%	48,56%

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

BONOS

En diciembre se registraron colocaciones del bono del Programa Gas Natural por USD5 millones y se pagaron amortizaciones en pesos por dicho bono por el equivalente a USD55 millones (\$3.273 millones). Además, se realizaron pagos de capital por el Bono del Consenso Fiscal por \$850 millones.

PRÉSTAMOS

Los desembolsos de préstamos de diciembre ascendieron a USD233 millones, principalmente provenientes de organismos internacionales. Por otro lado, se registraron amortizaciones por USD179 millones, en su mayoría correspondientes a operaciones con organismos internacionales y bilaterales.

CUADRO 3

FLUJOS DE PRÉSTAMOS DE ORGANISMOS INTERNACIONALES Y OFICIALES
EN MILLONES DE USD

Acreeedor	Desembolsos	Amortizaciones
Multilaterales	181,9	170,9
BID	44,8	51,8
Banco Mundial	108,2	33,6
CAF	3,5	80,8
FIDA	-	2,0
FONPLATA	25,4	2,7
Bilaterales	38,8	8,1
TOTAL	220,7	179,0

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

FINANCIAMIENTO INTRA-SECTOR PÚBLICO

Letras intra-sector público

Durante el mes se colocaron letras en pesos al Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) por \$76.324 millones en valor nominal (VN) y letras en dólares por VN USD156 millones, con vencimiento en junio y mayo respectivamente. Además, se colocaron letras del Tesoro a otros entes del Sector Público Nacional¹ por VN \$1.876 millones, con vencimiento en mayo, y VN USD50 millones con vencimiento en abril².

Por su parte, se pagaron amortizaciones de letras a la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES) por \$49.674 millones.

¹ Playas Ferroviarias de Buenos Aires S.A., Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) y Fondo para el Desarrollo de Energías Renovables (FODER).

² Para cubrir las necesidades de caja, en septiembre 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 (DNU 668/2019).

Pagarés del Tesoro

En diciembre se colocaron pagarés a 90 días por \$77.300 millones a diversos organismos de la Administración Nacional que cuentan con disponibilidades en el Sistema de la Cuenta Única del Tesoro (CUT)³.

CUADRO 4

COLOCACIONES DE PAGARÉS DEL TESORO

DICIEMBRE DE 2019; EN MILLONES DE \$

Organismo Acreedor	Monto
Ministerio del Interior, Obras Públicas y Vivienda	65.000
Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria (INTA)	8.100
Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN)	4.200
TOTAL	77.300

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

Adelantos Transitorios⁴

Durante diciembre se registró endeudamiento neto mediante Adelantos Transitorios (AT) por un monto de \$290.000 millones, con lo cual el stock vigente a fin de mes llegó a \$852.730 millones.

Conforme a la última información disponible, correspondiente al mes de noviembre, el límite máximo sobre el stock de AT se ubicó en \$997.932 millones que, con respecto al stock vigente de fin de diciembre, deja un margen de \$145.202 millones para otorgar nuevo financiamiento.

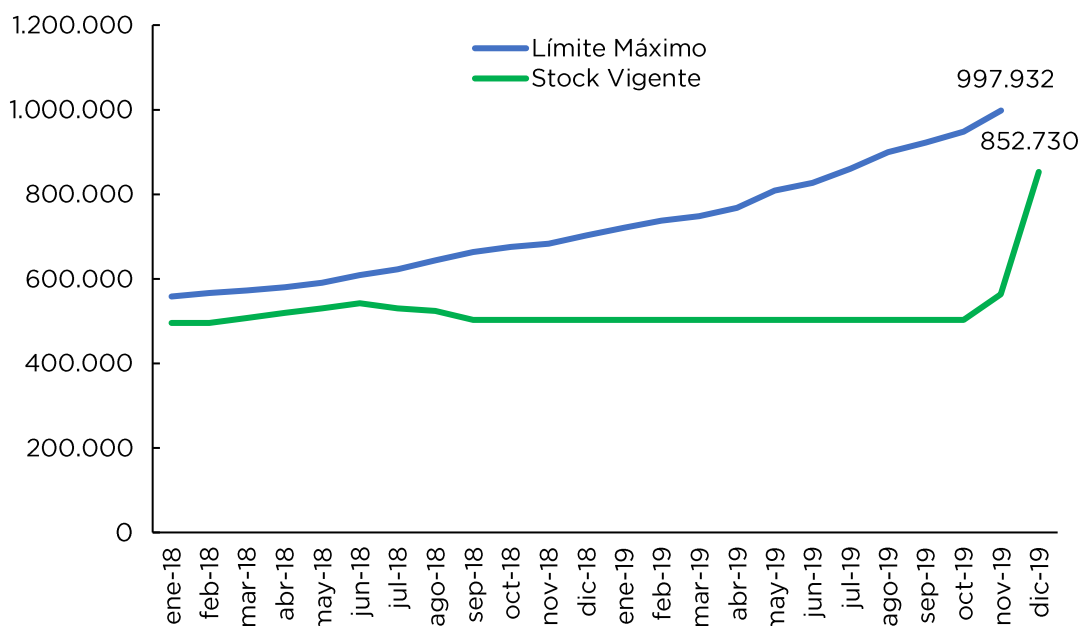
³ DNU 740/2019. El Artículo 49 de la Ley 11.672 Complementaria Permanente de Presupuesto faculta al Tesoro Nacional a utilizar las disponibilidades de las entidades de la Administración Nacional de forma gratuita, por hasta un plazo de 90 días.

