



OPERACIONES DE DEUDA PÚBLICA

Julio de 2020

Publicaciones de la OPC

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

www.opc.gob.ar

12 de agosto de 2020

ISSN 2683-9598

Índice de contenidos

Resumen Ejecutivo	3
Colocaciones y amortizaciones	4
Títulos públicos de mercado	4
Préstamos.....	4
Financiamiento intra-sector público.....	5
Letras intra sector-público.....	5
Financiamiento del Banco Central.....	5
Intereses	6
Uso de autorizaciones de crédito público	7
Operaciones previstas para los próximos meses.....	8
Reestructuración de deuda	10
Comentario metodológico.....	12

Índice de cuadros

Cuadro 1. Operaciones de julio	3
Cuadro 2. Resultado de licitaciones de julio 2020	4
Cuadro 3. Flujos de préstamos	5
Cuadro 4. Pagos de intereses por tipo de instrumento	6
Cuadro 5. Autorizaciones de endeudamiento: Art. 40.....	7
Cuadro 6. Vencimientos de agosto y septiembre	9
Cuadro 7. Perfil de vencimientos 2020, por moneda y sector acreedor	10

Índice de gráficos

Gráfico 1. Adelantos transitorios del Banco Central.....	6
Gráfico 2. Autorizaciones de endeudamiento: Art. 41	8
Gráfico 3. Perfil de vencimientos 2020 excluyendo tenencias intra-sector público	10
Gráfico 4. Perfil de vencimientos pre-reestructuraciones	11

Resumen Ejecutivo

En julio se registraron colocaciones de títulos y desembolsos de préstamos por el equivalente a USD9.800 millones, de los cuales \$528.156 millones (USD7.706 millones) correspondieron a licitaciones de títulos de mercado en pesos, incluyendo una licitación realizada en junio con liquidación en el mes de julio por \$69.201 millones.

Por otro lado, se canceló el equivalente a USD7.375 millones de capital, principalmente explicados por un canje voluntario de títulos en dólares (LETES, LELINK y BONAD) por nuevos instrumentos en pesos realizado el 17 de julio. Asimismo, se registraron cancelaciones de intereses por el equivalente a USD281 millones, de los cuales 45% fueron en moneda extranjera.

Cuadro 1. Operaciones de julio

En millones de USD

Tipo de instrumento	Amortizaciones/ cancelaciones	Intereses	Colocaciones/ desembolsos
Denominados en pesos	3.399	155	9.682
Letras del Tesoro	3.114	56	3.062
Bonos	89	97	4.760
Adelantos transitorios BCRA	196	0	1.860
Otros	0	3	0
Denominados en moneda extranjera	3.976	126	118
Letras del Tesoro	3.711	0	0
Letras del Tesoro al BCRA	0	42	42
Bonos	0	0	0
Préstamos multilaterales	113	39	76
Otros préstamos	152	44	0
Totales	7.375	281	9.800

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

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

Durante el mes, no se pagaron los cupones de interés de varios bonos con legislación extranjera BIRAD (con vencimientos los días 6, 11 y 26 de julio), por un total de USD584 millones. Al 31 de julio, se mantienen impagos cupones de interés vencidos por bonos emitidos bajo legislación extranjera por un total USD1.670 millones, que está previsto sean reconocidos como parte del proceso de reestructuración de dichos títulos actualmente en marcha.

Para agosto se estiman vencimientos de servicios de la deuda por el equivalente a USD3.135 millones, monto que asciende a USD35.535 millones hasta el final del año (aproximadamente USD20.293 millones excluyendo las tenencias intra-sector público).

El 4 de agosto el Gobierno anunció un acuerdo con los principales grupos de acreedores para la reestructuración de los bonos emitidos bajo legislación extranjera. El plazo para que los acreedores acepten la propuesta revisada fue extendido hasta el 24 de agosto, en tanto que la fecha de liquidación de la operación es el 4 de septiembre. Paralelamente, el Congreso sancionó y se promulgó la Ley 27.556 para reestructurar los títulos públicos denominados en dólares emitidos bajo legislación argentina en las mismas condiciones que los bonos con legislación extranjera.

