



PROYECTO DE LEY DE PRESUPUESTO 2021

DEUDA PÚBLICA

Director General
Marcos Makón

Director de Análisis y Sostenibilidad de la Deuda Pública
Mariano Ortiz Villafañe

Analistas
Florencia Calligaro - Eugenia Carrasco - Federico Cuba

13 de octubre de 2020

ISSN 2683-9598

Índice de contenidos

Resumen Ejecutivo	3
Gasto en intereses.....	4
Financiamiento.....	5
Asistencia financiera del Banco Central al Tesoro	9
Autorizaciones de Endeudamiento	10

Índice de cuadros

Cuadro 1. Fuentes y aplicaciones financieras de la Administración Nacional.....	6
Cuadro 2. Servicios de la deuda y emisiones por sector acreedor en 2021.....	9
Cuadro 3. Autorizaciones de endeudamiento: Art. 42, 48 y 50 del PP2021	10
Cuadro 4. Autorizaciones de endeudamiento: Art. 43 y 44 del PP2021.....	11

Índice de gráficos

Gráfico 1. Gasto en Intereses del Sector Público Nacional no Financiero.....	4
Gráfico 2. Endeudamiento y amortización de deudas en 2021	7
Gráfico 3. Programa Financiero 2021	8
Gráfico 4. Asistencia financiera del BCRA al Tesoro.....	10
Gráfico 5. Autorizaciones de endeudamiento con vencimiento posterior al cierre del ejercicio	11

Resumen Ejecutivo

El presente informe contiene una síntesis de los principales aspectos del Proyecto de Ley de Presupuesto 2021 (PP2021) vinculados con el servicio de la deuda pública y el financiamiento presupuestario. El análisis se construye a partir del Mensaje de elevación al Congreso, el Proyecto de Ley y la información brindada por los funcionarios del Poder Ejecutivo en ocasión de las reuniones de la Comisión de Presupuesto y Hacienda de la Honorable Cámara de Diputados de la Nación (HCDN).

El PP2021 estima un gasto en intereses de la Administración Nacional de \$665.959 millones para 2020 y \$661.178 millones para 2021, incluyendo los intereses a pagar a organismos dentro de la misma Administración Nacional. Considerando además las empresas públicas, fondos fiduciarios y otros entes, el gasto estimado en intereses del Sector Público Nacional no Financiero (SPNF) equivale a 2,5% del PIB en 2020 y 1,8% del PIB en 2021. La disminución proyectada responde en buena medida a los menores intereses sobre los títulos de ley local y extranjera reestructurados este año.

Para 2021, el PP2021 estima necesidades de financiamiento por un total de \$6.260.369 millones (16,7% del PIB), como resultado de considerar el déficit primario (incluyendo las rentas del Fondo de Garantía de Sustentabilidad -FGS- y las transferencias de utilidades del Banco Central -BCRA-), los intereses totales (incluyendo los pagados intra sector público), la inversión financiera neta y las amortizaciones de deuda. Para cubrir dichas necesidades, los supuestos de financiamiento del PP2021 contemplan nuevo endeudamiento con organismos del sector público nacional por un total de \$3.686.409 millones (incluyendo los Adelantos Transitorios del BCRA), emisiones de títulos domésticos al sector privado por \$2.225.060 millones y desembolsos de organismos internacionales y bilaterales por \$348.901 millones.

En relación a la asistencia financiera del BCRA, el PP2021 contempla un financiamiento neto mediante Adelantos Transitorios por \$400.000 millones en 2021 (1,1% del PIB). Adicionalmente se estiman giros de utilidades del BCRA al Tesoro por \$800.000 millones (2,1% del PIB).

