



Informe de Deuda en Pesos del Sector Público Nacional

Enero 2021

Autoridades

Presidente de la Nación

Dr. Alberto Fernández

Ministro de Economía

Dr. Martín Guzmán

Secretario de Finanzas

Lic. Mariano Sardi

Subsecretario de Financiamiento

Lic. Ramiro Tosi

Subsecretario de Servicios Financieros

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	5
Operaciones del Mes de Enero	9
Datos de Mercado.....	12
Anexo.....	14



Resumen Ejecutivo

Continuando con la reconstrucción del mercado de deuda pública en pesos, en un contexto de política fiscal contracíclica para atenuar los efectos de la pandemia, el Tesoro Nacional consiguió durante el mes de enero un ratio de refinanciamiento del 115% (\$33.084 millones de financiamiento neto).

En las emisiones del mes se destaca la colocación de bonos con vencimientos en septiembre de 2022 y marzo de 2023, teniendo una participación del 30% en el total emitido. Asimismo, la participación de inversores minoristas, la extensión de plazos de financiamiento del Tesoro Nacional, la construcción de un perfil de vencimientos sostenible y el fortalecimiento del mercado local como fuente atractiva tanto para grandes como pequeños inversores son elementos clave en la política de financiamiento.

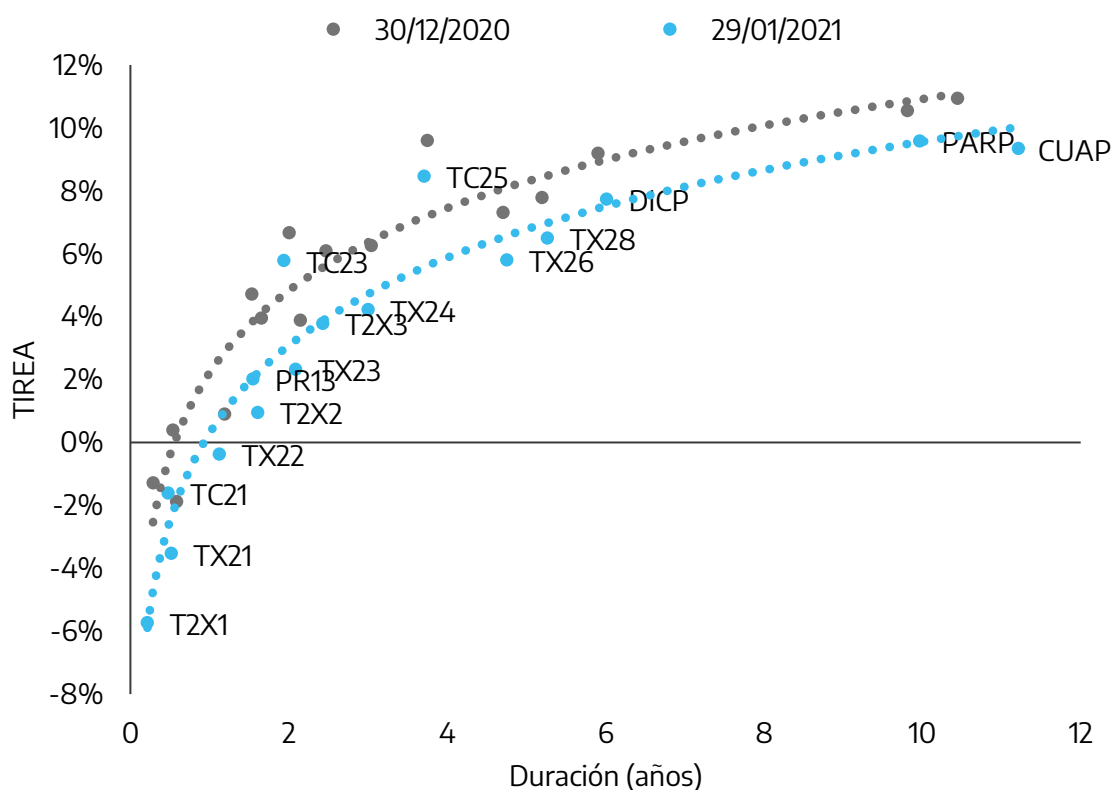
La curva de instrumentos ajustables por CER muestra un desempeño muy positivo en los últimos meses. Partiendo de una curva invertida hacia fines del año 2019, se logró normalizar la curva de rendimientos a lo largo del año 2020 y se evidencia una compresión adicional de spreads sobre el rendimiento de la curva CER durante el último mes.