Colocaciones y amortizaciones

Títulos públicos de mercado

En julio se realizaron dos licitaciones de títulos públicos en pesos, acorde al calendario publicado a fin de junio, que resultaron en la colocación de LEDES, BONCER y BONTE por un total de \$190.017 millones en valor nominal original (VNO). También se liquidó una licitación realizada a fin de junio por \$69.201 millones.

Adicionalmente, a mediados del mes se realizó un canje voluntario para tenedores de LETES, LELINK y de bonos AF20 y TV21, a cambio de una canasta compuesta por 70% de BONCER 2023 (TX23) y 30% de BONCER 2024 (TX24). Como resultado se canjeó más del 40% del stock de bonos elegibles y se emitieron VNO \$268.937 millones de BONCER (Cuadro 2). La operación se realizó una vez presentado el proyecto de ley para la reestructuración de los títulos en dólares emitidos bajo ley local, que alcanza a los títulos elegibles para este canje¹.

Cuadro 2. Resultado de licitaciones de julio 2020

Suscripciones en pesos

Fecha de licitación	Fecha de liquidación	Instrumento	Fecha de vencimiento	Plazo (en días)	VNO adjudicado (en millones de \$)	VE (en millones de \$)	Precio de corte (\$ cada VN \$1.000)	TNA
7/7/20	13/7/20	LEDES S30S0	30/9/20	79	45.000	42.213	938,1	30,5%
		LEDES S29O0	29/10/20	108	13.488	12.355	916,0	31,0%
		LEDES S30N0	30/11/20	140	17.004	15.119	889,2	32,5%
29/7/20	31/7/20	LEDES S30N0	30/11/20	122	39.026	35.202	902,0	32,5%
		LEDES S30D0	30/12/20	152	18.877	16.581	878,4	33,3%
		LEDES S29E1	29/1/21	182	7.566	6.469	855,0	34,0%
		BONCER T2X1	17/4/21	260	19.106	20.444	1.070,0	2,2%
		BONTE TY22P	21/5/22	659	29.950	31.231	1.042,8	21,9%
TOTAL					190.017	179.614		

Canje voluntario de títulos

Fecha de licitación	Fecha de liquidación	Títulos entregados en canje	VNO títulos canjeados (en millones de USD)	Instrumento colocado	Fecha de vencimiento	Plazo (en años)	VNO adjudicado (en millones de \$)
17/7/20	22/7/20	LETES, LELINK, AF20 y TV21	4.985	BONCER TX23	25/3/23	2,67	80.699
				BONCER TX24	25/3/24	3,67	188.238
TOTAL							268.937

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

Préstamos

En julio se recibieron desembolsos de préstamos por USD76 millones y se pagaron amortizaciones por USD115 millones, principalmente correspondientes a operaciones con organismos internacionales (Cuadro 3).

¹ Cabe señalar que la Ley 27.556 extiende el diferimiento de los pagos de servicios de intereses y amortizaciones hasta el 31 de diciembre de 2021 para los tenedores de títulos elegibles que opten por no participar de la reestructuración.

Cuadro 3. Flujos de préstamos

En millones de USD

Acreeedor	Desembolsos	Amortizaciones
Multilaterales	75,7	113,2
BID	35,5	60,4
Banco Mundial	40,2	30,6
CAF	0,0	20,0
FONPLATA	0,0	2,1
Banca Comercial	0,4	1,4
TOTAL	76,1	114,6

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

Financiamiento intra-sector público

Letras intra sector-público

En julio se amortizaron letras del Tesoro colocadas a distintos organismos del Sector Público Nacional por \$7.195 millones y se precancelaron \$8.510 millones correspondientes a una letra en poder del FGS. Por otro lado, se colocaron nuevas letras por \$8.224 millones con vencimiento en enero de 2021.