El Capítulo VII del articulado del PP2021 contiene diversos artículos que autorizan la formalización de operaciones de crédito público durante el ejercicio 2021, en los términos del Art. 60 de la Ley 24.156 de Administración Financiera. Un primer grupo de artículos (42, 48 y 50) establece límites a los montos brutos de emisión de títulos y contratación de préstamos con vencimiento posterior al cierre del ejercicio 2021, con un monto total autorizado equivalente a \$6,57 billones. Un segundo grupo de artículos (43 y 44) autoriza el uso del crédito a corto plazo (con vencimiento dentro del mismo ejercicio), estableciendo límites sobre los montos en circulación de dichos instrumentos por un total de \$1,75 billones.

Gasto en intereses

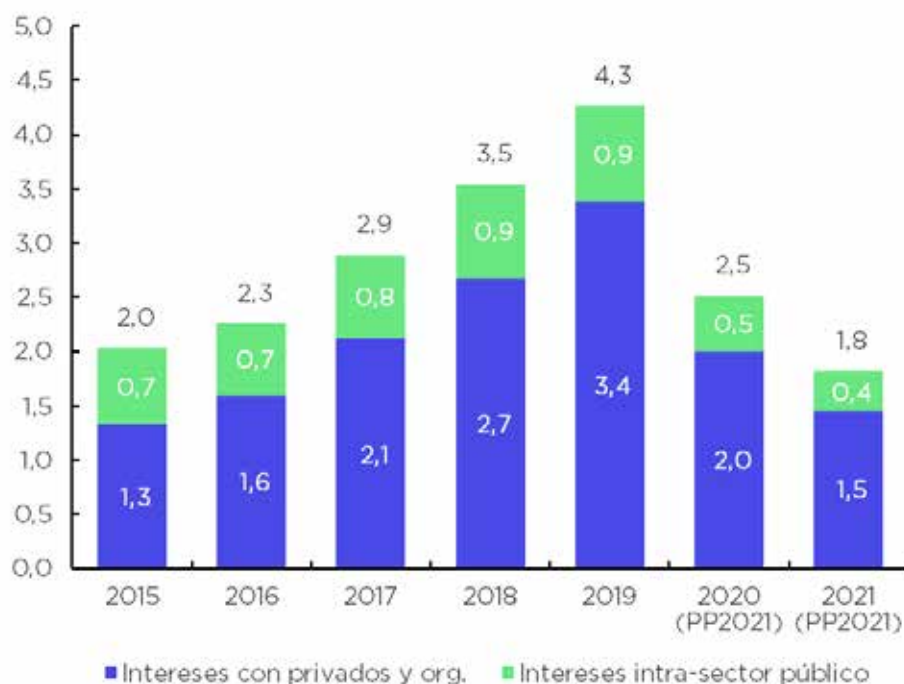
El PP2021 estima un gasto en intereses de la Administración Nacional de \$665.959 millones para 2020 y \$661.178 millones para 2021, incluyendo los intereses a pagarse a organismos dentro de la misma Administración Nacional. Los intereses en moneda extranjera representan 42% del total a pagar en 2021. El peso de los intereses sobre el gasto total desciende de 9,3% en 2020 a 7,9% en 2021.

Considerando además las empresas públicas, fondos fiduciarios y otros entes, el gasto en intereses del SPNF estimado para 2020 es de \$679.815 millones, equivalentes a 2,5% del PIB. Sobre dicho total un 20% (0,5% del PIB) corresponde a intereses abonados a organismos del propio SPNF, principalmente el FGS. La caída de 1,8 p.p. en comparación al 2019 se explica principalmente por: el diferimiento y posterior reestructuración de la deuda denominada en dólares bajo legislación local; la interrupción de los pagos y posterior reestructuración de la deuda de mercado bajo legislación extranjera; también por la reducción de las tasas de interés en las colocaciones de nueva deuda en pesos.

Para 2021, el PP2021 estima servicios de intereses de la deuda del SPNF por \$679.684 millones, equivalentes a 1,8% del PIB, de los cuales el 20% (0,4% del PIB) serían intra sector público. La caída con respecto a 2020 es explicada en parte (0,3 p.p.) por la diferencia en los servicios de intereses de los títulos incluidos en los procesos de reestructuración de ley local y extranjera. Cabe mencionar que esta cifra presupuestada contempla el servicio de intereses sobre la deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Club de París.

