



OPERACIONES DE DEUDA PÚBLICA

Agosto de 2020

Director General
Marcos Makón

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

Analistas
Florencia Calligaro - Eugenia Carrasco - Federico Cuba

11 de septiembre de 2020

ISSN 2683-9598

Índice de contenidos

Resumen Ejecutivo	3
Reestructuración de deuda	4
Canje de títulos públicos emitidos bajo legislación extranjera	4
Canje de títulos públicos en dólares emitidos bajo legislación argentina.....	7
Cambio en el perfil de vencimientos	10
Colocaciones y amortizaciones	12
Títulos públicos de mercado.....	12
Préstamos.....	13
Financiamiento intra-sector público.....	13
Letras intra-sector público.....	13
Financiamiento del Banco Central.....	13
Intereses	14
Uso de autorizaciones de crédito público	15
Operaciones previstas para los próximos meses.....	16
Comentario metodológico.....	19

Índice de cuadros

Cuadro 1. Operaciones de agosto	3
Cuadro 2. Canje ley extranjera: niveles de aceptación y montos canjeados	5
Cuadro 3. Canje ley argentina: montos canjeados	8
Cuadro 4. Resultado de licitaciones de agosto 2020.....	12
Cuadro 5. Flujos de préstamos	13
Cuadro 6. Pagos de intereses por tipo de instrumento	14
Cuadro 7. Autorizaciones de endeudamiento: Art. 40 Ley 27.467	15
Cuadro 8. Vencimientos de septiembre y octubre.....	17
Cuadro 9. Perfil de vencimientos mensual por tipo de instrumento	18

Índice de gráficos

Gráfico 1. Emisiones de nuevos títulos en dólares ley extranjera.....	6
Gráfico 2. Emisiones de nuevos títulos en euros ley extranjera	6
Gráfico 3. Perfil de vencimiento de nuevos títulos ley extranjera	7
Gráfico 4. Emisiones de nuevos títulos en dólares ley argentina	9
Gráfico 5. Emisiones de nuevos títulos en pesos ajustables por CER ley argentina.....	9
Gráfico 6. Perfil de vencimientos de nuevos títulos ley argentina	10
Gráfico 7. Canjes ley extranjera y ley argentina: cambio en el perfil de vencimientos	11
Gráfico 8. Perfil de vencimientos total por instrumento	12
Gráfico 9. Adelantos transitorios del Banco Central.....	14
Gráfico 10. Autorizaciones de endeudamiento: Art. 41 Ley 27.467	16
Gráfico 11. Perfil de vencimientos mensual por moneda y sector	18

Resumen Ejecutivo

El 31 de agosto se anunciaron los resultados de la operación de reestructuración de bonos emitidos bajo legislación extranjera, mediante la cual se logró canjear 99,01% de los USD66.185 millones en circulación de todos los bonos alcanzados. El nivel de aceptación de la propuesta entre los acreedores resultó suficiente para la aplicación de las Cláusulas de Acción Colectiva en la mayoría de las series de bonos elegibles, a excepción de las series de bonos Par en euros y dólares emitidos en 2010. Se emitieron nuevos bonos en dólares por USD63.207 millones y bonos en euros por EUR4.185 millones.

Posteriormente, el 4 de septiembre, se anunciaron los resultados del período de adhesión temprana al canje de títulos públicos denominados en dólares emitidos bajo legislación argentina. En esta instancia se logró canjear el 98,9% de los USD41.715 millones en circulación de los títulos elegibles. Se emitieron nuevos bonos en dólares por USD41.724 millones y nuevos bonos ajustables por inflación (BONCER) por \$57.683 millones.

Como resultado de ambos canjes (títulos bajo legislación extranjera y argentina), la carga de vencimientos de deuda (incluyendo deuda intra-sector público) se redujo USD55.500 millones en el período 2020-2024. A partir de 2028, los nuevos bonos generan mayores pagos que los anteriores, por lo que en el acumulado 2020-2030 la disminución de vencimientos ronda USD52.000 millones.

En agosto se registraron colocaciones de títulos y desembolsos de préstamos por el equivalente a USD4.688 millones, de los cuales \$237.906 millones (USD3.247 millones) correspondieron a licitaciones de títulos de mercado en pesos. Por otro lado, se canceló el equivalente a USD2.653 millones de capital, principalmente explicados por vencimientos de letras del Tesoro en pesos. Asimismo, se registraron cancelaciones de intereses por el equivalente a USD656 millones, de los cuales 54% fueron en moneda extranjera.

Para septiembre se estiman vencimientos de servicios de deuda por el equivalente a USD3.440 millones, monto que asciende a USD20.004 millones hasta el final del año (aproximadamente USD10.428 millones si se excluyen las tenencias intra-sector público).

Cuadro 1. Operaciones de agosto

En millones de USD

Tipo de instrumento	Amortizaciones	Intereses pagados	Colocaciones/ desembolsos
Denominado en pesos	2.484	302	4.579
Letras del Tesoro	2.423	226	3.577
Bonos	61	74	453
Adelantos transitorios BCRA	0	0	550
Otros	0	3	0
Denominado en moneda extranjera	169	355	109
Letras del Tesoro	0	0	0
Letras del Tesoro al BCRA	0	7	7
Bonos	0	0	0
Préstamos multilaterales	162	345	102
Otros préstamos	7	3	0
Totales	2.653	656	4.688

Nota: incluye licitaciones y suscripciones en especie liquidadas en agosto. No se consideran los intereses capitalizados. No incluye los canjes de títulos públicos bajo legislación extranjera y argentina, que se liquidaron en septiembre.

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

Reestructuración de deuda

Canje de títulos públicos emitidos bajo legislación extranjera

El 31 de agosto se [anunciaron](#) los resultados de la operación de reestructuración de bonos emitidos bajo legislación extranjera, mediante la cual se logró canjear 99,01% de los USD66.185 millones en circulación de todos los bonos alcanzados, que incluyen títulos emitidos bajo el *Indenture*¹ 2005² (bonos Exchange) y bajo el *Indenture* 2016 (bonos Globales).

El nivel de aceptación de la propuesta entre los acreedores resultó suficiente para la aplicación de las Cláusulas de Acción Colectiva (CACs)³ en la mayoría de las series de bonos elegibles, lo que permitió extender el canje a los títulos de dichas series que no participaron voluntariamente. Los tenedores de 93,4% del monto elegible para el cálculo de las mayorías requeridas aceptaron la oferta⁴. Para los bonos Globales, la aceptación promedio fue de 96,8%, mientras que para los bonos Exchange la aceptación fue de 87,4% (Cuadro 2).

