



Informe de Deuda en Pesos del Sector Público Nacional

Diciembre 2020

Autoridades

Presidente de la Nación

Dr. Alberto Fernández

Ministro de Economía

Dr. Martín Guzmán

Secretario de Finanzas

Lic. Diego Bastourre

Subsecretario de Financiamiento

Lic. Ramiro Tosi

Subsecretario de Servicios Financieros

Lic. Mariano Sardi

Director Nacional de Estrategia del Financiamiento

Lic. Leandro Toriano

Director de Análisis Cuantitativo

Lic. Damián Galinsky

Equipo de trabajo

Lic. Milagros González

Lic. Celeste Izquierdo

Contenido

Resumen Ejecutivo	4
Estrategia de Financiamiento	6
Operaciones del Mes de Diciembre	8
Datos de Mercado	12
Anexo	14



Resumen Ejecutivo

Hechos destacables del primer año de gestión

El pasado 20 de diciembre de 2019 se dio el primer paso para la reconstrucción del mercado de deuda pública en pesos y del mercado local de capitales, lo que implica mayores oportunidades de financiamiento no sólo para el Estado Nacional, sino también para las provincias, empresas y público en general.

Los principales obstáculos en materia de financiamiento local eran las tasas de rendimiento de instrumentos existentes en torno al 300% y una alta concentración de vencimientos en el cortísimo plazo donde el 71% de los compromisos exigibles se encontraban en el primer semestre de 2020. Entre otros factores, la insostenibilidad de la deuda pública en moneda local exigía una abordaje integral y consistente, que persiguiera tanto la sostenibilidad de las finanzas públicas al tiempo que brindara tasas reales positivas para los inversores.

La irrupción de la pandemia COVID-19, un hecho imprevisible y sin precedentes, afectó a todo el mundo y Argentina no fue una excepción. Sin embargo, en ese contexto sumamente adverso se diseñó y ejecutó una política integral y consistente con el resto de la agenda de restauración de la sostenibilidad de la deuda pública. En el mercado de deuda en pesos, se logró rápidamente recomponer el financiamiento a tasas sostenibles para el Tesoro y compatibles con un escenario macroeconómico consistente.

El ejercicio 2020 finalizó con un financiamiento neto positivo de \$386.727 millones teniendo en cuenta las emisiones de nuevos instrumentos en el mercado local, como así también los pagos de vencimientos de títulos públicos. De esta manera, el año 2020 cerró con un ratio de financiamiento de 119% del total vencimientos de capital e interés.

Las políticas llevadas a cabo para la reconstrucción del mercado en pesos en el año 2020 permitieron recomponer el mercado de deuda local y contribuyeron también a aliviar las necesidades de financiamiento del Gobierno nacional en un contexto mundial tan complejo.

Informe de deuda en pesos del Sector Público Nacional

Diciembre 2020

De cara al año 2021, con el objetivo de brindar mayor previsibilidad, seguir profundizando el desarrollo del mercado local y continuar con la agenda de normalización para el cumplimiento de los objetivos macroeconómicos de corto y mediano plazo, el Ministerio de Economía anunció el Cronograma¹ preliminar de licitaciones de instrumentos del Tesoro en Pesos para el primer trimestre de 2021, que incluye dos licitaciones en el mes de enero y de febrero y tres en el mes de marzo.

Hechos relevantes del mes de diciembre

Durante los últimos dos meses del año se logró cumplir el objetivo comunicado a principios del mes de noviembre de alcanzar un refinanciamiento promedio superior al 110%, alcanzando un valor de 112% en el último bimestre del año.

Los resultados positivos que se vienen observando en las licitaciones de financiamiento en pesos reflejan la importancia de la reconstrucción del mercado de deuda pública en nuestra moneda para poder sostener una política fiscal contracíclica en el complejo contexto de la pandemia. Este esquema de política fiscal ha resultado clave para proteger el trabajo, la producción y los ingresos de los sectores en situación de vulnerabilidad.