Gráfico 1. Gasto en Intereses del Sector Público Nacional no Financiero

En % del PIB



FUENTE: OPC, en base a PP2021 y Ministerio de Economía.

Financiamiento

Las Fuentes y Aplicaciones Financieras constituyen lo que comúnmente se conoce como operaciones “bajo la línea” del Esquema Ahorro-Inversión-Financiamiento (AIF). Incluyen el financiamiento y el pago de servicios de principal de las operaciones de deuda pública con acreedores privados y agencias del sector público, como así también movimientos de pasivos que no forman parte de la deuda pública (como la consolidación de deudas con proveedores) y otras transacciones de activos financieros catalogadas como Inversiones Financieras (adelantos a proveedores y contratistas, movimientos de caja y bancos, entre otros).

Para 2021, el proyecto de presupuesto estima que las Aplicaciones Financieras de la Administración Nacional alcancen \$4.999.168 millones (\$4.417.670 millones de Amortización de Deudas y \$581.498 millones de Inversiones Financieras). Las Fuentes Financieras se estiman en \$6.452.854 millones (\$6.260.369 millones de Endeudamiento Público e Incremento de Pasivos y \$192.484 millones de Disminución de la Inversión Financiera). La diferencia entre Fuentes y Aplicaciones representa el Financiamiento Neto, necesario para cubrir el Déficit Financiero de \$1.453.686 millones, que incluye la transferencia de utilidades del BCRA por \$800.000 millones.

Dentro de la Amortización de Deudas sobresale la cancelación de Adelantos Transitorios del BCRA por \$1.489.686 millones, y la amortización de letras del Tesoro por \$1.266.471 millones, de los cuales \$824.782 millones corresponden a letras de mercado, y de bonos por \$1.063.022 millones, siendo \$780.283 millones correspondientes a BONCER. Por otro lado, las amortizaciones de préstamos de organismos internacionales totalizan \$200.739 millones, siendo los principales el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), por \$78.239 millones, y el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF), por \$51.551 millones.

Adicionalmente, el PP2021 incluye pagos de amortizaciones de pagarés “CUT/FUCO”¹ por \$220.000 millones, que se emitirían sobre el final de este año para poder disponer de los saldos de diversas cuentas oficiales más allá del cierre del ejercicio 2020. También se presupuestan \$130.607 millones para cancelación de deudas previsionales y acuerdos de la Ley de Reparación Histórica y \$9.392 millones para consolidación de deudas vinculadas a la operatoria del Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) de acuerdo a la Resolución de la Secretaría de Energía N°406/2003.

El PP2021 no incluye provisiones para los pagos de amortización del préstamo *stand by* (SBA) del FMI (USD3.735 millones) ni de los préstamos originados en el Acuerdo con los países miembro de Club de París de 2014 (USD2.100 millones), que de acuerdo al Mensaje se asume serán postergados más allá de 2023. De modo similar, se asume que los vencimientos de las Letras Intransferibles del BCRA por USD9.625 millones serán refinanciados mediante la emisión de nuevas letras intransferibles, sin registro presupuestario incorporado en el PP2021.

Cabe señalar que la práctica habitual del FMI para renegociaciones de préstamos no implica en lo formal una modificación de las fechas de pago originalmente pactadas, sino que se otorga un nuevo préstamo que se utiliza para cancelar total o parcialmente los vencimientos del préstamo original, en cuyo caso implicaría registros presupuestarios simultáneos por amortizaciones y por endeudamiento.

¹ CUT: Cuenta Única del Tesoro. FUCO: Fondo Unificado de Cuentas Oficiales.