Financiamiento del Banco Central

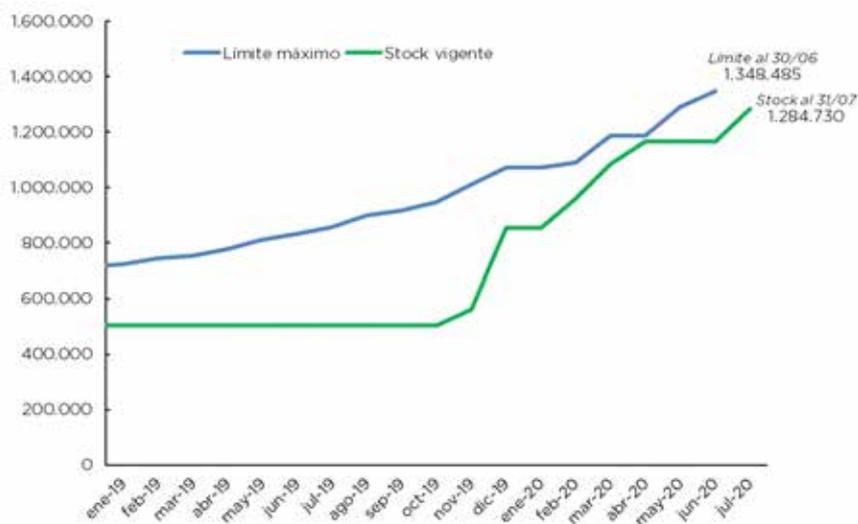
En julio se colocaron USD42 millones de letras del Tesoro al BCRA denominadas en dólares con vencimiento en 2030, para el refinanciamiento de los servicios de intereses de otras letras en cartera del BCRA². El stock de este instrumento alcanzó USD106 millones.

Por otro lado, el stock de Adelantos Transitorios (AT) se incrementó \$120.000 millones durante julio y totalizó \$1,285 billones a fin de mes. Conforme a la última información disponible de recursos del Sector Público Nacional no Financiero, correspondiente al mes de junio, el límite máximo sobre el stock de AT se ubicó en \$1,348 billones a fin de junio (Gráfico 1).

² El DNU 346/2020 que pospuso los pagos de intereses y amortizaciones para los instrumentos de deuda en dólares con legislación argentina exceptuó del diferimiento a las Letras Intransferibles en poder del BCRA, estableciendo que sus vencimientos sean cancelados mediante la emisión de nuevos títulos.

Gráfico 1. Adelantos transitorios del Banco Central

En millones de \$



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

Intereses

Los pagos de intereses totalizaron en julio el equivalente a USD281 millones, de los cuales el 45% se realizó en moneda extranjera. Los principales pagos de interés en pesos correspondieron al BONAR 2022 (Cuadro 4).

Cuadro 4. Pagos de intereses por tipo de instrumento

Julio 2020; en millones de USD

Instrumento	Moneda nacional	Moneda extranjera
Títulos públicos	152,8	42,1
BOCON (PR13)	0,3	0,0
BOCON (PR15)	8,2	0,0
BONAR 2022 (AA22)	49,9	0,0
BONCER 2021 (TC21)	35,2	0,0
Bonos del Consenso Fiscal	3,1	0,0
LEBAD (S31B0)	38,9	0,0
Letra \$ FGS	2,7	0,0
Letras \$ intra-sector público	14,5	0,0
Letras al BCRA	0,0	42,1
Multilaterales	0,0	39,3
Bilaterales	0,0	43,4
Otros	2,7	0,8
Total intereses	155,5	125,6

Nota: no incluye intereses capitalizados.

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

Durante el mes no se realizó el pago de los cupones de interés de diversos bonos BIRAD (con vencimientos el 6, 11 y 26 de julio), denominados en dólares con legislación extranjera, por un total de USD584 millones. Además, se mantienen impagos los cupones de interés de los bonos BIRAD 2021, 2026 y 2046 por un total de USD503 millones desde el 22 de abril, junto con los cupones de BIRAD 2117 y DISCOUNT por USD582 millones que vencieron el 28 y 30 de junio, respectivamente. Estos bonos forman parte del universo de títulos elegibles para la operación de reestructuración actualmente en marcha.

Uso de autorizaciones de crédito público

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

Un primer grupo de artículos (40, 46, 48, 49 y 55) establece límites a los montos de emisión de títulos y contratación de préstamos con vencimiento posterior al cierre del ejercicio. En julio se emitió el equivalente a \$382.819 millones en el marco del Art. 40, llevando a \$1.261.895 millones el monto colocado en los primeros siete meses del año (Cuadro 5).

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

En el marco de la autorización del Art. 41, en julio se emitió el equivalente a \$175.070 millones de títulos públicos en pesos con vencimiento en 2020, con lo cual el monto en circulación de estos instrumentos llegó a \$748.753 millones al 31 de julio, de los cuales \$175.669 millones vencen en agosto (Gráfico 2).