¹ Ver más en: [Cronograma Preliminar de Licitaciones 2021](#)



Estrategia de Financiamiento

Composición del stock de deuda

En línea con la estrategia de fortalecer el mercado de deuda local y ofrecer instrumentos en pesos a tasas de interés reales positivas y sostenibles, desde el inicio de la gestión el Tesoro Nacional logró una reducción del 8,3% del stock de instrumentos denominados en moneda extranjera emitidos bajo ley local (ver Tabla 1).

Más específicamente, mediante canjes voluntarios y operaciones de conversión de activos, el Gobierno Nacional logró pesificar títulos denominados y pagaderos en dólares por un total de USD 6.700 millones.

Tabla 1. Valor nominal actualizado en circulación (VNA) de instrumentos en pesos y en dólares bajo Ley Argentina, en millones de la moneda de origen

Moneda	Diciembre 2019	Diciembre 2020	Diferencia	% Var
ARS	2.662.115	4.650.978	1.988.863	74,7%
Letras y Bonos ARS	1.254.848	1.183.284	-71.563	-5,7%
Letras y Bonos CER	1.407.268	3.467.694	2.060.426	146,4%
DLK	2.767	3.432	665	24,0%
Letras	1.129	0,003	-1.129	-100,0%
Bonos	1.638	3.432	1.794	109,5%
USD	47.611	43.663	-3.948	-8,3%
Letras	8.704	30	-8.674	-99,7%
Bonos	38.907	43.633	4.726	12,1%

Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

Extensión de los plazos de vencimiento

Adicionalmente a los avances en reducir la exposición de la deuda del sector público a moneda extranjera, el Gobierno Nacional también logró durante el 2020 aumentar la



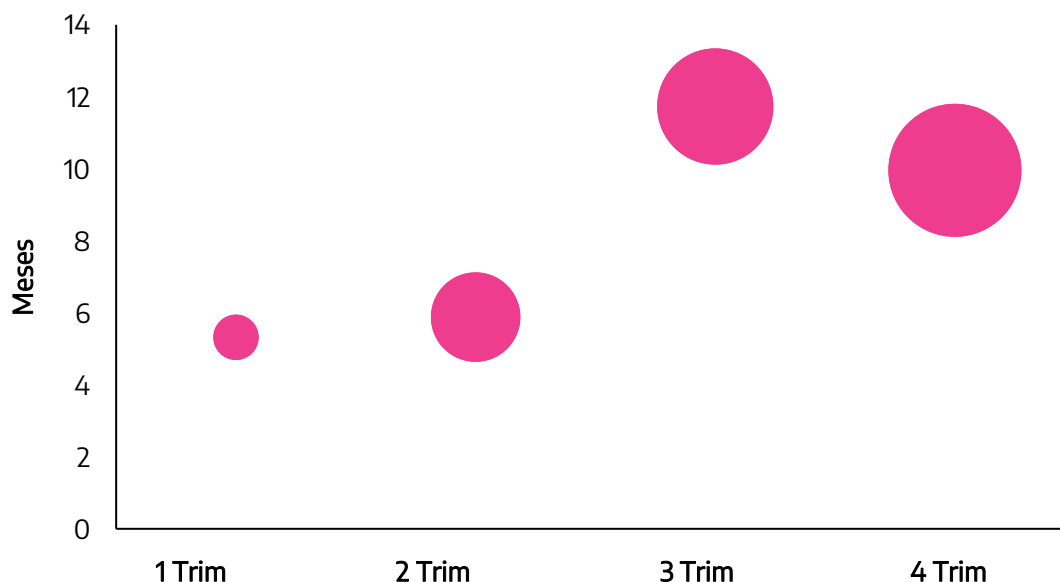
Informe de deuda en pesos del Sector Público Nacional

Diciembre 2020

extensión de los plazos de vencimientos de bonos y letras en pesos y ajustables por CER. En el primer trimestre del año, las colocaciones de instrumentos de deuda pública se realizaron, en promedio ponderado por valor nominal, a 5 meses aproximadamente; mientras que, para el último trimestre de 2020, los plazos de vencimiento de las emisiones se extendieron a 10 meses, significando esto una desconcentración de los compromisos financieros en el corto plazo.