⁴ Según el Art. 20 de su Carta Orgánica, el BCRA puede otorgarle al Gobierno Nacional Adelantos Transitorios en pesos sin interés. Dichos adelantos pueden otorgarse a un plazo de hasta 12 meses por un monto máximo equivalente al 12% de la base monetaria y hasta el 10% de los recursos corrientes en efectivo de los últimos 12 meses del Gobierno Nacional. Con carácter excepcional, se pueden otorgar Adelantos Transitorios por un plazo de hasta 18 meses por una suma adicional equivalente al 10% de los recursos corrientes en efectivo de los últimos 12 meses del Gobierno Nacional.

GRÁFICO 2

ADELANTOS TRANSITORIOS DEL BANCO CENTRAL

EN MILLONES DE \$



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

Letras del Tesoro al Banco Central

Mediante el artículo 61 de la Ley 27.541 de Solidaridad Social y Reactivación Productiva, sancionada a fines de diciembre, se autorizó al Gobierno Nacional a colocarle letras en dólares al BCRA para la cancelación de servicios de deuda en moneda extranjera, por un monto máximo de USD4.571 millones.

Dichas letras tienen plazo de 10 años, con amortización íntegra al vencimiento. El pago de intereses es semestral, devengando una tasa de interés igual al rendimiento de las reservas internacionales del BCRA para el mismo período y hasta un máximo de la tasa LIBOR anual menos un punto porcentual. En este marco, el 30 de diciembre de 2019 se dispuso la colocación de Letras del Tesoro por un monto de USD1.327 millones⁵.

⁵ Resolución Conjunta 5/2019 de la Secretaría de Finanzas y la Secretaría de Hacienda.

INTERESES DE LA DEUDA DE DICIEMBRE

Los pagos de intereses totalizaron en diciembre el equivalente a USD2.380 millones, de los cuales el 53% se realizó en moneda extranjera. Los principales pagos de interés correspondieron a títulos públicos.

CUADRO 5

PAGOS DE INTERESES POR TIPO DE INSTRUMENTO

DICIEMBRE 2019; EN MILLONES DE USD

P. 8

Instrumento	Moneda nacional	Moneda extranjera
Títulos públicos	1.108	1.162
BIRAD		98
BONAR \$	131	
BONAR USD		537
BOTAPO	417	
DISCOUNT*		458
Letras BCRA		70
LELINK	22	
Letras intra-sector público	539	
Multilaterales		61
Bilaterales		44
Otros	3	1
Total intereses	1.111	1.269

Nota: no incluye intereses capitalizados.

* De acuerdo a los prospectos de emisión, el pago de los DISCOUNT legislación nacional se realizó el día hábil siguiente al vencimiento, 2 de enero, por lo que tendrá impacto en dicho mes.

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

USO DE AUTORIZACIONES DE CRÉDITO PÚBLICO

OPC

OPERACIONES DE
DEUDA PÚBLICA
Diciembre y
Acumulado 2019

P. 9

En el último mes del año, el Poder Ejecutivo colocó letras del Tesoro con plazo mayor a 90 días por \$127.531 millones. Al 31 de diciembre, parte de las letras emitidas bajo la autorización del Art. 41 (con vencimiento en el mismo ejercicio de su emisión) no fueron amortizadas por completo debido a los reperfilamientos de los DNU 596 y 49 de 2019.

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.

CUADRO 6

AUTORIZACIONES DE ENDEUDAMIENTO. LÍMITES SOBRE MONTOS DE EMISIÓN

AL 31 DE DICIEMBRE; EN MILLONES

Art.	Instrumento	Ente autorizado	Destino	Plazo mínimo	Moneda	Monto de emisión		
						Autorizado	Colocado	Remanente
40	Títulos públicos o préstamos	Administración Central (AC)	Deuda y gastos no operativos	90 días a 4 años	\$	2.930.000	917.845	2.012.155
	Préstamos	AC	Varios	4 años	USD	196	0	196
		AC - Ministerio de Transporte		3 años	USD	2.905	236	2.669
		AC - Ministerio de Hacienda		3 años	USD	1.500	0	1.500
		AC - Min. del Interior, Obras Púb. y Vivienda		3 años	USD	430	0	430
AC - Ministerio de Defensa	3 años	EUR	340	0	340			
48	Bonos de consolidación	Secretaría de Hacienda y de Finanzas	Consolidación de deudas	-	\$	8.600	2.016	6.584
49	Letras del Tesoro en garantía	Ministerio de Hacienda	Garantía FODER	-	USD	120	0	120
55	Títulos	Secretaría de Hacienda y de Finanzas	Prog. estímulo a la iny. de gas	30 días	USD	1.600	1.582	18

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

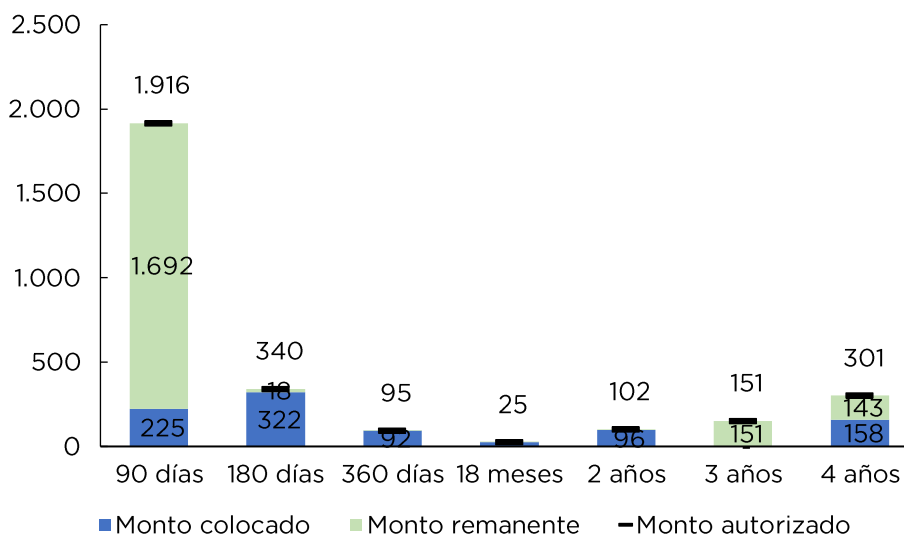
En el Art. 40, se indican los montos máximos autorizados a la Administración Central para la emisión de títulos públicos y préstamos, desagregados por plazo mínimo de amortización.