Las series de bonos Par en euros y dólares emitidos en 2010 tuvieron niveles de aceptación de 60,5% y 64,4%, respectivamente, que resultaron insuficientes para aplicar las CACs en dichas series. Por lo tanto, estas series fueron excluidas del proceso de aplicación de CACs y solo se canjearon los títulos en poder de acreedores que aceptaron voluntariamente la propuesta. Como resultado, quedaron sin reestructurar bonos Par en dólares por USD36 millones y bonos Par en euros por EUR568 millones.

Cabe señalar que como parte del proceso se canjearon bonos de las series a reestructurar en poder de acreedores cuyo consentimiento no es considerado para determinar el nivel de aceptación requerido para las CACs (como los títulos en poder de organismos del sector público nacional).

¹ El *trust indenture* un contrato de fideicomiso bajo legislación estadounidense, entre Argentina (como emisor de deuda) y el *Bank of New York Mellon* (como representante de los intereses de los acreedores), que establece derechos y obligaciones para ambas partes en relación con los títulos emitidos. En los prospectos de emisión de cada bono se establece el *indenture* aplicable.

² Se excluyen los bonos Par y Discount denominados en yenes y emitidos bajo legislación japonesa por USD264 millones, que no formaron parte de la operación de reestructuración.

³ Son cláusulas que se incluyen habitualmente en las emisiones de deuda y permiten imponer una reestructuración o modificación contractual a todos los tenedores de un bono, en la medida que dicha propuesta sea aceptada por una mayoría de acreedores previamente definida.

⁴ De acuerdo a los *indentures* 2005 y 2016, las tenencias de bonos de organismos del sector público no son tenidas en cuenta para el cálculo de las mayorías requeridas para aplicar las CACs.

Cuadro 2. Canje ley extranjera: niveles de aceptación y montos canjeados

Montos en millones en moneda de origen

Bonos elegibles	Moneda de origen	Monto total en circulación pre-canje (I)	Monto elegible para la votación de CACs			Total canjeado	
			Total (A)	Monto que aceptó (B)	Nivel de aceptación (B/A)	Monto (II)	% (II / I)
Indenture 2005							
Discount USD 2033 (2005)	USD	4.262	3.858	3.733	96,8%	4.262	100,0%
Discount USD 2033 (2010)	USD	1.304	1.235	1.179	95,5%	1.304	100,0%
Discount EUR 2033 (2005)	EUR	3.115	3.108	2.794	89,9%	3.115	100,0%
Discount EUR 2033 (2010)	EUR	2.661	2.661	2.431	91,3%	2.661	100,0%
Par USD 2038 (2005)	USD	5.297	4.939	4.649	94,1%	5.297	100,0%
Par USD 2038 (2010)	USD	97	95	61	64,4%*	61	63,0%
Par EUR 2038 (2005)	EUR	5.035	5.035	3.898	77,4%	5.035	100,0%
Par EUR 2038 (2010)	EUR	1.438	1.438	870	60,5%*	870	60,5%
Indenture 2016							
BIRAD 2021	USD	4.500	4.484	4.407	98,3%	4.500	100,0%
BIRAD 2022	USD	3.250	3.250	2.810	86,5%	3.250	100,0%
BIRAD 2023	USD	1.750	1.750	1.725	98,6%	1.750	100,0%
BIRAD 2026	USD	6.500	6.455	6.355	98,5%	6.500	100,0%
BIRAD 2027	USD	3.750	3.750	3.670	97,9%	3.750	100,0%
BIRAD 2028 (ene)	USD	4.250	4.250	4.177	98,3%	4.250	100,0%
BIRAD 2028 (jul)	USD	1.000	965	947	98,1%	1.000	100,0%
BIRAD 2036	USD	1.750	1.727	1.706	98,8%	1.750	100,0%
BIRAD 2046	USD	2.750	2.618	2.542	97,1%	2.750	100,0%
BIRAD 2048	USD	3.000	3.000	2.935	97,8%	3.000	100,0%
BIRAD 2117	USD	2.750	2.689	2.584	96,1%	2.750	100,0%
BIRAE 2022	EUR	1.250	1.250	1.212	97,0%	1.250	100,0%
BIRAE 2023	EUR	1.000	1.000	996	99,6%	1.000	100,0%
BIRAF 2020	CHF	400	400	350	87,6%	400	100,0%
BIRAE 2027	EUR	1.250	1.250	1.192	95,4%	1.250	100,0%
BIRAE 2028	EUR	1.000	1.000	987	98,7%	1.000	100,0%
BIRAE 2047	EUR	750	750	686	91,4%	750	100,0%
Total Indenture 2005 (en USD)**		24.258	23.417	20.470	87,4%	23.605	97,3%
Total Indenture 2016 (en USD)**		41.928	41.615	40.270	96,8%	41.928	100,0%
Total Bonos elegibles (en USD)		66.185	65.032	60.741	93,4%	65.533	99,0%

* No se alcanzaron los niveles mínimos de aceptación para aplicar las CACs en esta serie, por lo que solo se canjearon los bonos que participaron voluntariamente de la operación.

** De acuerdo al prospecto de la operación, para el cálculo de los niveles agregados de consentimiento, los montos en euros de los bonos con *Indenture 2005* fueron expresados en dólares al tipo de cambio del 21 de abril (1,08565), mientras que los montos en euros y francos suizos de los bonos con *Indenture 2016* fueron convertidos a dólares a los tipos de cambio del 28 de agosto (1,18780 y 1,10440, respectivamente).

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

Como resultado de la operación, se emitieron nuevos bonos en dólares por USD63.207 millones (Gráfico 1) y bonos en euros por EUR4.185 millones (Gráfico 2). Los nuevos bonos tienen vencimiento entre 2029 y 2046, son amortizables y devengan intereses desde la fecha de liquidación de la operación (4 de septiembre). Los bonos con vencimiento en 2030, 2035 y 2046 se emitieron con una quita nominal de 3% respecto a los bonos canjeados. Como reconocimiento de los intereses corridos de los bonos elegibles en dólares y euros se entregaron nuevos bonos con vencimiento en 2029 en dólares y euros por USD2.635 millones y EUR90 millones, respectivamente.