Cuadro 5. Autorizaciones de endeudamiento: Art. 40

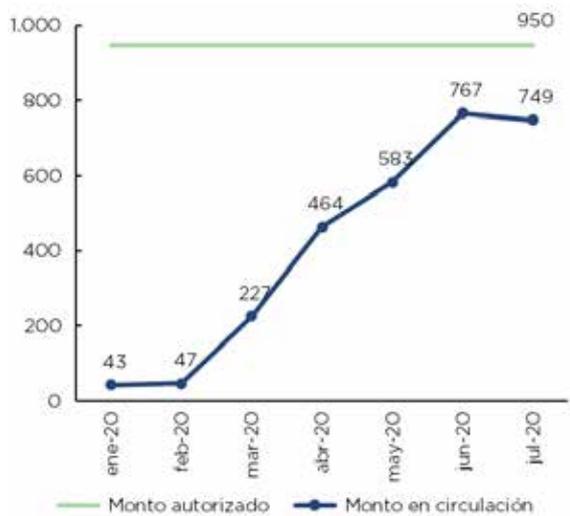
Colocaciones al 31 de julio; en millones; límites sobre montos de emisión

Instrumento	Ente autorizado	Destino	Plazo mínimo	Moneda	Monto de emisión		
					Autorizado	Colocado	Remanente
Títulos públicos o préstamos	Adm. Central (AC)	Deuda y gastos no operativos	90 días a 4 años	\$	5.240.000	1.261.895	3.978.105
Préstamos	AC	Varios	4 años	USD	196	0	196
	AC - Varios Ministerios		3 años	USD	4.835	0	4.835
				EUR	340	0	340

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

Gráfico 2. Autorizaciones de endeudamiento: Art. 41

Colocaciones al 31 de julio: en miles de millones de \$; límites sobre montos en circulación



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

Operaciones previstas para los próximos meses

El cronograma publicado por el Ministerio de Economía para el mes de agosto incluye dos licitaciones en pesos para los días 11 y 26. En línea con lo programado, el 11 de agosto se licitaron letras en pesos a descuento (LEDES) con vencimientos en diciembre de 2020 y enero de 2021 y BONCER con vencimiento en 2022 y 2023 que resultó en la colocación de títulos por VNO \$117.213 millones.

Además, estaba prevista una operación de canje de títulos en pesos por otros en dólares para el 7 de agosto, que no se realizó³.

Estimamos que los vencimientos para agosto totalizan el equivalente a USD3.135 millones, (amortizaciones por USD2.509 millones e intereses por USD627 millones), incluyendo servicios en moneda extranjera y en moneda nacional (Cuadro 6). Se destaca el pago de intereses al Fondo Monetario Internacional (FMI) por USD304 millones, en el marco del préstamo *Stand-by* acordado en 2018.

³ Ver [comunicado](#) del Ministerio de Economía.

Cuadro 6. Vencimientos de agosto y septiembre

En moneda nacional; en millones de \$

Nombre de la operación	Día	Capital	Intereses
Letra \$ intra-sector público	3-ago	0	856
BONCER 2021 (TX21)	5-ago	0	992
BONTE 2021 (TB21)	5-ago	0	1.169
BONTE DUAL 2021 (TD21)	5-ago	0	20
BONAR 2021 (AF21)	8-ago	0	2.938
LEDES (S13GO)	13-ago	50.042	0
BOCON (PR13)	15-ago	312	23
Letra \$ SRT	24-ago	83	5
LECAP (S29YO)	27-ago	8.937	0
Bonos Plan Gas	28-ago	3.875	0
LEDES (SG280)	28-ago	14.132	0
LEBAD (S28GO)	28-ago	47.027	7.768
Bonos del Consenso Fiscal	31-ago	297	226
Letra \$ FGS	31-ago	49.552	7.121
Otros	Varios	15	202
Total a pagar en agosto		174.273	21.320
BONCER 2023 (TC23)	6-sep	0	1.556
LEDES (S11SO)	11-sep	69.754	0
BOCON (PR13)	15-sep	324	23
LEBAD (S18SO)	18-sep	63.792	13.302
BONCER 2022 (TX22)	18-sep	0	1.760
BONCER 2022 (T2X2)	20-sep	0	187
Letra DLK CMEA	21-sep	12.749	0
BONAR 2020 (AD20)	23-sep	0	2.743
BONCER 2023 (TX23)	25-sep	0	1.444
BONCER 2024 (TX24)	25-sep	0	2.973
Bonos Plan Gas	28-sep	4.003	0
Bonos del Consenso Fiscal	30-sep	299	224
PAR \$ (PAPO)	30-sep	0	418
LEDES (S30SO)	30-sep	45.000	0
Adelantos Transitorios	Varios	11.380	0
Otros		0	423
Total a pagar en septiembre		207.301	25.052