Por este artículo, en diciembre se colocaron diversas letras por un monto aproximado de \$127.531 millones con vencimiento en el segundo trimestre del año próximo.

GRÁFICO 3

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

AL 31 DE DICIEMBRE; EN MILES DE MILLONES DE \$



Nota: los montos indicados corresponden a valores efectivos⁶ 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 USD5.477 millones y EUR39 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 USD1.600 millones, respectivamente.

Durante el mes de diciembre se colocaron \$99 millones en bonos de consolidación PR15 y USD5 millones de bonos del Programa Gas Natural.

A lo largo de 2019 se colocaron \$2.016 millones de bonos de consolidación y USD1.582 millones de bonos del Programa Gas Natural.

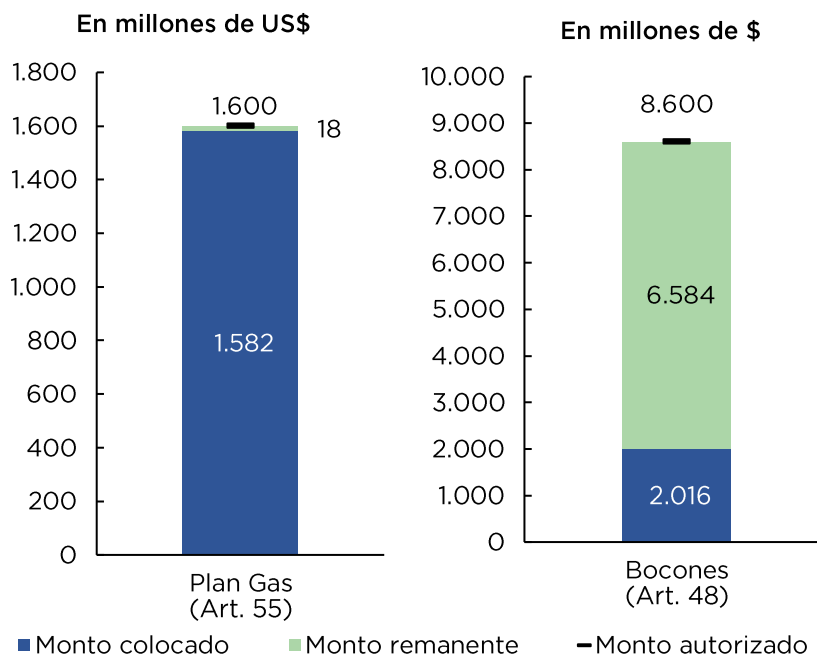
⁶ Es el que surge de aplicar el precio del instrumento al valor nominal original (VNO) de colocación. Cuando un título se emite sobre la par su precio es superior al VNO, mientras que una emisión bajo la par implica que el precio es menor al VNO.

Por su parte, no existe información disponible sobre el otorgamiento de avales en el marco del Art. 46.

GRÁFICO 4

COLOCACIÓN DE BONOS DE CONSOLIDACIÓN Y BONOS PLAN GAS

AL 31 DE DICIEMBRE



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.

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 427/2019). La última colocación de estos instrumentos se realizó el 16 de agosto y desde esa fecha, no se registraron colocaciones que afectaran a este artículo.

El cronograma de pago de letras del Tesoro de mercado con vencimiento a partir del 28 de agosto de 2019 fue extendido por el Ministerio de Hacienda en agosto (DNU 896/2019) para los tenedores de estos instrumentos que no fueran personas humanas ni provincias. Luego, el 20

de diciembre, el Poder Ejecutivo anunció un nuevo reperfilamiento de las letras del Tesoro en dólares (DNU 796/2019) que implicó la reprogramación de todos los pagos remanentes para el 31 de agosto de 2020. Ambas medidas implicaron que parte de los vencimientos originalmente previstos para 2019 se postergaran para 2020.

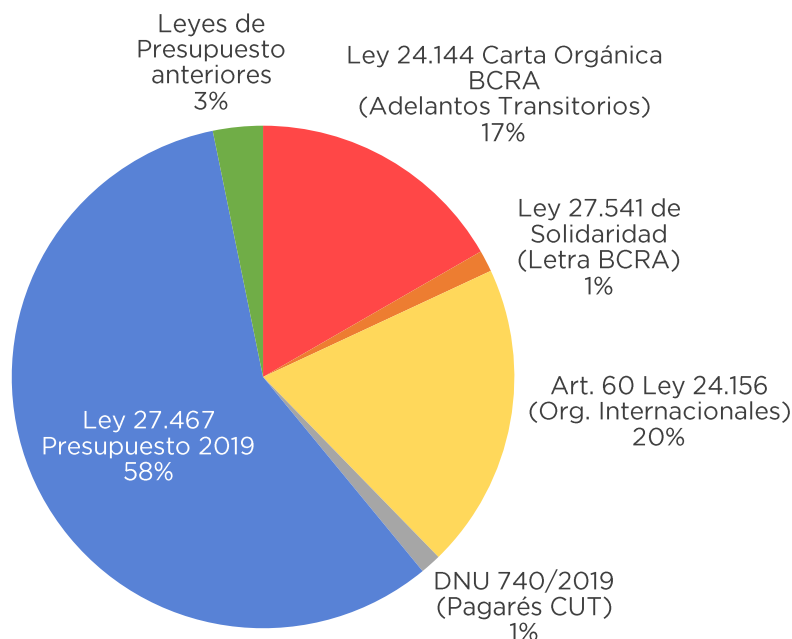
El Art. 42 autoriza a la Tesorería General de la Nación (TGN) y a la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSeS) a emitir letras de corto plazo hasta alcanzar un monto en circulación de \$100.000 millones y \$70.000 millones, respectivamente. De manera similar a lo que sucede con el artículo anterior, la reprogramación de los vencimientos de las letras emitidas por la TGN, afecta el cálculo del monto ejecutado.