Este factor deja dos principales conclusiones: por un lado, los satisfactorios resultados de las políticas llevadas a cabo para lograr un mercado de deuda local más fortalecido. Por otra parte, el necesario apoyo de todos los inversores domésticos que han acompañado la estrategia del Tesoro Nacional incrementando su exposición de títulos públicos en pesos y ajustables por CER a mayor plazo.

Gráfico 1. Evolución de los plazos de letras y bonos en ARS y ajustables por CER



Nota: El área de cada círculo indica el tamaño relativo de la emisión de instrumentos de cada período. El tercer trimestre incluye los bonos CER otorgados mediante el canje de la deuda en moneda extranjera bajo legislación local.

Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

Desafíos para el año 2021

La interacción y el diálogo constructivo con los participantes del mercado local de capitales será parte de una agenda virtuosa para profundizar el desarrollo de opciones de

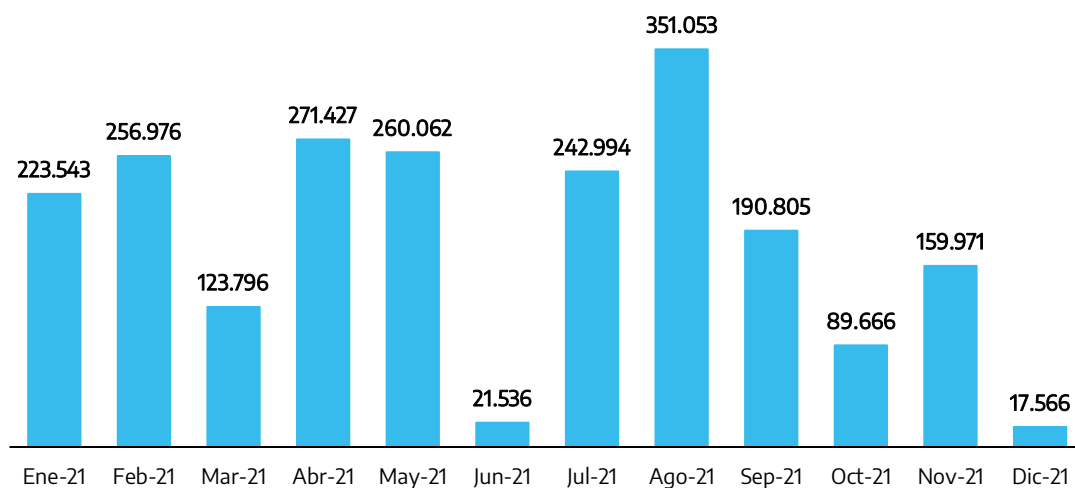
Informe de deuda en pesos del Sector Público Nacional

Diciembre 2020

financiamiento y ahorro en moneda local en un contexto de recuperación de la actividad económica.

Para el primer mes del año 2021, el Tesoro Nacional afrontará compromisos financieros en términos de pago de capital e intereses proyectados por un total de \$223.543 millones. Por otro lado, el primer y el tercer trimestre del corriente año son los períodos con mayor concentración de vencimientos en el horizonte temporal analizado.

Gráfico 2. Perfil de vencimientos de capital e intereses proyectados de instrumentos en ARS y CER, en millones de ARS



Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

Operaciones del Mes de Diciembre

El último mes del año presentaba vencimientos de instrumentos negociables por un total de \$237.790 millones. Este monto se redujo significativamente luego de la operatoria de conversión de activos del 26 de noviembre², siendo los principales vencimientos de instrumentos los de la LECER (X04D0) por un total de \$95.183 millones, la letra atada a tasa badlar LEBAD (S22D0) por \$12.068 millones y la letra a descuento (S30D0) por un total de \$125.305 millones. Para hacer frente a ellos se realizaron tres licitaciones los días 2, 18 y 28 de diciembre.