Los acreedores optaron principalmente por los bonos más cortos dentro del menú disponible para cada uno de ellos. Dado que se alcanzaron los límites de emisión de los bonos en dólares con vencimiento en 2030, algunos de los bonistas que solicitaron estos títulos fueron prorrateados y recibieron parte de su acreencia en bonos 2030 y parte en bonos 2035⁵.

Una mayoría de tenedores de bonos en euros y francos suizos optaron por cambiar de moneda y recibir nuevos bonos denominados en dólares. Previo al canje, los bonos denominados en dólares representaban el 70% de los títulos elegibles, mientras que entre los bonos nuevos el 93% está denominado en dólares y el restante 7% en euros.

Los tenedores de bonos Globales que no aceptaron la oferta, pero cuyos bonos fueron canjeados compulsivamente por la aplicación de las CACs recibieron nuevos bonos con vencimiento en 2046, en la misma moneda de sus bonos elegibles. Análogamente, los bonos Discount que no participaron fueron canjeados compulsivamente por nuevos bonos con vencimiento en 2038 y los Pares (únicamente aquellos emitidos en 2005), por nuevos bonos con vencimiento en 2041.

Gráfico 1. Emisiones de nuevos títulos en dólares ley extranjera

En millones de USD

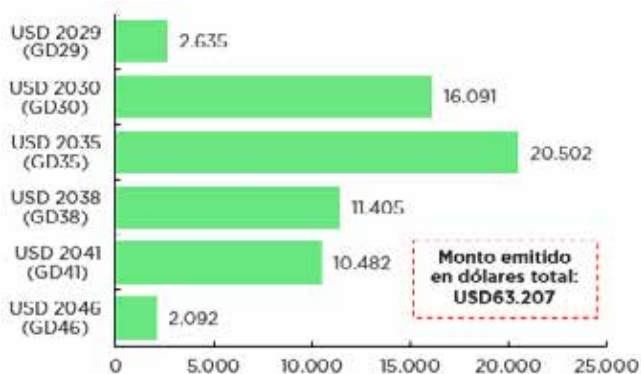
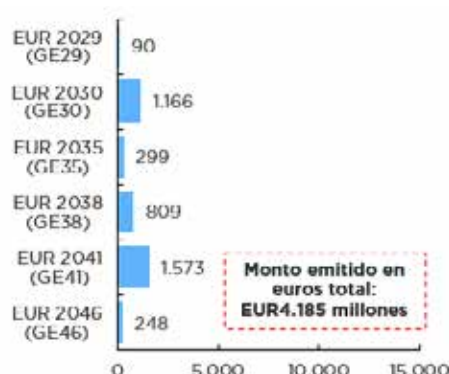


Gráfico 2. Emisiones de nuevos títulos en euros ley extranjera

En millones de EUR



FUENTE: OPC, en base a Ministerio de Economía.

OPC, en base a Ministerio de Economía.

La carga de intereses se redujo por las menores tasas de cupón de los bonos nuevos en relación a los canjeados. El stock de títulos en circulación aumentó cerca de 2%, dado que la quita nominal para algunos bonos fue contrarrestada por la emisión de los nuevos bonos (USD 2029 y EUR 2029) para reconocimiento de los intereses corridos de los bonos canjeados.

Los nuevos bonos pagan intereses semestralmente en enero y julio. El primer cupón de intereses se pagará en julio de 2021 por aproximadamente USD92 millones. Por la estructura de cupones

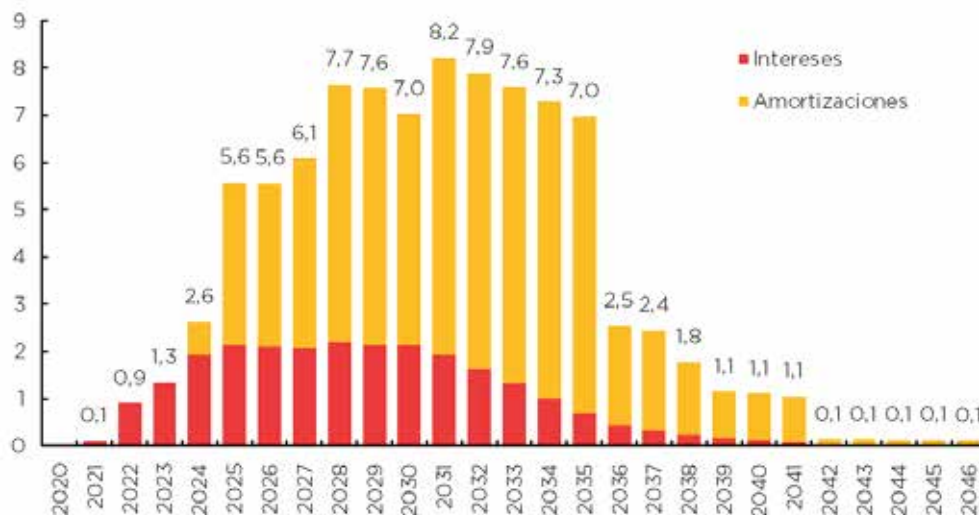
⁵ Por aplicación del procedimiento de prioridad de aceptación, los tenedores de bonos BIRAD con vencimientos entre 2026 y 2036 que optaron por el nuevo bono USD 2030 recibieron 35,3% de dicho bono y 64,7% del nuevo bono USD 2035.

crecientes (*step up*), los pagos de intereses aumentan hasta estabilizarse en torno a los USD2.100 millones por año entre 2024 y 2030 (Gráfico 3).

Los primeros pagos de capital de los nuevos bonos están previstos para 2024 y totalizan USD700 millones en dicho año. Corresponden a las primeras cuotas de amortización de los bonos con vencimiento en 2030.

Gráfico 3. Perfil de vencimiento de nuevos títulos ley extranjera

En miles de millones de USD



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

Canje de títulos públicos en dólares emitidos bajo legislación argentina

El 4 de septiembre se [anunciaron](#) los resultados del período de adhesión temprana al canje de títulos públicos denominados en dólares emitidos bajo legislación argentina. En esta instancia se logró canjear el 98,9% del monto en circulación (en valor nominal actualizado, VNA) de los títulos elegibles.