Como fuera mencionado, la Ley de Administración Financiera requiere que las operaciones de crédito público sean autorizadas en una ley de presupuesto o ley específica, con la excepción de las operaciones de endeudamiento con organismos financieros internacionales. Durante 2019 se colocaron títulos públicos y se recibieron desembolsos de préstamos por USD96.088 millones. Aproximadamente 61% del nuevo endeudamiento fue autorizado por las leyes de presupuesto de 2019 y años anteriores.

GRÁFICO 5

COLOCACIONES 2019 POR NORMATIVA DE AUTORIZACIÓN

EN % DEL TOTAL



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

RESUMEN DE LAS OPERACIONES DE DEUDA PÚBLICA EN 2019

OPC

OPERACIONES DE
DEUDA PÚBLICA
Diciembre y
Acumulado 2019

En el primer semestre de 2019, el Tesoro se financió principalmente mediante la colocación de letras de corto plazo, operaciones de repo con bancos comerciales⁷ y un desembolso del FMI en abril. El empeoramiento de las condiciones financieras en la segunda mitad del año implicó el cierre del mercado y derivó en la cancelación de las operaciones de repo. Los pagos de intereses totalizaron USD19.442 millones en el año.

COLOCACIONES Y AMORTIZACIONES

P. 13

En la primera mitad de 2019, el Tesoro se financió principalmente mediante la colocación de letras en pesos y dólares, operaciones de repo y el desembolso del FMI en abril por USD10.830 millones. En este período la emisión mensual promedio de letras en dólares fue de USD2.286 millones (el *roll over* promedio con privados fue 88%), la de letras en pesos fue USD1.931 millones y la de letras ajustadas por CER fue USD274 millones. Además, se destacaron colocaciones de BONAR 2024 y 2037 en enero y febrero por VN USD6.162 millones (VE⁸ USD2.750 millones) emitidas como garantía por operaciones de repo con Deutsche Bank, Nomura Holdings Inc. y Goldman Sachs.

En la segunda mitad del año, la incertidumbre política y financiera generó inestabilidad en el mercado de cambios y el cierre del financiamiento de mercado a partir de agosto, a lo que se sumó la suspensión de los desembolsos acordados con el FMI, luego del último desembolso realizado en julio por USD5.395 millones. En agosto, la caída de los precios de los bonos generó pagos del Tesoro por USD884 millones para cubrir los márgenes de garantía de los repo⁹. Finalmente, se realizó la cancelación completa de estos préstamos mediante el pago de USD2.615 millones en concepto de capital remanente para recomprar los bonos emitidos como colateral (BONAR 2024, 2025 y 2037) por un total de VN

⁷ 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.

⁸ 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.

⁹ En las operaciones de repo el valor del título emitido como colateral se monitorea diariamente. Si su precio de mercado cae por debajo de cierto umbral, se genera una cancelación anticipada del capital del préstamo denominada "ajuste de los márgenes de garantía" para compensar la reducción del valor de los títulos.

USD12.810. A fines de agosto se anunció la extensión de los plazos de pago de las letras del Tesoro en tenencia de personas jurídicas.

Frente al virtual cierre de los mercados de deuda, en los últimos cuatro meses del año el financiamiento provino de distintos entes del sector público. El DNU 668/2019 introdujo la obligación, hasta el 30 de abril de 2020, de que las jurisdicciones y entidades del Sector Público Nacional inviertan sus excedentes transitorios de liquidez mediante la suscripción de letras del Tesoro precancelables con plazo menor a 180 días. En noviembre y diciembre, por primera vez en 2019, el Tesoro obtuvo financiamiento neto a través de Adelantos Transitorios del Banco Central por un total de \$350.000 millones (USD5.846 millones).

P. 14

Por otra parte, durante el año se registró un financiamiento por \$80.000 millones (USD1.333 millones) por un aumento del uso del Fondo Unificado de Cuentas Oficiales (FUCO).

El uso del FUCO

El FUCO representa la sumatoria de los saldos de las cuentas corrientes en el Banco de la Nación Argentina (BNA) de las jurisdicciones y entidades de la Administración Nacional. Fue creado por el Decreto 8586/1947 con la finalidad de utilizarse como financiamiento para cubrir necesidades transitorias del Tesoro Nacional. El Tesoro puede disponer del equivalente al 100% del importe del FUCO en carácter de anticipo, lo que constituye un financiamiento a costo cero.