Estrategia de Financiamiento

El punto de partida en diciembre de 2019 de la curva de rendimientos de instrumentos ajustables por CER era sumamente complejo: una curva significativamente invertida y con rendimientos no acordes a los principios de sostenibilidad de la deuda pública, con algunos rendimientos superiores al 60%¹ en el tramo más corto. En este sentido, el Tesoro Nacional logró normalizar la curva de rendimientos durante el año 2020, mejorando los plazos de colocación y emitiendo a tasas consistentes con el sendero para recuperar la sostenibilidad. Dicho proceso continuó durante el primer mes de 2021, en el cual se observó una mejora a lo largo de la curva CER (186 puntos básicos en promedio), con mayores compresiones en el tramo corto.

Gráfico 1. Curva de rendimientos de bonos ajustables por CER, comparación Enero 2021 vs. Diciembre 2020



Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de la Oficina Nacional de Crédito Público (ONCP)

¹ A su vez, los rendimientos del Bono Gatillo 2020 (A2M2) y del Boncer 2020 (TC20) eran superiores a 5.700% y 900% respectivamente en diciembre 2019.

Informe de deuda en pesos del Sector Público Nacional

Enero 2021

Estos avances alineados con el objetivo de ofrecer tasas de interés reales positivas pero en línea con la capacidad de pago del país, permitió concentrar la mayor parte de las nuevas emisiones en el mercado local en instrumentos denominados en pesos, principalmente aquellos con ajuste CER.

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	Enero 2021	Diferencia	% Var
ARS	2.662.115	5.348.617	2.686.501	100,9%
Letras y Bonos ARS	1.254.848	1.674.718	419.870	33,5%
Letras y Bonos CER	1.407.268	3.673.899	2.266.631	161,1%
DLK	2.767	3.693	926	33,5%
Letras	1.129	0,003	-1.129	-100,0%
Bonos	1.638	3.693	2.055	125,5%
USD	47.611	43.662	-3.949	-8,3%
Letras	8.704	30	-8.674	-99,7%
Bonos	38.907	43.632	4.725	12,1%

Nota Técnica: El stock de deuda emitida bajo Ley Argentina incluye dos bonos sin cotización, específicamente el Bono Consenso Fiscal BONAR 2028 (Resolución 66/18) y el Bono PGN U\$S 2021 (pagadero en ARS, Resolución Conjunta 21/19).

Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

Ofrecer instrumentos atractivos denominados en nuestra moneda para los inversores en el mercado local al tiempo que estas colocaciones colaboren a descomprimir el perfil de vencimientos en el corto plazo son ejes centrales de la estrategia de financiamiento del Tesoro Nacional.

Durante el transcurso del año 2020, se lograron extender los plazos promedio² de emisión de bonos y letras pagaderos en pesos desde 5,8 meses en el primer semestre a 8,7 meses en el segundo semestre. Aún más, en enero de 2021 se superó el plazo promedio del

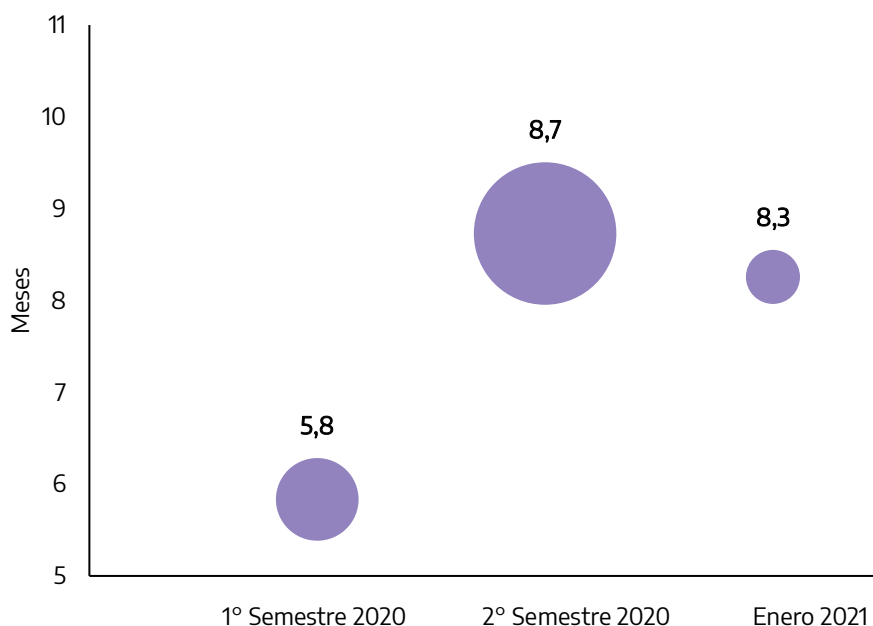
² Los plazos se estimaron en base a un promedio ponderado por el monto de emisión de cada instrumento.