Las operaciones de mercado permitieron al Tesoro obtener \$288.124 millones mediante una canasta de letras y la reapertura del Boncer T2X2. Específicamente, el 62% de las emisiones del mes correspondieron a reapertura y nueva emisión de LECERs, 28% a ampliación de LEPASEs existentes y el resto a LEDEs y al Boncer T2X2.

El plazo más largo de colocación se dio de la mano de la reapertura del Bono ajustable por CER con vencimiento en septiembre del 2022, mientras que las LECERs presentaron un plazo promedio de 6 meses.

Tabla 2. Emisiones de diciembre 2020, en millones de ARS

Instrumento	VE Emitido	Plazo (meses)	TNA
LEPASE	79.134	3,7	39,46%
LECER	177.467	6,0	0,51%
LEDE	26.856	2,8	38,55%
Boncer 22 (T2X2)	4.668	21,8	2,75%
TOTAL	288.125	5,33	

Nota Técnica: Tanto el plazo (en meses) como la TNA corresponden a promedios ponderados por el VE emitido

Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

² Para mayor detalle ver el resultado de la licitación: <https://www.argentina.gob.ar/noticias/resultados-de-la-licitacion-de-lepase-y-lecer-por-efectivo-y-de-la-conversion-de-titulos>



Informe de deuda en pesos del Sector Público Nacional

Diciembre 2020

A su vez, se realizó la segunda licitación para la conversión títulos elegibles por Bono AL30 y Bono AL35 en el marco del art. 7 de la Ley 27.561 con el objetivo de profundizar el proceso de normalización del mercado de instrumentos de financiamiento en moneda local. En este sentido, se recibieron 188 ofertas, adjudicándose un total equivalente en pesos de \$40.113 millones por conversión de USD 400 millones de Bono AL30 y USD 350 millones de Bono AL35. Así, se redujeron las necesidades financieras en pesos para el año 2021 como consecuencia de la conversión de los mencionados \$40.113 millones correspondientes a 8 instrumentos en pesos con vencimientos entre enero y mayo del 2021.

Como resultado de las colocaciones del mes de diciembre, se obtuvo un porcentaje de refinanciamiento del 121%, esto es un financiamiento neto de \$50.334 millones.

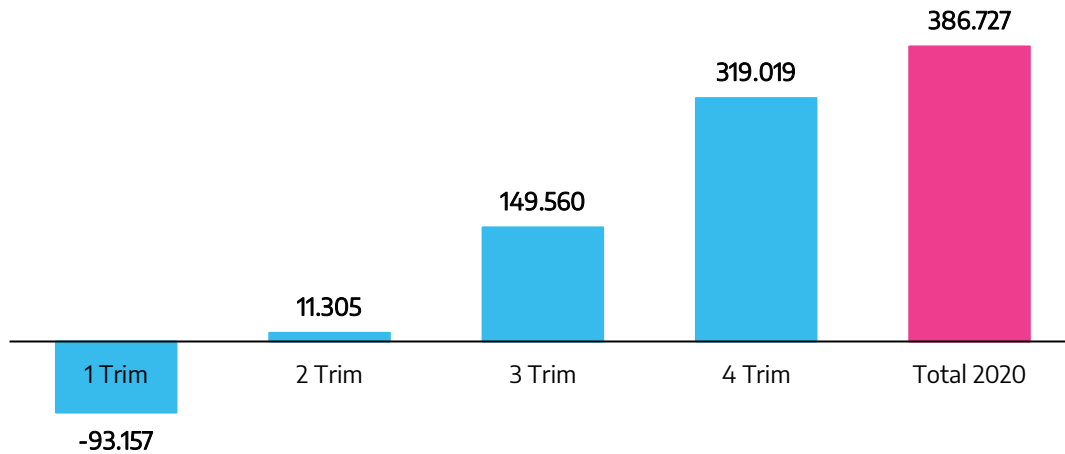
Tabla 3. Porcentaje de refinanciamiento, en millones de ARS

	1 Trim	2 Trim	3 Trim	4 Trim
Pagos	236.949	461.020	549.729	762.338
Emisiones	143.792	472.325	699.289	1.081.356
% Roll Over	61%	102%	127%	142%

Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

De esta manera, el ratio de financiamiento logrado en noviembre y diciembre de 112% superó la meta propuesta por el Tesoro a principios del mes de noviembre de alcanzar un ratio de refinanciamiento superior al 110%.