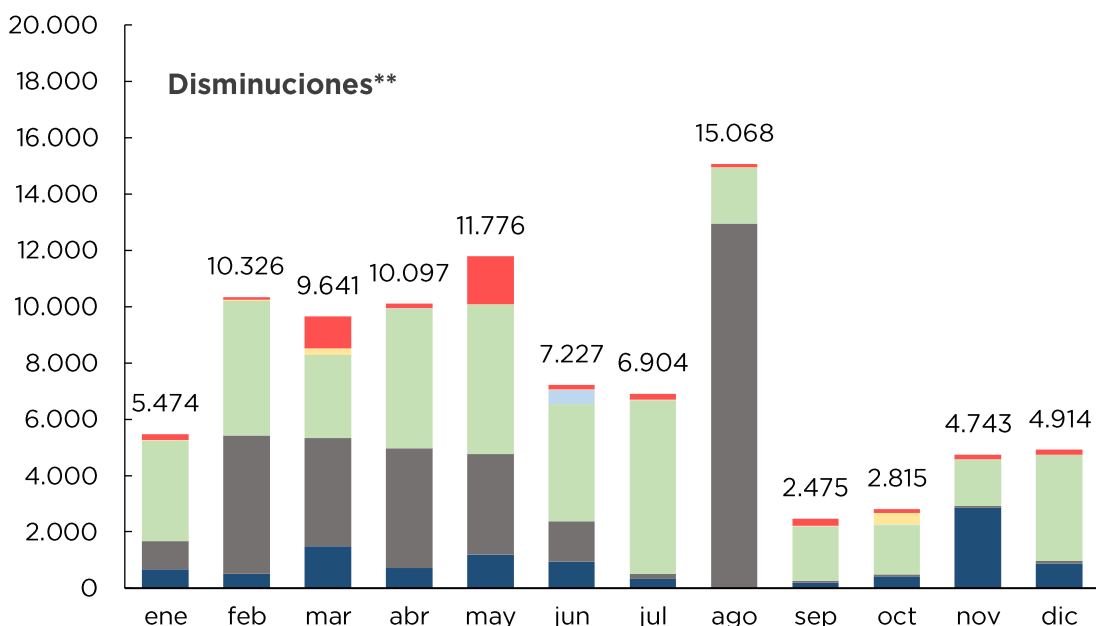
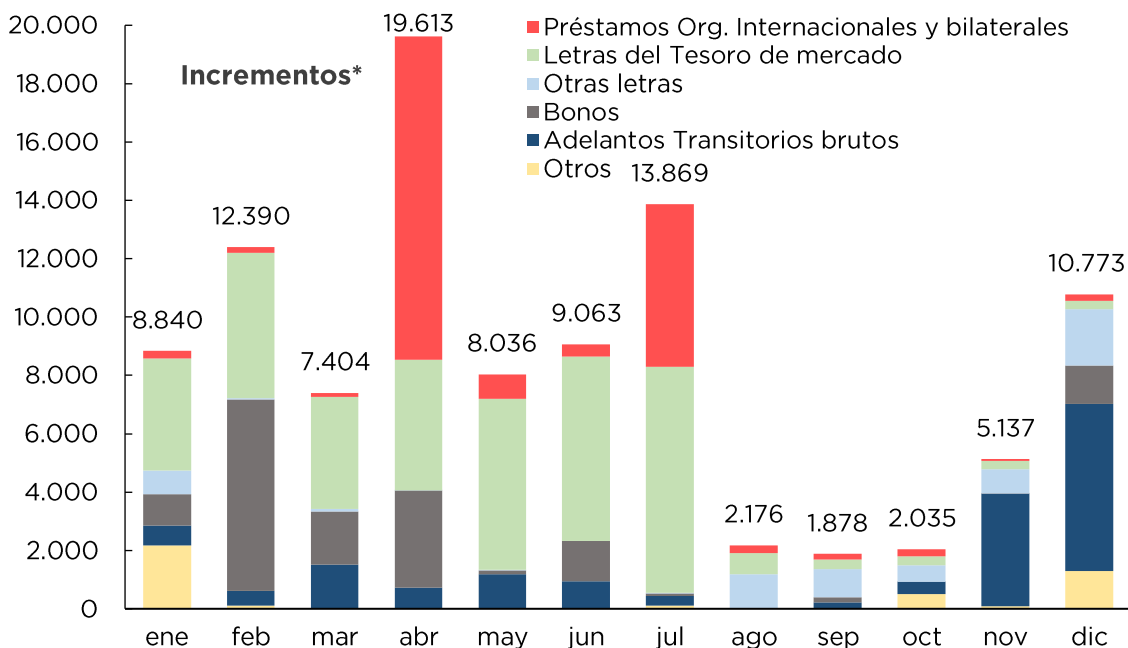
El decreto establecía que el uso del FUCO debía reintegrarse antes del cierre del ejercicio, con lo cual no tenía registro presupuestario. Sin embargo, en 2017 se determinó que su utilización puede extenderse más allá del cierre del ejercicio, siempre que se realice el registro presupuestario correspondiente, al verse modificada la transitoriedad del financiamiento (Decreto 1108/2017).

Si bien el uso del FUCO siempre constituyó un pasivo financiero para el Tesoro, fue recién en 2017 con el cambio normativo que pasó a registrarse como un instrumento de deuda en el SIGADE (por \$45.000 millones, el saldo vigente a fin de ese año), incluyéndose así en las estadísticas de deuda pública. Con fecha 31 de diciembre de 2019, se registró un nuevo aumento por \$80.000 millones en este concepto, que refleja el incremento neto de la utilización de FUCO en 2019.

GRÁFICO 6

OPERACIONES DE DEUDA DE 2019 POR INSTRUMENTO

EN MILLONES DE USD



* Incluye colocaciones de títulos, desembolsos de préstamos y capitalización de intereses. No incluye aumento neto de uso de FUCO durante el año por \$80.000 millones (USD1.333 millones).