Cuadro 1. Fuentes y aplicaciones financieras de la Administración Nacional

En millones de \$

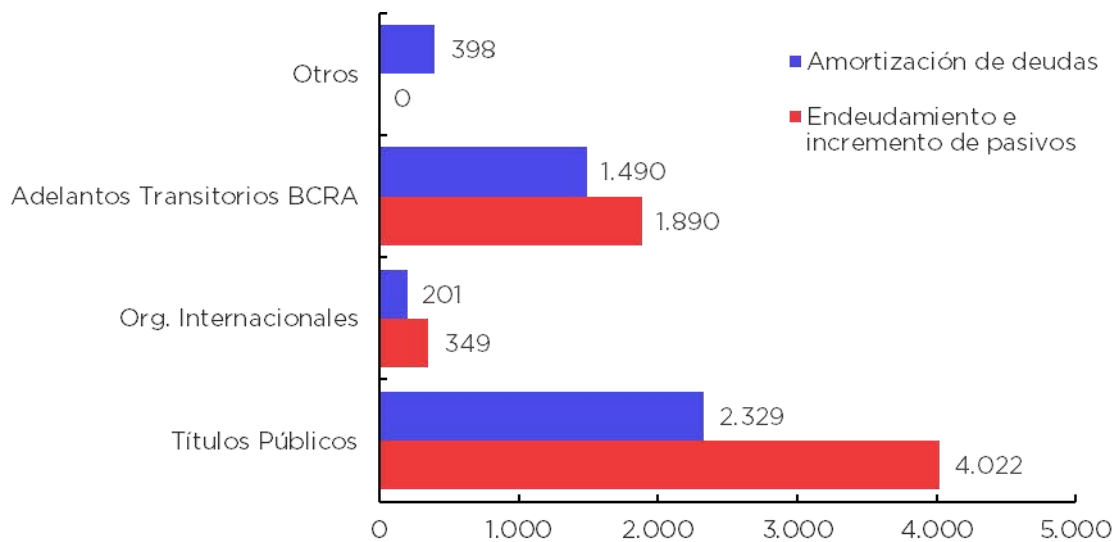
	2021
A. Resultado Financiero (sin Utilidades del BCRA)	-2.253.686
B. Rentas Percibidas del BCRA	800.000
C. Resultado Financiero (A + B)	-1.453.686
Fuentes Financieras	6.452.854
1 - Endeudamiento público e incremento de pasivos	6.260.369
Títulos a largo plazo y Letras	2.216.460
Colocación Bocones	8.600
Colocaciones Intra Sector Público	1.796.723
Desembolsos de Organismos Internacionales	348.901
BID	156.151
BIRF	89.410
Otros	103.340
Adelantos Transitorios BCRA	1.889.686
2 - Disminución de la inversión financiera	192.484
Reintegro de Provincias (Servicio Deuda por Títulos)	18.409
Disminución de Caja y Bancos (Resto de Administración Nacional)	24.220
Inversiones Financieras Temporarias (ANSES)	147.179
Asistencia Financiera a Provincias	2.122
Otras	554
Aplicaciones Financieras	4.999.168
3 - Amortización de deudas	4.417.670
Organismos Internacionales	200.739
BID	78.239
BIRF	36.430
CAF	51.551
Otros	34.518
Títulos Públicos	1.063.022
BOCON	7.632
BONAR	89.667
BONCER	780.283
BONTE	185.440
Deuda consolidada (Bocones)	8.600
Pagaré CUT/FUCO	220.000
Cancelación de Adelantos Transitorios BCRA	1.489.686
Deuda Resolución Secretaría de Energía N° 406/03	9.392
Instituciones de Seguridad Social - Amortización Deudas en Efectivo	130.607
Letras	1.266.471
Intra Sector Público	441.690
De Mercado	824.782
Otras resto Administración Nacional	29.154
4 - Inversión Financiera	581.498
Adquisición de Títulos y Valores (ANSES)	175.769
Préstamos Sistema Integrado Previsional Argentino	73.913
Incremento de Caja y Bancos	132.744
Asistencia Financiera a Provincias/Anticipos Financieros	120.000
Fondo de Aportes del Tesoro Nacional - ATN	21.217
Financiamiento de la Producción	6.451
Adelantos a Proveedores y Contratistas	20.397
Incremento de Inversiones Financieras Temporarias (ANSES)	10.009
Otras	20.999

FUENTE: PP2021.