Los instrumentos elegibles al canje eran bonos y letras denominados en dólares por un monto en circulación de USD41.715 millones (Cuadro 3). Algunos de estos títulos son pagaderos en dólares y otros, en pesos, al tipo de cambio oficial (USD linked). Aproximadamente un tercio de los títulos estaban en poder de tenedores privados, mientras que el resto estaba en cartera de distintos organismos públicos (BCRA, Fondo de Garantía de Sustentabilidad -FGS-, Banco Nación, entre otros).

Cuadro 3. Canje ley argentina: montos canjeados

VNA, en millones de dólares

Títulos elegibles	Monto total en circulación pre-canje	Monto canjeado de manera temprana	% canjeado del total
Bonos en USD			
BONAR 2020 (AY20)	2.120	2.120	100,0%
BONAR 2020 (AO20)	2.948	2.903	98,5%
BONAR 2022 (AD22)	4.498	4.498	100,0%
BONAR 2023 (Blanqueo)	695	623	89,7%
BONAR 2024 (AY24)	6.634	6.506	98,1%
BONAR 2025 (AD25)	4.510	4.510	100,0%
BONAR 2025 (AA25)	1.536	1.529	99,6%
BONAR 2027 (AD27)	4.690	4.690	100,0%
BONAR 2037 (AA37)	2.721	2.706	99,4%
DISCOUNT USD (DICA)	7.069	7.038	99,5%
DISCOUNT USD (DIAO)	184	179	96,9%
PAR USD (PARA)	1.230	1.173	95,4%
PAR USD (PAAO)	71	63	88,6%
Letras en USD			
LETES (U30G9)	106	99	94,1%
LETES (U13S9)	147	137	93,5%
LETES (U27S9)	501	494	98,6%
LETES (U11O9)	302	286	94,5%
LETES (U25O9)	237	216	91,2%
LETES (U15N9)	374	363	97,1%
LETES (U29N9)	295	294	99,8%
LETES (U20D9)	145	135	92,8%
LETES (U17E0)	108	108	99,8%
LETES (U31E0)	208	208	100,0%
LETES (U14F0)	19	19	99,9%
LETES (U28F0)	282	282	99,9%
Bonos y Letras USD Linked			
BONAR DUAL 2020 (AF20)	73	63	86,7%
BONAD 2021 (TV21)	8	8	98,2%
LELINK (VO5N9)	1	1	99,8%
LELINK (VO4D9)	2	2	99,7%
Subtotal Bonos en USD	38.907	38.539	99,1%
Subtotal Letras en USD	2.724	2.642	97,0%
Subtotal Bonos y Letras USD Linked	84	74	88,2%
Total Bonos y Letras Elegibles	41.715	41.255	98,9%

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

Se emitieron nuevos bonos en dólares por USD41.724 millones (Gráfico 4) y nuevos bonos ajustables por inflación (BONCER) por \$57.683 millones (Gráfico 5). Los nuevos bonos en dólares tienen vencimiento entre 2029 y 2041, son amortizables y devengan intereses con cupones crecientes (*step up*) con un máximo de 5% y pagos semestrales. Los nuevos BONCER tienen vencimiento en 2026 y 2028, y devengan intereses a una tasa anual de 2% y 2,25%, respectivamente.

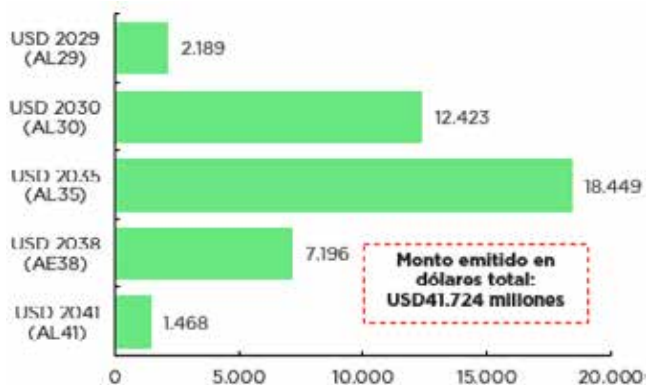
Para el canje por nuevos bonos en dólares, las LETES y los BONAR tuvieron una quita nominal de 3%, mientras que los Discount y Pares se canjearon sin quita. El canje por BONCER se realizó sin quita, a un tipo de cambio implícito predeterminado (\$72,695 por USD).

Del monto de nuevos BONCER emitidos, aproximadamente \$5.400 millones corresponde a tenedores de bonos y letras USD linked, que solo tenían la opción de canje por BONCER 2026. Los restantes \$52.300 millones corresponden a canje de LETES y BONAR con vencimiento hasta 2024, que tenían la opción de cambiar sus tenencias por nuevos bonos en pesos o dólares. Esto implica que del monto que tenía la opción de pasarse voluntariamente a BONCER, cerca de 4% efectivamente lo hizo.

A los bonistas que ingresaron al canje en el período de adhesión temprana se les reconocieron intereses corridos de sus bonos elegibles hasta el 4 de septiembre, mediante la entrega de bonos en la misma moneda de los títulos elegidos. Esta emisión de bonos para reconocimiento de intereses corridos contrarrestó la quita nominal aplicable para algunos títulos, con lo cual la operación resultó en un incremento neto de aproximadamente USD1.200 millones en el stock total de títulos en circulación.

Gráfico 4. Emisiones de nuevos títulos en dólares ley argentina

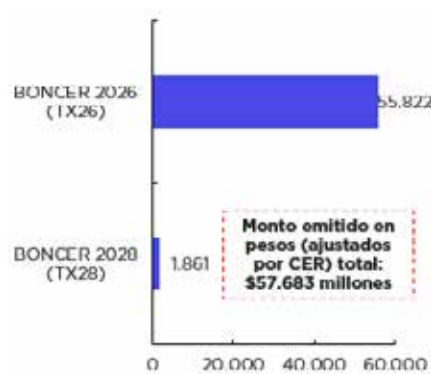
En millones de USD



FUENTE: OPC, en base a Ministerio de Economía.