** Incluye amortizaciones, recompras y cancelaciones.

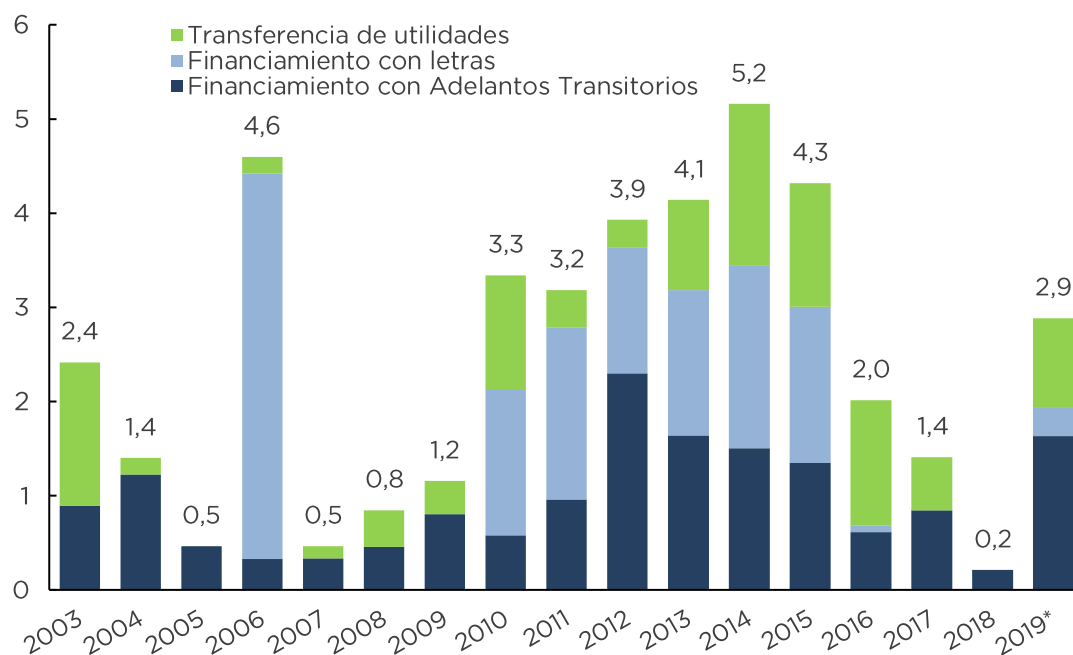
FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Hacienda.

Adicionalmente al crecimiento del stock de Adelantos Transitorios y la colocación de la nueva letra al BCRA, durante 2019 se retomó la transferencia de utilidades de dicha entidad al Tesoro Nacional. Entre las tres fuentes, la asistencia por parte de la entidad monetaria totalizó 2,9% del PIB estimado en 2019, aunque cabe destacar que sólo los Adelantos Transitorios y las letras representan endeudamiento para el Tesoro.

GRÁFICO 7

ASISTENCIA DEL BCRA AL TESORO

EN % DEL PIB



* Estimación OPC.

FUENTE: OPC, en base a datos del BCRA.

INTERESES

Durante 2019 las erogaciones por intereses fueron USD19.442 millones, de los cuales 64% se realizó en moneda extranjera. Los pagos de bonos y letras representaron 86% del total. Los pagos de interés a organismos multilaterales totalizaron USD2.078 millones, de los cuales 59% (USD 1.228 millones) correspondieron al préstamo Stand By del FMI.

CUADRO 7

INTERESES PAGADOS EN 2019 POR INSTRUMENTO

EN MILLONES DE USD

Instrumento	Moneda nacional	Moneda extranjera
Títulos públicos	6.959	9.784
BIRA (USD, EUR, CHF)	-	2.715
Bocones	85	-
BONAR (\$, USD)	1.763	3.041
BONCER	368	-
Bono del consenso fiscal	69	-
Bonos colateral de repo	-	1.749
BONTE \$	1.367	-
BOTAPO	1.617	-
CUASIPAR	133	-
DISCOUNT (\$, USD, EUR, JPY)	96	1.217
LELINK	47	-
Letras intransferibles BCRA	-	653
Letras intra-sector público	1.406	-
PAR (\$, USD, EUR, JPY)	9	404
Otros títulos	-	5
Multilaterales	-	2.078
FMI	-	1.228
BID	-	443
Banco Mundial	-	239
CAF	-	154
Otros multilaterales	-	15
Bilaterales	-	539
Otros	52	30
Total intereses	7.011	12.430

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

OPERACIONES PREVISTAS PARA LOS PRÓXIMOS MESES

OPC

OPERACIONES DE
DEUDA PÚBLICA
Diciembre y
Acumulado 2019

Los pagos previstos para enero ascienden a USD3.061 millones entre amortizaciones (USD1.669 millones) e intereses (USD1.392 millones), aproximadamente. El 77% de los intereses está denominado en moneda extranjera. Para todo 2020 hay previstos vencimientos de capital e interés por USD69.709 millones.

OPERACIONES DE ENERO

P. 18

El cronograma publicado por el Ministerio de Hacienda para enero incluyó dos licitaciones de letras en pesos, los días 7 y 27. En enero se pagarán servicios de la deuda por el equivalente USD3.061 millones, 53% en moneda extranjera.

El 2 de enero se efectivizó el pago de intereses de los bonos DISCOUNT legislación nacional, en pesos y dólares, cuyo vencimiento fue el 31 de diciembre de 2019, por el equivalente a USD384 millones.