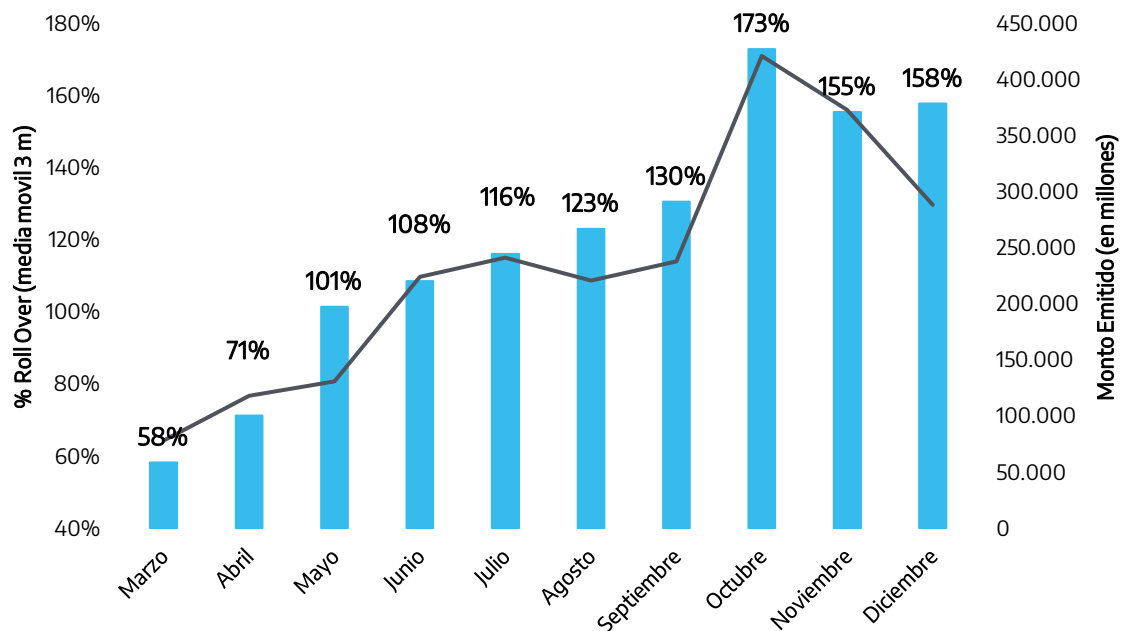
Gráfico 3. Evolución del financiamiento neto, en millones de ARS



Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

El último trimestre del año cierra así con resultados positivos en cuanto a la posibilidad de financiamiento del Tesoro en el mercado local, con un destacable crecimiento del financiamiento neto obtenido en cada trimestre del año