Gráfico 5. Emisiones de nuevos títulos en pesos ajustables por CER ley argentina

En millones de \$



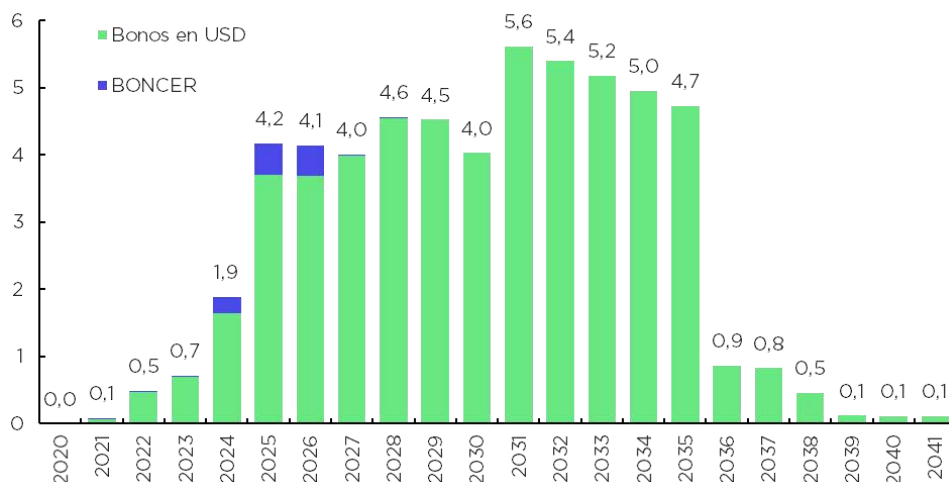
FUENTE: OPC, en base a Ministerio de Economía.

Los nuevos bonos en dólares tienen la misma estructura financiera de los bonos emitidos en el canje de ley extranjera. Pagan intereses semestralmente en enero y julio, siendo el primer pago en julio de 2021 por aproximadamente USD60 millones. Por otro lado, los BONCER pagan intereses en mayo y noviembre, con el primer cupón de intereses previsto para mayo de 2021. Los primeros pagos de capital de los nuevos bonos están previstos para 2024, con las primeras cuotas de amortización de los BONCER 2028 (mayo) y USD 2030 (julio).

El canje generó una disminución de las tasas de cupón y una extensión del perfil de vencimientos. La vida promedio de los instrumentos aumenta de 5,1 a 10,4 años.

Gráfico 6. Perfil de vencimientos de nuevos títulos ley argentina

En miles de millones de USD



FUENTE: OPC, en base a Ministerio de Economía.

Los bonistas que no participaron en el período temprano tienen la oportunidad de ingresar hasta el 15 de septiembre en el período de adhesión tardía, en el cual se reconocerán intereses corridos de los títulos elegibles solamente hasta el 6 de abril. La fecha de liquidación de dicha etapa está prevista para el 21 de septiembre. De acuerdo a la ley que aprobó la operación, los títulos que no ingresen continuarán con sus pagos diferidos hasta fin de 2021.⁶

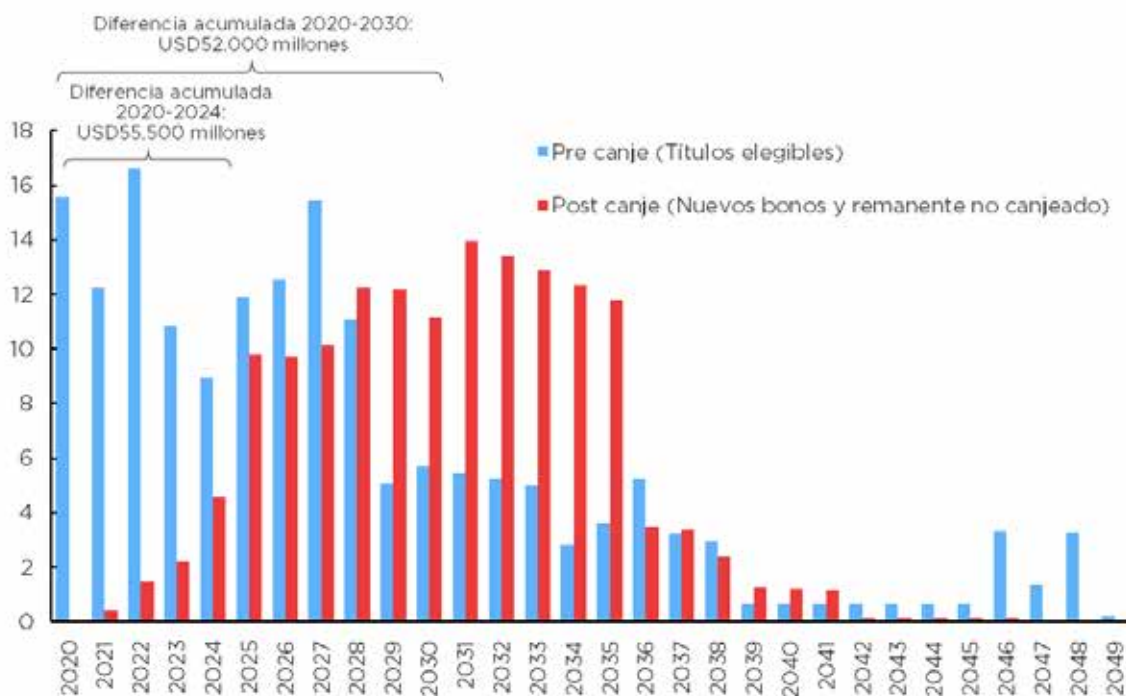
Cambio en el perfil de vencimientos

Como resultado de ambos canjes (títulos bajo legislación extranjera y argentina), la carga de vencimientos de deuda (incluyendo deuda intra-sector público) se redujo USD55.500 millones el período 2020-2024. A partir de 2028, los nuevos bonos generan mayores pagos que los anteriores, por lo que en el acumulado 2020-2030 la disminución de vencimientos ronda los USD52.000 millones (Gráfico 7).

⁶ Artículo 3, Ley 27.556 de Restauración de la Sostenibilidad de los Títulos de Deuda bajo Legislación Argentina.

Gráfico 7. Canjes ley extranjera y ley argentina: cambio en el perfil de vencimientos

En miles de millones de USD; incluye amortización e interés de los títulos elegibles al canje y los nuevos bonos; incluye tenencias intra-sector público



Nota: el perfil pre canje incluye en 2020 intereses vencidos no pagados por USD1.684 millones. El perfil post canje incluye los bonos Par en dólares y euros emitidos en 2010 que no fueron canjeados.