Informe de deuda en pesos del Sector Público Nacional

Enero 2021

primer semestre de 2020 gracias a la ampliación de los Boncer T2X2 y TX23, siendo de 8,3 meses en promedio.

Gráfico 2. Evolución de los plazos de letras y bonos pagaderos en ARS, en meses



Nota Técnica: El área de cada círculo indica el tamaño relativo de la emisión en VE de instrumentos de cada período.

Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

Perfil de vencimientos 2021

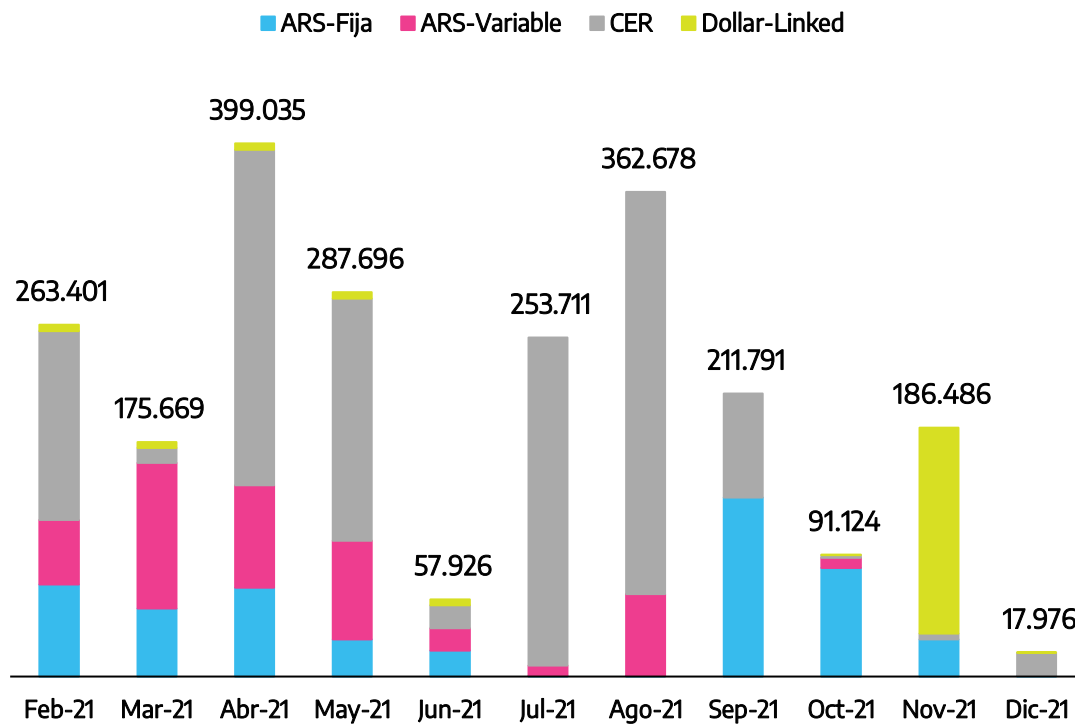
Los esfuerzos destinados a normalizar el mercado de deuda pública en pesos se reflejaron en la respuesta de los inversores domésticos apoyando los instrumentos emitidos por el Tesoro Nacional durante 2020. En este sentido, durante 2021 se continuará con el objetivo de profundizar el desarrollo del mercado local, ofreciendo un menú de bonos y letras amplio a tasas reales positivas y sostenibles.