CUADRO 8

VENCIMIENTOS DE ENERO EN MONEDA EXTRANJERA

EN MILLONES DE USD

Nombre de la operación	Día	Amortización	Intereses
BIRAD/U\$S/6,625%/06-07-2028	6	-	33
BIRAD/U\$S/7,125%/06-07-2036	6	-	62
LETRA/U\$S/FDA/TITULOS/2021	7	-	56
BIRAD/U\$S/4,625%/11-01-2023	11	-	40
BIRAD/U\$S/5,875%/11-01-2028	11	-	125
BIRAD/U\$S/6,875%/11-01-2048	11	-	103
BIRAE/EUR/3,375%/15-01-2023	15	-	38
BIRAE/EUR/3,875%/15-01-2022	15	-	54
BIRAE/EUR/5,00%/15-01-2027	15	-	70
BIRAE/EUR/5,250%/15-01-2028	15	-	59
LETRA/U\$S/FDA/TITULOS/2023	16	-	53
LETES/U\$S/17-01-2020	17	206	-
BIRAD/U\$S/5,625%/26-01-2022	26	-	91
BIRAD/U\$S/6,875%/26-01-2027	26	-	129
LETRA/U\$S/MENDOZA/28-10-2024	28	14	-
LETRA/U\$S/FDA/TITULOS/2024	30	-	58
LETES/U\$S/31-01-2020	31	118	-
Multilaterales		106	45
Bilaterales	varios	111	51
Otros		12	3
Total a pagar en moneda extranjera		567	1.071

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

En relación con los pagos en pesos previstos para enero, se destacan pagos de capital e interés de LECAP y LELINK por un total de \$37.298 millones y amortizaciones de Adelantos Transitorios del BCRA por \$25.300 millones que se espera que sean renovados. Además, se prevé el pago de intereses del BONAR BADLAR con vencimiento en 2022 por \$7.676 millones.

CUADRO 9

VENCIMIENTOS DE ENERO EN MONEDA NACIONAL

EN MILLONES DE \$

P. 19

Nombre de la operación	Día	Amortización	Intereses
LETRA/DLK/4,25%/03-10-19	1	6,714	174
BONO CONSOLIDADO/\$/T.CERO/2089	2	9	-
BONAR/\$/BADLAR+200/03-04-2022	3	-	7,676
BOCON PRO.8°S./\$/BAD./22/PR15	4	623	1,106
LETRA/\$/FGS/01-04-2020	6	-	1,761
LECAP/\$/11-10-2019	9	13,935	-
BOCON PRO.6°S./\$/2%+CER/24/PR13	15	258	22
LETRA/\$/BADLAR/15-04-20	16	-	1,264
LETRA/\$/FFSIT/20-01-2020	20	1,000	126
LETRA/\$/FGS/VTO:17-04-2020	20	-	298
BONCER/\$/2,50%+CER/22-07-2021	22	-	2,215
BONOS PGN 2021/DLK/28-06-2021	28	3,235	-
LECAP/\$/31-10-2019	29	16,476	-
LETRA/\$/FGS/30-04-2020	30	-	587
BONAR/\$/6,72763943%/31-12-2028	31	285	237
Adelantos transitorios BCRA	varios	25,300	-
Financiamiento BNA		-	4,116
Otros		47	206
Total a pagar en moneda local		67,882	19,787

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

PERFIL DE VENCIMIENTOS 2020

El perfil de vencimientos de los servicios de la deuda para 2020 totaliza USD69.709 millones, 57% denominados en moneda local.

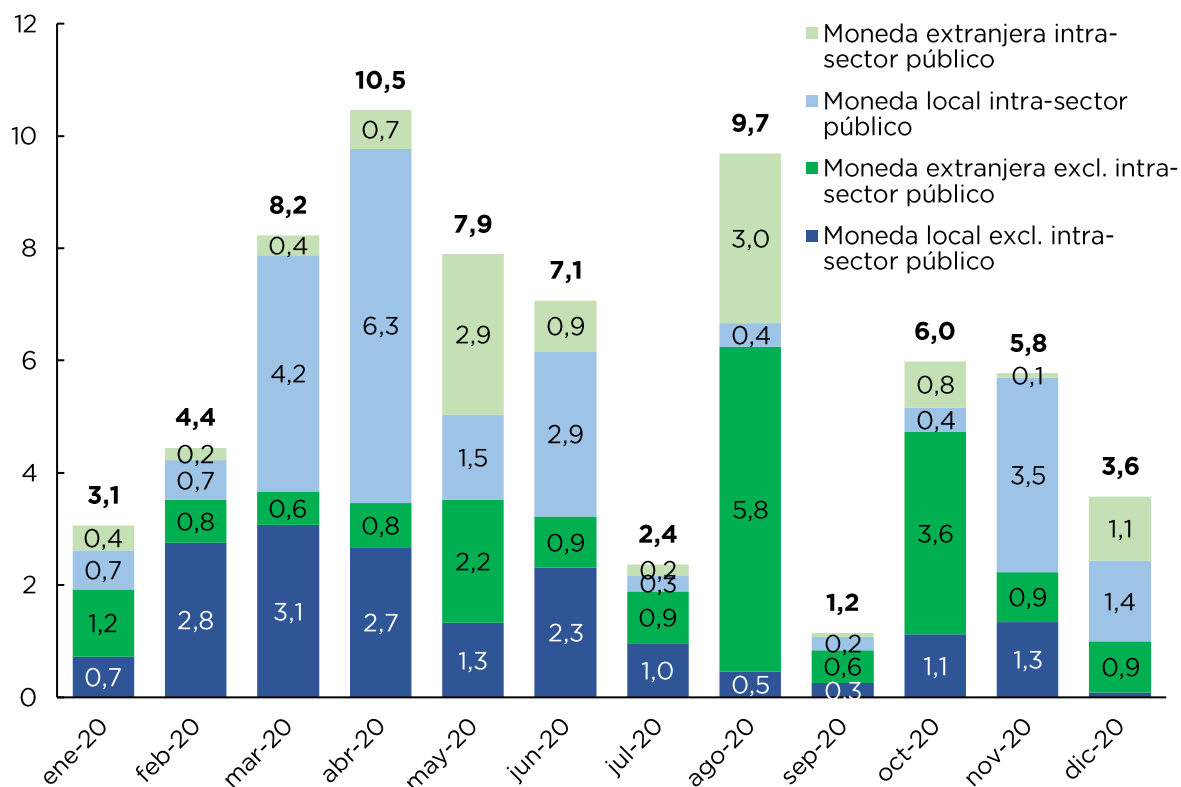
Para el primer trimestre se destaca la amortización del BONAR DUAL 2020 (febrero) y el BOGATO 2020 (marzo) y las letras del Tesoro en pesos. En el segundo trimestre, las amortizaciones más relevantes corresponden al BONCER 2020 (abril), el BONAR 2020 (mayo), el BONAR 2024 (mayo) y el BOTAPO 2020 (junio).