Respecto al Endeudamiento Público e Incremento de Pasivos, se destacan las colocaciones brutas de bonos y letras con vencimiento posterior a 2021 por \$2.225.060 millones y las colocaciones intra sector público con vencimiento posterior a 2021 por \$1.796.723 millones². También se estiman desembolsos de organismos internacionales por \$348.901 millones y otorgamiento de Adelantos Transitorios del BCRA por \$1.889.686 millones.

Gráfico 2. Endeudamiento y amortización de deudas en 2021

Administración Nacional; en miles de millones de \$



Nota: los montos de títulos públicos incluyen operaciones intra-sector público.

FUENTE: OPC, en base a PP2021.

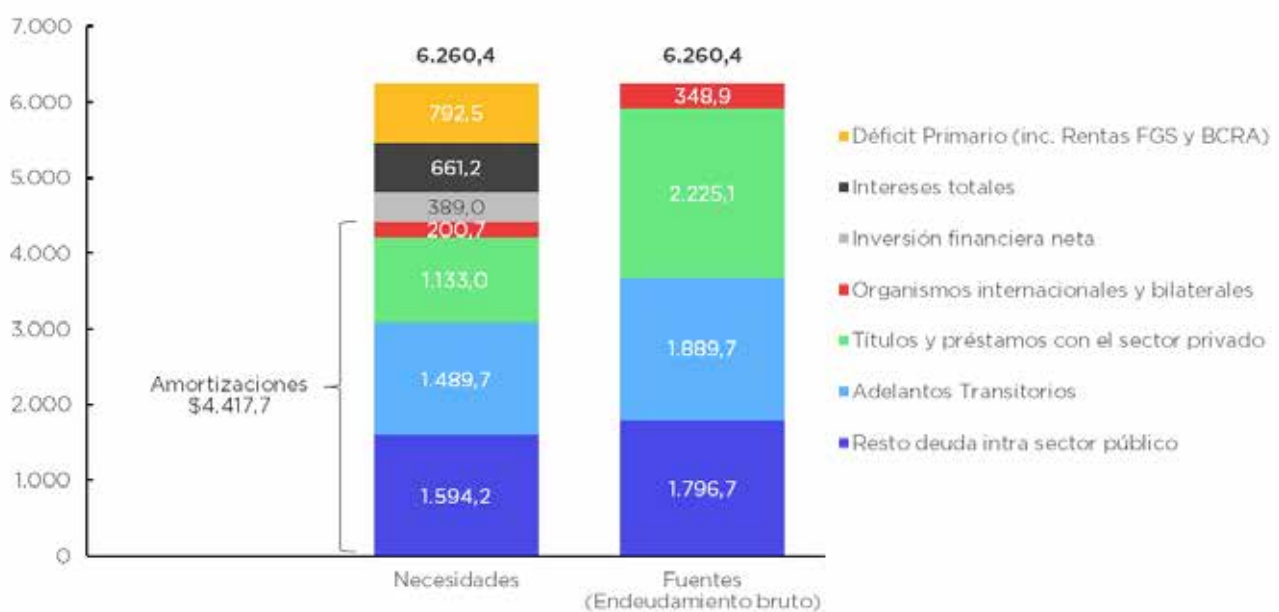
En sus exposiciones ante la Comisión de Presupuesto y Hacienda de la HCDN con motivo de la presentación del PP2021, funcionarios del Ministerio de Economía aportaron información adicional a la incluida en el Mensaje y en las planillas anexas. En particular, se presentó un detalle del programa financiero de la Administración Nacional para 2021, con una desagregación por sector acreedor que complementa a la que se puede derivar directamente de las informaciones presupuestarias.