En moneda extranjera; en millones de USD

Nombre de la operación	Día	Capital	Intereses
Multilaterales	Varios	139	336
Total a pagar en agosto		139	336
PAR EUR (PARE)	30-sep	0	129
PAR USD (PARA)	30-sep	0	101
Multilaterales	Varios	239	100
Bilaterales		0	1
Total a pagar en septiembre		239	331

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

El perfil de vencimientos estimado para lo que queda de 2020 totaliza el equivalente a USD35.535 millones. Al excluir las tenencias intra-sector público, los vencimientos para lo que resta del año se reducen a USD20.293 millones, 54% de los cuales están denominados en moneda local. Estos perfiles de vencimientos estimados no incorporan el efecto de los procesos de reestructuración de títulos con legislación extranjera y argentina actualmente en marcha.

Cuadro 7. Perfil de vencimientos 2020, por moneda y sector acreedor

en millones de \$	ago	sep	oct	nov	dic	Total
Servicios en moneda nacional	195.592	232.353	188.261	533.905	371.612	1.521.723
Intra-sector público	70.175	36.179	58.457	330.714	159.495	655.019
Excluyendo intra-sector público	125.418	196.174	129.804	203.191	212.117	866.704

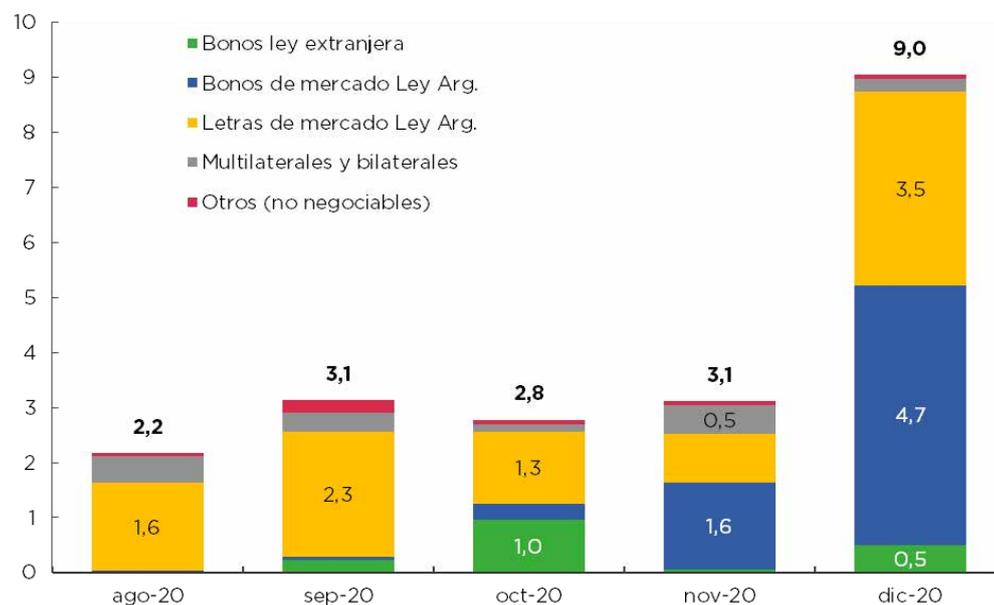
en millones de USD	ago	sep	oct	nov	dic	Total
Servicios en moneda extranjera	476	571	1.899	597	12.798	16.341
Intra-sector público	0	11	784	0	6.261	7.057
Excluyendo intra-sector público	476	560	1.115	597	6.537	9.284

Nota: Incluye amortización e interés. No incorpora el efecto de la reestructuraciones de títulos con legislación extranjera y argentina actualmente en curso.