En agosto, la carga de los vencimientos de letras del Tesoro se explica por el reperfilamiento de instrumentos en dólares anunciado en diciembre.

GRÁFICO 8

PERFIL DE VENCIMIENTOS 2020 POR MONEDA Y ACREEDOR

INCLUYE AMORTIZACIÓN E INTERÉS; EN MILES DE MILLONES DE USD



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

Sin embargo, al excluir los vencimientos intra-sector público, los servicios estimados del semestre se reducen a USD19.303 millones, 67% en moneda local.

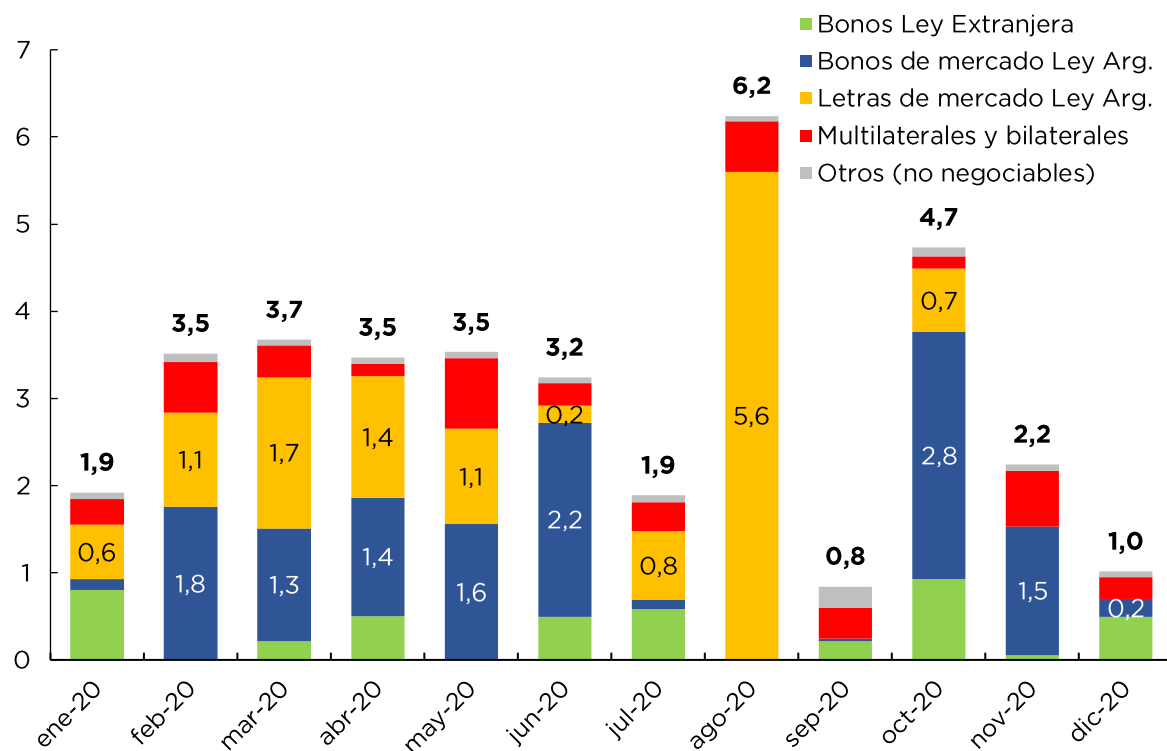
Como fuera mencionado, el reperfilamiento dispuesto en diciembre resultó en la postergación de pagos en dólares por letras del Tesoro en poder de tenedores institucionales por USD7.470 millones.

En el primer semestre del año, los pagos de bonos y letras de mercado bajo legislación local en poder de tenedores privados totalizarían USD14.444 millones (75% del total), mientras que los correspondientes a bonos ley extranjera serían de USD2.013 millones.

GRÁFICO 9

PERFIL DE VENCIMIENTOS 2020 POR INSTRUMENTO Y LEGISLACIÓN, EXCLUYENDO TENENCIAS INTRA-SECTOR PÚBLICO

INCLUYE AMORTIZACIÓN E INTERÉS; EN MILES DE MILLONES DE USD



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 diciembre 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 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, 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.

Adicionalmente, se incluye una estimación del perfil de vencimientos de interés y principal del stock de deuda al 31 de diciembre de 2019, considerando un escenario de inflación y tipo de cambio de elaboración propia para su expresión en pesos y en dólares.

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 7 de enero de 2020. 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