Considerando el déficit primario (incluyendo las rentas del FGS y las transferencias de utilidades del BCRA), los intereses totales (incluyendo los pagados intra sector público), la inversión financiera neta (la diferencia entre Inversión Financiera por \$581.498 millones y Disminución de la Inversión Financiera por \$192.484 millones) y las amortizaciones de deuda, se llega a un total de necesidades de financiamiento de \$6.260.369 millones (16,7% del PIB), que se prevé serán cubiertas por un monto equivalente de endeudamiento bruto (Gráfico 3).

² En el caso de títulos que se emiten y vencen en el mismo ejercicio, la colocación y la amortización no tienen impacto presupuestario, sino que sólo se registran los intereses pagados.

Gráfico 3. Programa Financiero 2021

Administración Nacional: en miles de millones de \$



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

Los supuestos de financiamiento contemplan nuevo endeudamiento con organismos del sector público nacional por un total de \$3.686.409 millones, incluyendo \$1.889.686 millones en concepto de Adelantos Transitorios del BCRA. El monto alcanzaría para cubrir los servicios de la deuda intra sector público (\$3.280.098 millones entre capital e intereses) e incluso dejaría un excedente.

En relación al financiamiento con el sector privado, se prevén emisiones de títulos domésticos por \$2.225.060 millones, superando los servicios de deuda previstos con acreedores privados por \$1.365.652 millones. Por otro lado, no se contemplan emisiones en el mercado internacional de deuda.

Por último, los nuevos desembolsos de organismos internacionales y bilaterales resultarían superiores a los vencimientos de capital respectivos, resultando en un incremento neto de la deuda con dichas instituciones. Sin embargo, este endeudamiento neto no alcanzaría para cubrir los pagos de intereses previstos, lo que implica que se realizarán pagos netos a organismos por un total \$84.197 millones.

Cuadro 2. Servicios de la deuda y emisiones por sector acreedor en 2021

Administración Nacional

Sector Acreedor	Amortizaciones (I)	Intereses (II)	Servicios de Deuda (III=I+II)	Emisiones de Deuda (IV)	Endeudamiento neto (V=IV-I)	Flujos netos (VI=IV-III)
millones de \$						
Sector Público Nacional	3.083.890	196.208	3.280.098	3.686.409	602.519	406.311
Sector Privado	1.133.041	232.611	1.365.652	2.225.060	1.092.019	859.407
Organismos Internacionales	200.739	232.359	433.098	348.901	148.162	-84.197
Total	4.417.670	661.178	5.078.848	6.260.370	1.842.700	1.181.522
% PIB						
Sector Público Nacional	8,2%	0,5%	8,8%	9,8%	1,6%	1,1%
Sector Privado	3,0%	0,6%	3,6%	5,9%	2,9%	2,3%
Organismos Internacionales	0,5%	0,6%	1,2%	0,9%	0,4%	-0,2%
Total	11,8%	1,8%	13,6%	16,7%	4,9%	3,2%

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

Asistencia financiera del Banco Central al Tesoro

Existen tres instrumentos principales a través de los cuales el BCRA puede brindar asistencia financiera al Tesoro: la transferencia de utilidades, el otorgamiento de Adelantos Transitorios y la suscripción de títulos públicos (típicamente Letras del Tesoro) por parte de la autoridad monetaria. Cabe destacar que los Adelantos Transitorios y las Letras del Tesoro forman parte de la deuda pública bruta, y sus movimientos se registran en las cuentas públicas “bajo la línea” como endeudamiento y amortizaciones. En cambio, los giros de utilidades del BCRA al Tesoro no implican variaciones en la deuda pública, y presupuestariamente se registran como un ingreso por rentas de la propiedad.

De acuerdo al PP2021, los flujos brutos de amortización (\$1.489.686 millones) y nuevos desembolsos (\$1.889.686 millones) de Adelantos Transitorios resultan en un financiamiento neto por esta vía de \$400.000 millones en 2021 (1,1% del PIB).