Gráfico 4. Evolución del % de Roll Over y monto emitido

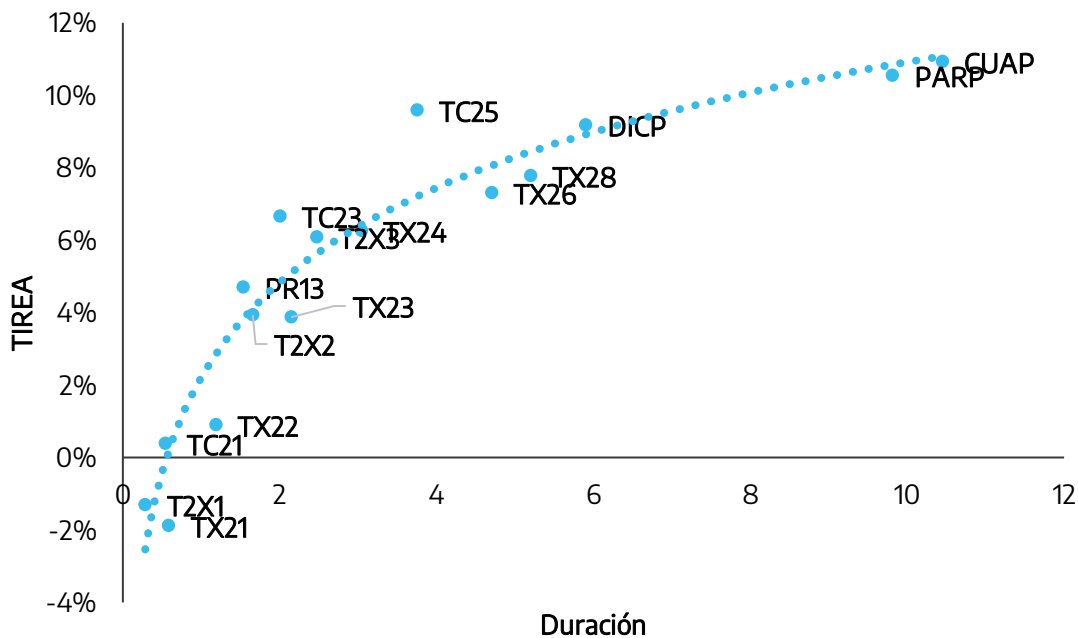


Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

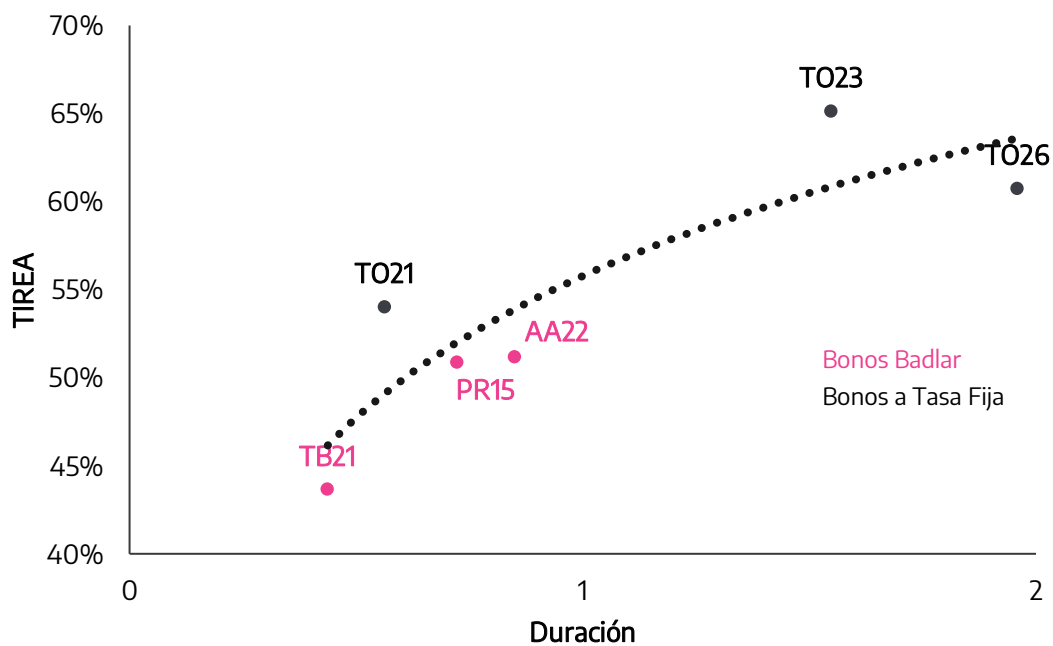


Datos de Mercado

Rendimientos de Bonos Ajustables por CER al 30/12/2020



Rendimientos de Bonos a Tasa Fija y Tasa Badlar al 30/12/2020



Informe de deuda en pesos del Sector Público Nacional

Diciembre 2020

Indicadores del mercado de Bonos en ARS y Ajustables por CER al 30/12/2020

	Código	VN actual (mill. ARS)	Valor Residual	Valor Técnico	Yield Bid	Duración	Paridad
CER	T2X1	238.181	123%	122,96	-1,31%	0,28	101%
	TC21	234.176	408%	412,67	0,38%	0,54	101%
	TX21	288.919	130%	131,03	-1,90%	0,58	102%
	TX22	328.878	125%	125,53	0,89%	1,19	100%
	T2X2	205.498	119%	119,30	3,90%	1,69	96%
	TC22	74.193	218%	220,30	0,00%	0,00	0%
	TC23	81.352	288%	291,34	6,55%	2,07	95%
	TX23	216.052	125%	125,08	3,83%	2,19	95%
	T2X3	14.709	113%	113,69	5,99%	2,55	89%
	PR13	13.251	686%	686,32	4,65%	1,57	96%
	TX24	415.221	125%	125,11	6,16%	3,14	87%
	TC25	80.622	277%	279,17	9,36%	3,93	81%
	TX26	62.950	111%	111,40	7,18%	4,87	78%
	TX28	2.114	111%	111,40	7,63%	5,40	75%
	DICP	231.490	2191%	2192,53	8,98%	6,17	83%
	PARP	48.973	1725%	1733,15	10,27%	10,32	41%
CUAP	561.351	2395%	2396,55	10,64%	11,00	40%	
TASA FIJA	TO21	62.500	100%	104,65	48,21%	0,70	83%
	TY22	249.021	100%	102,69	0,00%	0,00	0%
	TO23	64.150	100%	103,47	57,01%	1,99	47%
	TO26	96.570	100%	103,36	53,57%	2,48	35%
BADLAR	TB21	56.149	100%	105,76	39,70%	0,52	99%
	AA22	53.625	100%	100,20	45,90%	1,05	93%
	PR15	5.205	97%	96,60	45,64%	0,89	93%