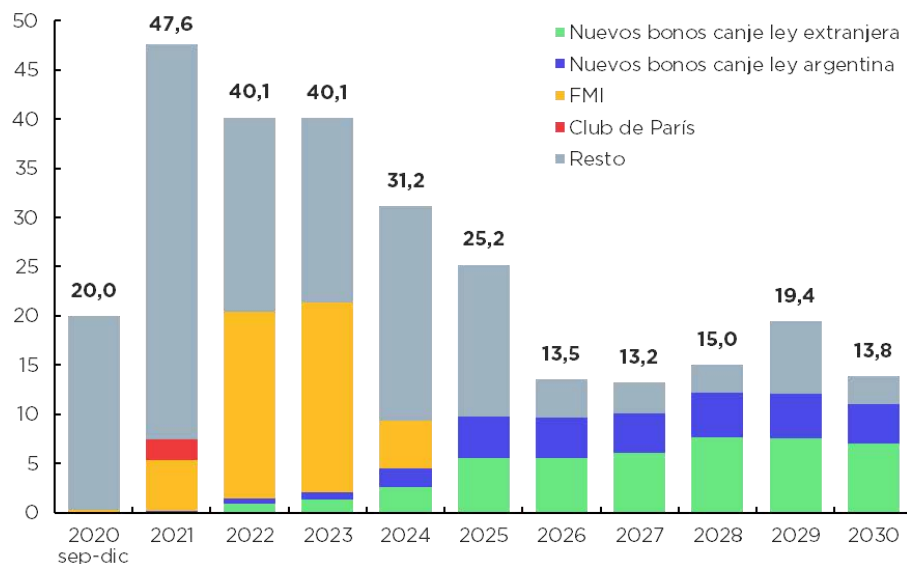
FUENTE: estimación OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

Por otro lado, la Argentina ha manifestado su intención de reprogramar sus vencimientos con el Club de París y el Fondo Monetario Internacional (FMI). En cuanto al primero, el 7 de abril de 2020 se envió una propuesta para modificar los términos del acuerdo firmado en 2014, con la intención de lograr una extensión de los vencimientos y una reducción en la tasa de interés.

El 26 de agosto se solicitó formalmente al FMI la iniciación de consultas para el acuerdo de un nuevo programa con la institución que reemplace al acordado en 2018. En 2021 los servicios de la deuda correspondientes a estos dos organismos totalizan USD7.300 millones compuestos por USD2.200 millones correspondientes al Club de París y USD5.100 millones al FMI (Gráfico 8).

Gráfico 8. Perfil de vencimientos total por instrumento

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



Nota: Resto incluye títulos públicos no reestructurados, adelantos transitorios, préstamos multilaterales y bilaterales y otros.

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

Colocaciones y amortizaciones

Títulos públicos de mercado

En agosto se pagaron \$121.100 millones (equivalente a USD1.645 millones) de capital de títulos públicos de mercado y se realizaron dos licitaciones de títulos públicos en pesos, acorde al calendario publicado a fin de julio, que resultaron en la colocación de LEDES, BONCER y LECER por un total de \$237.906 millones en valor nominal original (VNO).

Cuadro 4. Resultado de licitaciones de agosto 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
11/8/20	13/8/20	LEDES S30DO	30/12/20	139	47.184	41.881	887,6	33,3%
		LEDES S29E1	29/1/21	169	37.934	32.742	863,1	34,3%
		BONCER T2X2	20/9/22	768	19.084	20.144	1.055,6	1,3%
		BONCER T2X3	13/8/23	1.095	13.012	12.823	985,5	2,0%
26/8/20	28/8/20	LEDES S29OO	29/10/20	62	38.583	36.925	957,0	26,4%
		LEDES S30NO	30/11/20	94	34.551	32.092	928,8	29,8%
		LEDES S29E1	29/1/21	154	26.975	23.574	873,9	34,2%
		LECER X26F1	26/2/21	182	20.585	20.509	996,3	0,8%
TOTAL					237.906	220.690		

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

Préstamos

En agosto se recibieron desembolsos de préstamos por USD102 millones y se pagaron amortizaciones por USD169 millones, principalmente correspondientes a operaciones con organismos internacionales.

Cuadro 5. Flujos de préstamos

Agosto 2020; en millones de USD

Acreedor	Desembolsos	Amortizaciones
Multilaterales	102,4	161,6
BID	48,0	62,9
Banco Mundial	50,0	2,8
CAF	0,4	95,8
FONPLATA	4,0	0,1
Bilaterales	-	6,3
Banca Comercial	-	0,8
TOTAL	102,4	168,7

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

Financiamiento intra-sector público

Letras intra-sector público

En agosto se cancelaron \$49.552 millones de letras del Tesoro en poder del FGS y \$83 millones en cartera de la Superintendencia de Riesgos del Trabajo (SRT). Además, se precancelaron \$8.263 millones correspondientes a una letra del Tesoro en poder del FGS con vencimiento en diciembre y \$33 millones de letras colocadas a distintos organismos del Sector Público Nacional con vencimiento en octubre. Por otro lado, se colocaron LECER por \$56.886 millones al FGS y \$956 millones de letras con vencimiento en enero de 2021 a otros organismos del Sector Público Nacional.

Financiamiento del Banco Central

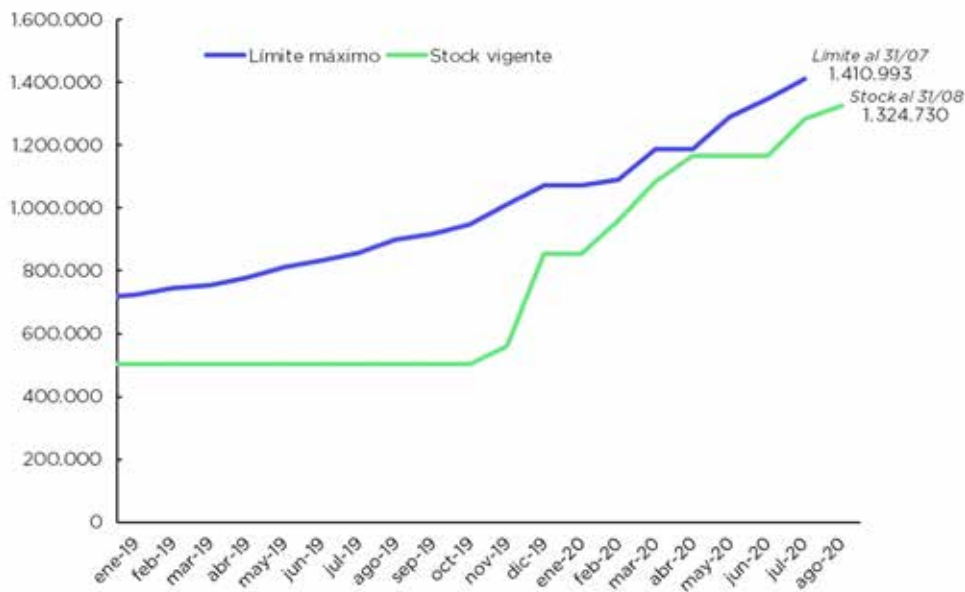
En agosto se colocaron USD7 millones de letras del Tesoro al BCRA denominadas en dólares con vencimiento en 2030, para el refinanciamiento de los servicios de intereses de otras letras en cartera del BCRA⁷. El stock de este instrumento alcanzó USD112 millones.