Durante el año 2021 vencen dos letras intransferibles emitidas por el Tesoro en favor del BCRA por un total de USD9.625 millones. El PP2021 contempla el refinanciamiento de estas letras mediante la emisión de nuevas letras intransferibles con vencimiento posterior al 2023. Adicionalmente, se prevén emisiones de letras por el equivalente a \$31.692 millones (0,1% del PIB) para refinanciar los pagos de intereses de títulos públicos en cartera de la autoridad monetaria.

Por su parte, se presupuesta que los giros de utilidades por parte del BCRA al Tesoro serán de \$800.000 millones (2,1% del PIB), lo que implica una disminución con respecto a la estimación contenida en el PP2021 para el año 2020 (\$1.606.982 millones, 5,9% del PIB).

Gráfico 4. Asistencia financiera del BCRA al Tesoro

En % del PIB



Nota: No se considera el pago de intereses de títulos públicos en cartera del BCRA.

FUENTE: OPC, en base a PP2021 y BCRA.

Autorizaciones de Endeudamiento

El Capítulo VII del articulado del PP2021 contiene diversos artículos que autorizan la formalización de operaciones de crédito público durante el ejercicio 2021, en los términos del Art. 60 de la Ley 24.156 de Administración Financiera.

Un primer grupo de artículos (42, 48 y 50) establece límites a los montos de emisión de títulos y contratación de préstamos con vencimiento posterior al cierre del ejercicio 2021. El monto total autorizado equivale a \$6,57 billones.

Cuadro 3. Autorizaciones de endeudamiento: Art. 42, 48 y 50 del PP2021

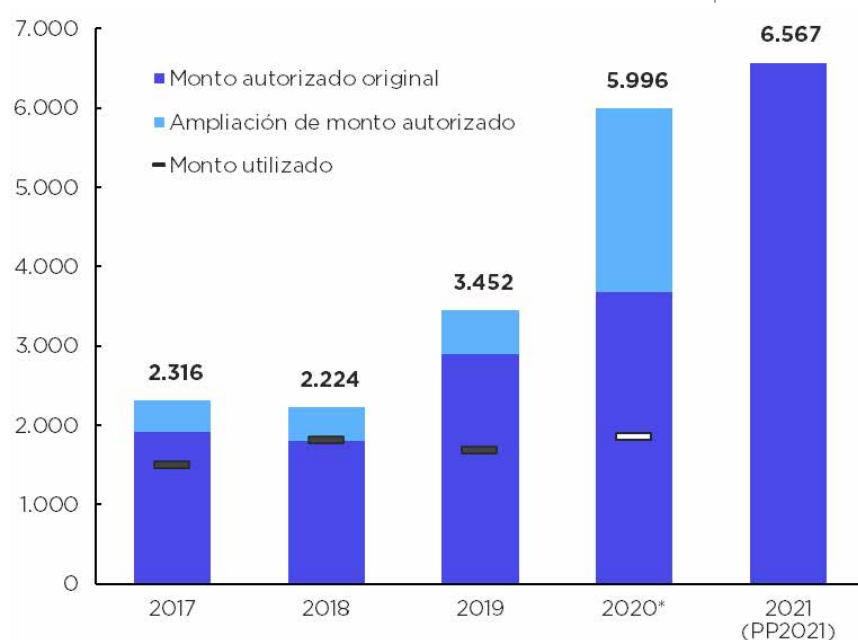
Límites sobre montos de emisión; montos en millones

Art.	Instrumento	Ente autorizado	Destino	Plazo mínimo	Moneda	Monto autorizado
42	Títulos públicos o préstamos	Administración Central	Deuda y gastos no operativos	90 días a 4 años	\$	4.620.000
	Préstamos	Administración Central	Varios	3 años	EUR	150
Administración Central		USD			14.727	
48	Avales	Secretaría de Hacienda y de Finanzas	Varios	a la vista/3 años	USD	6.005
50	Bonos de consolidación	Secretaría de Hacienda y de Finanzas	Consolidación de deudas	-	\$	8.600

FUENTE: OPC, en base a PP2021.