El Tesoro Nacional deberá afrontar en febrero compromisos financieros de instrumentos negociables (además de dos bonos sin cotización Bonar 2028 y Bono PGN) en el mercado local por un total proyectado de \$263.401 millones, en tanto que el resto de los vencimientos durante el año tienen una relativa concentración en el primer semestre pero de menor magnitud a la evidenciada en igual período de 2020.

Informe de deuda en pesos del Sector Público Nacional

Enero 2021

Gráfico 3. Perfil de vencimientos de capital e intereses proyectados de instrumentos pagaderos en ARS bajo Ley Argentina por tipo de tasa, en millones de ARS



Nota Técnica: Se incluyen dos bonos sin cotización, específicamente el Bono Consenso Fiscal BONAR 2028 (Resolución 66/18) y el Bono PGN U\$S 2021 (pagadero en ARS, Resolución Conjunta 21/19).

Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP



Operaciones del Mes de Enero

Durante el primer mes del año 2021 se realizaron dos licitaciones, los días 14 y 27 de enero. El Tesoro Nacional afrontaba compromisos financieros por un total de \$223.296 millones pertenecientes a instrumentos negociables en el mercado local. Los mismos fueron refinanciados en su totalidad gracias a las operaciones de mercado que llevó a cabo el Ministerio de Economía. Los recursos financieros obtenidos durante enero comprenden uno de los financiamientos mensuales más grandes de la gestión.

Concretamente, el Tesoro Nacional obtuvo \$256.380 millones de financiamiento bruto a través de una canasta de instrumentos conformada en un 39% por LEPASEs, un 33% por LEDEs, un 15% por el Bono Ajustable por CER T2X2, un 11% por el Boncer TX23 y el resto por LECERs. Dentro de estas licitaciones, fueron emitidas dos LEDEs (S30A1 y S30J1) y dos LEPASEs (SA301 y SJ301) con vencimientos en abril y junio de 2021.

La reapertura de los Boncer 2022 (T2X2) y 2023 (TX23), con vencimiento en septiembre de 2022 y en marzo de 2023, respectivamente, permitió extender los plazos de financiamiento continuando con la construcción de un perfil de vencimientos sostenible. Asimismo, tanto las emisiones de LECER como LEDEs permitieron superar los plazos obtenidos en el mes de diciembre de 2020, pasando de 6,4 a 7,9 meses y de 2,8 a 3,2 meses promedio ponderado, respectivamente.

En la última licitación de enero, a su vez, es destacable que se recibieron 122 ofertas correspondientes a bonos con vencimientos entre septiembre 2022 y marzo 2023, emitiéndose un valor efectivo de \$62.937 millones. Asimismo, esta licitación tuvo una gran participación de inversores minoristas, dado que se recibieron 238 ofertas en el tramo no competitivo.

Informe de deuda en pesos del Sector Público Nacional

Enero 2021

Tabla 2. Emisiones de enero 2021, en millones de ARS

Instrumento	VE Emitido	Plazo (meses)	TNA
LEPASE	100.701	3,2	38,0%
LEDE	83.418	3,2	38,0%
LECER	7.176	7,9	0,5%
Boncer T2X2	37.879	20,0	1,5%
Boncer TX23	27.206	26,2	2,5%
TOTAL	256.380	8,2	