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

Gráfico 3. Perfil de vencimientos 2020 excluyendo tenencias intra-sector público

En miles de millones de USD; incluye amortización e interés



Nota: No incorpora el efecto de las reestructuraciones de títulos con legislación extranjera y argentina actualmente en curso.

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

Reestructuración de deuda

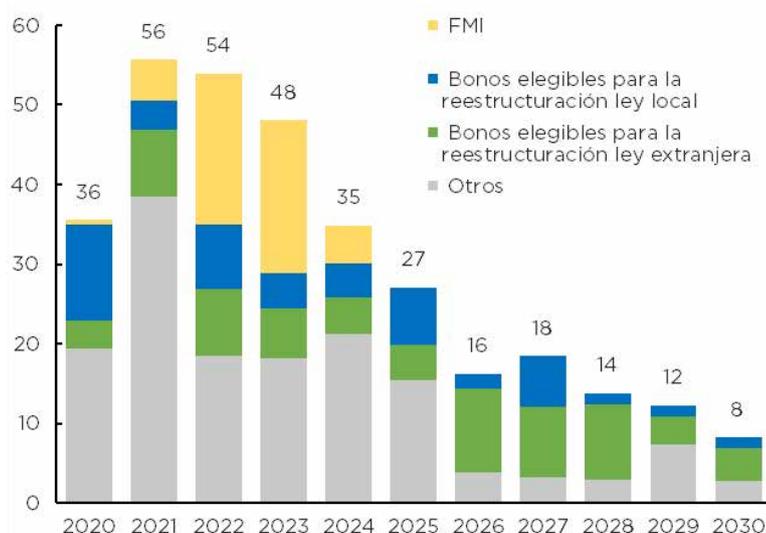
El 4 de agosto el Gobierno anunció un acuerdo con los principales grupos de acreedores para reestructurar los bonos con legislación extranjera. El entendimiento incluyó algunas modificaciones a los términos de la última oferta argentina presentada el 6 de julio: adelantamiento de vencimientos de algunos de los nuevos bonos a entregarse, nuevas condiciones para el canje por bonos en distinta moneda y el compromiso de introducir algunos ajustes a las cláusulas de acción colectiva de los nuevos títulos que sean apoyadas por la comunidad internacional. El universo de títulos elegibles en el acuerdo es de USD66.072 millones, que representan cerca del 20% del total de la deuda pública bruta.

La propuesta revisada en base al acuerdo sería formalmente presentada en los próximos días ante el organismo regulador de valores de EE.UU. (*Securities and Exchange Commission, SEC*). El plazo para que los acreedores acepten la propuesta se extendió hasta el 24 de agosto, en tanto que la fecha de liquidación de la operación se mantiene sin cambios el 4 de septiembre.

Por otro lado, el Congreso sancionó y se promulgó la Ley 27.556 para reestructurar los títulos públicos denominados en dólares emitidos bajo legislación argentina en las mismas condiciones que los bonos con legislación extranjera. Como novedad, para algunos títulos elegibles se incorpora la alternativa de canje por bonos ajustables por inflación (CER). Para los títulos en dólares pagaderos en pesos (USD linked), la única alternativa es el canje por bonos con CER. Los títulos bajo ley argentina elegibles para esta reestructuración totalizan USD41.717 millones (incluyendo tenencias intra sector público), equivalentes a 13% de la deuda pública bruta.

Gráfico 4. Perfil de vencimientos pre-reestructuraciones

En miles de millones de USD; incluye amortización e interés; incluye tenencias intra sector público



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

Comentario metodológico

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

Las operaciones de deuda analizadas incluyen desembolsos, amortizaciones 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, canjes, 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 de la deuda al 31 de julio de 2020. El porcentaje de tenencias de deuda intra sector público también es una estimación. El perfil de vencimientos incluye exclusivamente la deuda directa de la Administración Central.

La información utilizada para el presente informe surge principalmente de anuncios publicados por el Ministerio de Hacienda en su sitio web, normas publicadas en el Boletín Oficial, comunicados del Mercado Abierto Electrónico (MAE), y consultas efectuadas en el Sistema de Información Financiera (e-SIDIF) y el Sistema de Gestión y Análisis de la Deuda (SIGADE). Para este informe, se analizaron los datos preliminares registrados en el SIGADE y e-SIDIF al 6 de agosto de 2020. Las operaciones registradas con posterioridad no se encuentran contempladas.