Gráfico 5. Autorizaciones de endeudamiento con vencimiento posterior al cierre del ejercicio

Límites sobre montos de emisión; montos en miles de millones de pesos



* Para 2020 el monto utilizado corresponde al acumulado al 30 de septiembre.

FUENTE: OPC, en base a PP2021, Cuentas de Inversión, leyes de presupuesto anteriores y sus modificatorias.

Un segundo grupo de artículos (43 y 44) establece límites para hacer uso del crédito a corto plazo (con vencimiento dentro del mismo ejercicio), estableciendo límites sobre los montos en circulación de dichos instrumentos por un total de \$1,75 billones. En estos casos, en lugar de establecer límites sobre el monto bruto a emitirse, se fijan límites máximos sobre los montos en circulación de estos instrumentos. Por lo tanto, a medida que estos instrumentos van venciendo liberan margen para realizar nuevas emisiones.

Cuadro 4. Autorizaciones de endeudamiento: Art. 43 y 44 del PP2021

Límites sobre montos en circulación; montos en millones de pesos

Art.	Instrumento	Ente autorizado	Destino	Plazo mínimo	Monto autorizado
43	Letras del Tesoro	Secretaría de Hacienda y de Finanzas	Programa Financiero	mismo ejercicio	1.500.000
44	Crédito a corto plazo	Tesorería General de la Nación	Deficiencias estacionales de caja	mismo ejercicio	132.000
	Crédito a corto plazo	Admin. Nacional de la Seguridad Social	Deficiencias estacionales de caja	mismo ejercicio	120.000

FUENTE: OPC, en base a PP2021.

Existen diversos factores que contribuyen a explicar la diferencia entre los montos de endeudamiento autorizados en el articulado y las Fuentes Financieras previstas:

- El monto de endeudamiento autorizado incluye instrumentos que vencen dentro del ejercicio 2021 (Art. 43 y 44, principalmente letras del Tesoro), cuya emisión no tiene registro presupuestario dentro de las Fuentes Financieras. Tampoco su cancelación se registra dentro de las Aplicaciones Financieras, solo se registran los intereses respectivos dentro del gasto.

- Las autorizaciones para contraer préstamos con vencimiento posterior al ejercicio 2021 (Art. 42) refieren al monto total de los mismos, que podría ser desembolsado en distintos ejercicios presupuestarios, mientras que las Fuentes Financieras solo incluyen los desembolsos previstos para 2021. De manera análoga, las Fuentes Financieras presupuestadas pueden incluir desembolsos de préstamos concertados en ejercicios anteriores.
- Las autorizaciones del Art. 42 incluyen préstamos con destino a proyectos específicos (obras, compra de bienes de capital) que pueden no estar contemplados en las partidas presupuestarias (ni el endeudamiento ni el gasto correspondiente). Para estos casos, el Art. 8 del PP2021 faculta al Jefe de Gabinete de Ministros a ampliar los créditos presupuestarios en la medida que sean financiados con dichos préstamos o con desembolsos de organismos internacionales. Es decir, que se incorporan al presupuesto solo en los casos en que los préstamos autorizados se terminan efectivizando.
- Al tratarse de deuda indirecta (en la que el deudor principal no es el Tesoro) la emisión autorizada de avales no aporta financiamiento al Tesoro, y por lo tanto solo se registra presupuestariamente dentro de las Fuentes Financieras de la Administración Nacional en los casos en que el deudor principal pertenece a ese agregado institucional (por ejemplo, organismos descentralizados).
- Las Fuentes Financieras del presupuesto incluyen desembolsos de organismos internacionales (Banco Mundial, BID, CAF) que no requieren autorización individual en cada ley de presupuesto, de acuerdo a la excepción prevista en el Art. 60 de la Ley 24.156 de Administración Financiera.

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



Hipólito Yrigoyen 1628. Piso 10 (C1089aaf) CABA, Argentina.

T. 54 11 4381 0682 / contacto@opc.gob.ar

www.opc.gob.ar