Por otro lado, el stock de Adelantos Transitorios (AT) aumentó \$40.000 millones durante agosto, totalizando \$1,325 billones a fin de mes. Conforme a la última información disponible de recursos del Sector Público Nacional no Financiero, correspondiente al mes de julio, el límite máximo sobre el stock de AT se ubicó en \$1,411 billones a fin de julio (Gráfico 9).

⁷ 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 9. 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 agosto el equivalente a USD656 millones, de los cuales 54% se realizó en moneda extranjera (Cuadro 6). Se pagaron USD306 millones al Fondo Monetario Internacional (FMI) en el marco del préstamo *stand-by* (SBA).

Cuadro 6. Pagos de intereses por tipo de instrumento

Agosto 2020; en millones de USD

Instrumento	Moneda nacional	Moneda extranjera
Títulos públicos	299,1	6,9
LEBAD (S28GO)	111,8	0,0
Letra \$ FGS	101,9	0,0
BONAR 2021 (AF21)	40,3	0,0
BONTE 2021 (TB21)	16,1	0,0
BONCER 2021 (TX21)	13,6	0,0
Letra \$ intra-sector público	11,8	0,0
Bonos del Consenso Fiscal	3,0	0,0
Otros	0,7	6,9
Multilaterales	0,0	345,1
Bilaterales	0,0	1,8
Otros	2,5	1,0
Total intereses	301,6	354,9

Nota: no incluye intereses capitalizados.

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

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 el mes de agosto se promulgó la Ley 27.561 que dispuso en su artículo 10 la incorporación al artículo 40 de la Ley 27.467 de una autorización de un préstamo por USD149,6 millones a favor del Ministerio de Obras Públicas. En agosto se emitió el equivalente a \$167.956 millones en el marco del Art. 40, llevando a \$1.432.863 millones el monto colocado en los primeros ocho meses del año (Cuadro 7).

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, durante agosto se emitió el equivalente a \$120.317 millones de títulos públicos en pesos con vencimiento en 2020. Las emisiones brutas resultaron inferiores a los vencimientos y precancelaciones, con lo cual el monto en circulación de estos instrumentos disminuyó a \$685.104 millones al 31 de agosto (Gráfico 10). Del total en circulación, \$142.815 millones vencen en septiembre.

Cuadro 7. Autorizaciones de endeudamiento: Art. 40 Ley 27.467

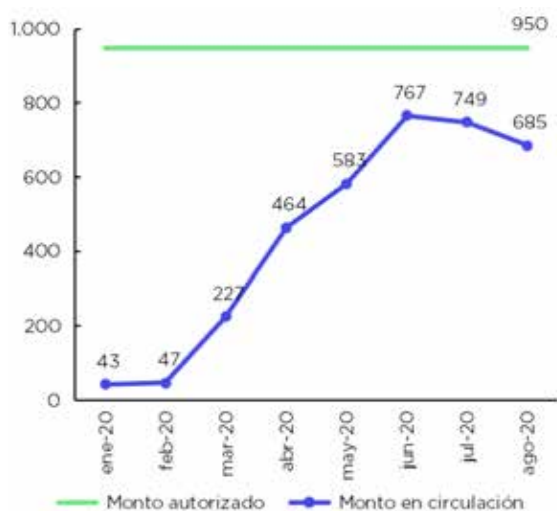
Colocaciones al 31 de agosto; en millones; límites sobre montos de emisión

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	1.432.863	3.807.137
Préstamos	AC	Varios	4 años	USD	196	0	196
	AC - Varios Ministerios		3 años	USD	4.985	0	4.835
				EUR	340	0	340

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

Gráfico 10. Autorizaciones de endeudamiento: Art. 41 Ley 27.467

Límite sobre montos en circulación; en miles de millones de \$



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 septiembre incluye tres licitaciones en pesos para los días 9, 16 y 28. En línea con lo programado, el 9 de septiembre se licitaron letras en pesos a descuento (LEDES) con vencimiento en enero y febrero de 2021, letras en pesos ajustables por CER (LECER) con vencimiento en febrero de 2021 y BONCER 2022, que resultaron en la colocación de títulos por VNO \$93.820 millones.

Se estima que los vencimientos para septiembre totalizan el equivalente a USD3.440 millones, (amortizaciones por USD2.984 millones e intereses por USD455 millones), incluyendo servicios en moneda extranjera y en moneda nacional (Cuadro 9). Se destacan los vencimientos de letras del Tesoro de mercado en pesos por aproximadamente \$192.590 millones (equivalente a USD2.365 millones) (Cuadro 8).