Indicadores del mercado de Letras en ARS y Ajustables por CER al 30/12/2020

	Código	VN actual (mill. ARS)	Valor Residual	Valor Técnico	Tirea Bid	Duración	Paridad
LEDES	S29E1	141.370	100%	100,00	38,1%	0,07	97,9%
	S26F1	67.964	100%	100,00	43,3%	0,14	95,0%
	SM311	25.088	100%				
LEPASE	SE291	45.946	100%	106,55	46,4%	0,07	99,9%
	S31M1	72.237	100%	106,60			
	S21Y1	58.123	100%				
LE CER	X26F1	119.446	113%	111,94	-0,4%	0,14	100,1%
	X21Y1	164.772	104%	104,09	0,7%	0,38	99,7%
	X13S1	45.134	103%				



Informe de deuda en pesos del Sector Público Nacional

Diciembre 2020

Anexo

Tabla 1. Emisiones por licitación de diciembre 2020, en millones de ARS

Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo en días	Instrumento	Código	VE Emitido	TNA*	VN en Circulación**
04/12/2020	31/03/2021	117	LEPASE Reap.	S31M1	51.482	40,25%	65.694
04/12/2020	21/05/2021	168	LECER Reap.	X21Y1	50.064	0,35%	93.519
04/12/2020	13/09/2021	283	LECER	X13S1	6.386	0,75%	6.423
04/12/2020	20/09/2022	655	Boncer Reap.	T2X2	4.668	2,75%	172.910
22/12/2020	29/01/2021	38	LEDE Reap.	S29E1	3.992	36,00%	141.540
22/12/2020	31/03/2021	99	LEPASE Reap.	S31M1	18.716	38,00%	83.523
22/12/2020	21/05/2021	150	LECER Reap.	X21Y1	20.973	0,40%	114.000
30/12/2020	31/03/2021	91	LEDE	SM311	22.864	39,00%	25.088
30/12/2020	31/03/2021	91	LEPASE Reap.	S31M1	8.936	38,00%	72.237
30/12/2020	21/05/2021	142	LECER Reap.	X21Y1	60.360	0,40%	164.772
30/12/2020	13/09/2021	257	LECER	X13S1	39.684	0,90%	45.134
Total ARS					288.125		

* Según resultado de licitación

** A la fecha de emisión





Ministerio de Economía
Argentina

Argentina unida