Cuadro 8. Vencimientos de septiembre y octubre

En moneda nacional; en millones de \$

En moneda extranjera; en millones de USD

Nombre de la operación	Día	Capital	Intereses	Nombre de la operación	Día	Capital	Intereses
BONCER 2023 (TC23)	6-sep	0	1.463	PAR EUR (PARE)	30-sep	0	11
LEDES (S11S0)	11-sep	69.754	0	PAR USD (PARA)	30-sep	0	1
BOCON (PR13)	15-sep	314	23	Multilaterales	Varios	239	100
LEBAD (S18S0)	18-sep	63.792	14.044	Bilaterales		0	1
BONCER 2022 (TX22)	18-sep	0	1.708	Total a pagar en septiembre		239	113
BONCER 2022 (T2X2)	20-sep	0	319	Letra USD intra-sector público	9-oct	91	0
Letra DLK CMEA	21-sep	12.705	0	Letra USD FGS	14-oct	691	0
BONAR 2020 (AD20)	23-sep	0	2.901	Letra USD Mendoza	28-oct	30	0
BONCER 2023 (TX23)	25-sep	0	1.401	Multilaterales	Varios	78	34
BONCER 2024 (TX24)	25-sep	0	2.884	Bilaterales		19	0
Bonos Plan Gas	28-sep	3.990	0	Total a pagar en octubre		908	34
Bonos del Consenso Fiscal	30-sep	299	224				
PAR \$ (PAPO)	30-sep	0	405				
LEDES (S30S0)	30-sep	45.000	0				
Adelantos Transitorios	Varios	11.380	0				
Otros		0	410				
Total a pagar en septiembre		207.233	25.781				
BONAR 2022 (AA22)	3-oct	0	4.270				
BONTE 2021 (TO21)	3-oct	0	5.687				
BOCON (PR15)	4-oct	697	512				
Letra \$ intra-sector público	9-oct	10.943	746				
Letra \$ intra-sector público	12-oct	0	647				
LECER (X1300)	13-oct	37.820	0				
BOCON (PR13)	15-oct	325	23				
BONCER 2021 (T2X1)	17-oct	0	1.145				
BONTE 2026 (TO26)	17-oct	0	7.484				
BONTE 2023 (TO23)	17-oct	0	5.132				
BONCER 2025 (TC25P)	27-oct	0	1.548				
Bonos Plan Gas	28-oct	4.109	0				
LEDES (S2900)	29-oct	75.949	0				
LECAP (S31L0)	29-oct	27.366	0				
Letra \$ intra-sector público	30-oct	15.198	1.048				
Bonos del Consenso Fiscal	31-oct	300	222				
Adelantos Transitorios	Varios	24.780	0				
Otros		0	203				
Total a pagar en octubre		197.487	28.668				

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

Como resultado del proceso de reestructuración, la estructura del perfil de vencimientos de la deuda pública se alteró considerablemente. Los servicios de deuda estimados para lo que resta de 2020 se redujeron a aproximadamente USD20.004 millones, en tanto los vencimientos excluyendo las tenencias intra-sector público totalizan aproximadamente USD10.428 millones, de los cuales 88% se cancelan en moneda local. Para el primer semestre de 2021 se destacan los vencimientos de Letras colocadas al BCRA por USD9.661 millones (enero y marzo) y de préstamos bilaterales con los miembros del Club de París renegociados en 2014 por USD2.200 millones (mayo) (Cuadro 9).

Cuadro 9. Perfil de vencimientos mensual por tipo de instrumento

En millones de USD; incluye amortización e interés

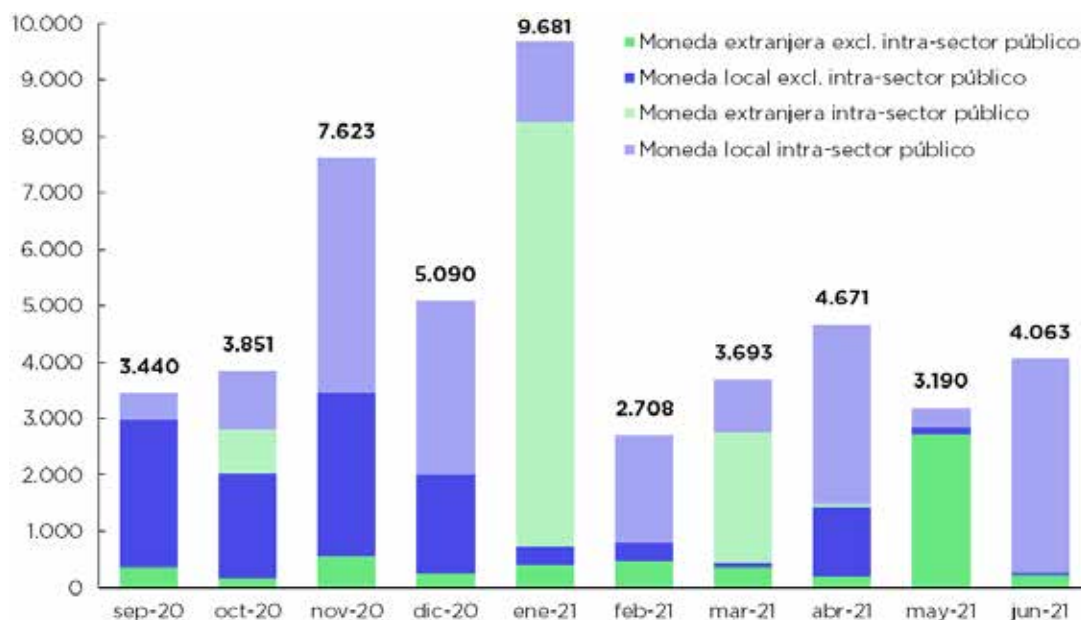
Tipo de instrumento	2020					2021						
	sep	oct	nov	dic	sep-dic 2020	ene	feb	mar	abr	may	jun	ene-jun 2021
Títulos públicos en moneda nacional	2.930	2.587	4.194	4.214	13.926	1.467	1.727	180	3.255	209	285	7.123
Adelantos transitorios BCRA	151	319	2.882	629	3.980	276	505	819	1.148	248	3.549	6.544
Club de París (CDP)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2.200	0	2.200
Multilaterales y bilaterales (excl. CDP)	340	131	526	242	1.240	330	473	347	129	513	223	2.015
Letras BCRA	0	0	0	0	0	7.540	0	2.121	0	0	0	9.661
Otros*	18	814	20	6	859	68	3	226	139	20	6	463
TOTAL	3.440	3.851	7.623	5.090	20.004	9.681	2.708	3.693	4.671	3.190	4.063	28.007

*Incluye títulos públicos en moneda extranjera.

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

Gráfico 11. Perfil de vencimientos mensual por moneda y sector

En millones de USD; incluye amortización e interés



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 agosto 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 agosto de 2020, pero que incorpora el impacto de las dos operaciones de reestructuración de títulos públicos (legislación extranjera y argentina) que se liquidaron en los primeros días de septiembre. 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 4 de septiembre de 2020. Las operaciones registradas con posterioridad no se encuentran contempladas.

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