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

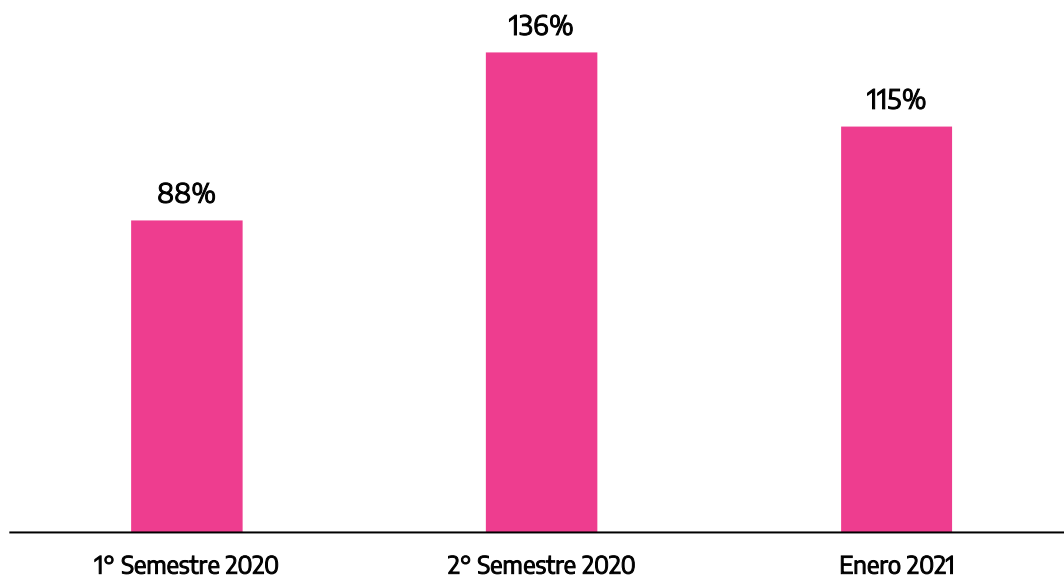
En línea con los resultados obtenidos en 2020, en el mes de enero se logró un porcentaje de refinanciamiento de 115%, lo que significa un financiamiento neto de \$33.084 millones. Esta tasa de roll over superó a la obtenida durante el primer semestre de 2020, como así también a la correspondiente al último bimestre de 2020 (112%).

Tabla 3. Porcentaje de refinanciamiento, en millones de ARS y en %

	1° Semestre 2020	2° Semestre 2020	Enero 2021
Pagos	697.969	1.312.067	223.296
Emisiones	616.117	1.780.646	256.380
% Roll Over	88%	136%	115%

Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

Gráfico 4. Evolución del % de Roll Over

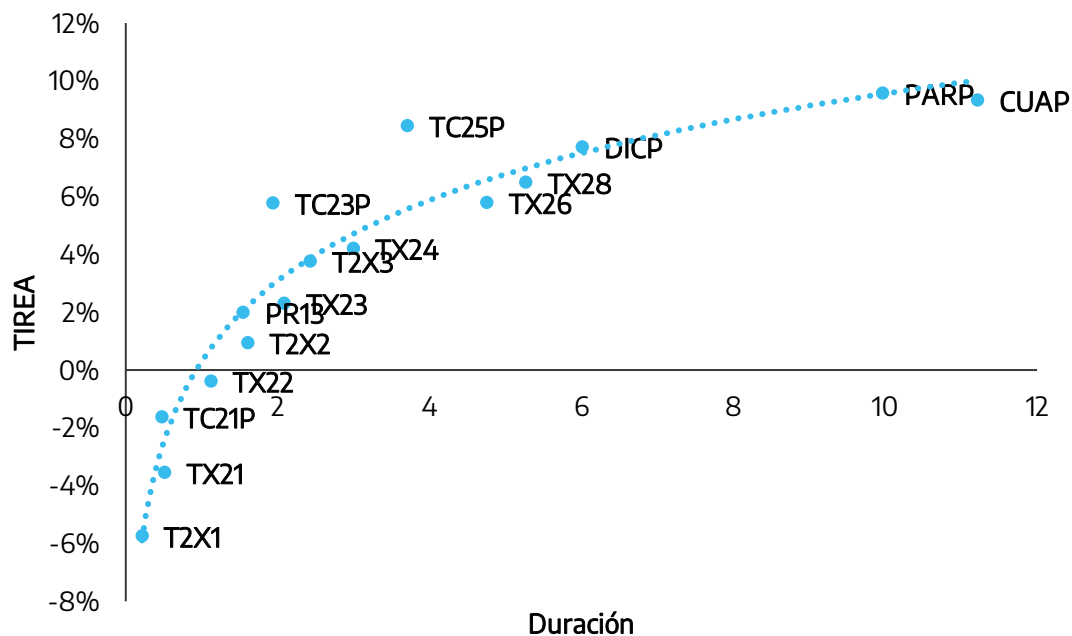


Nota Técnica: El roll over es el ratio entre el total de las colocaciones y el total de los vencimientos del período analizado.

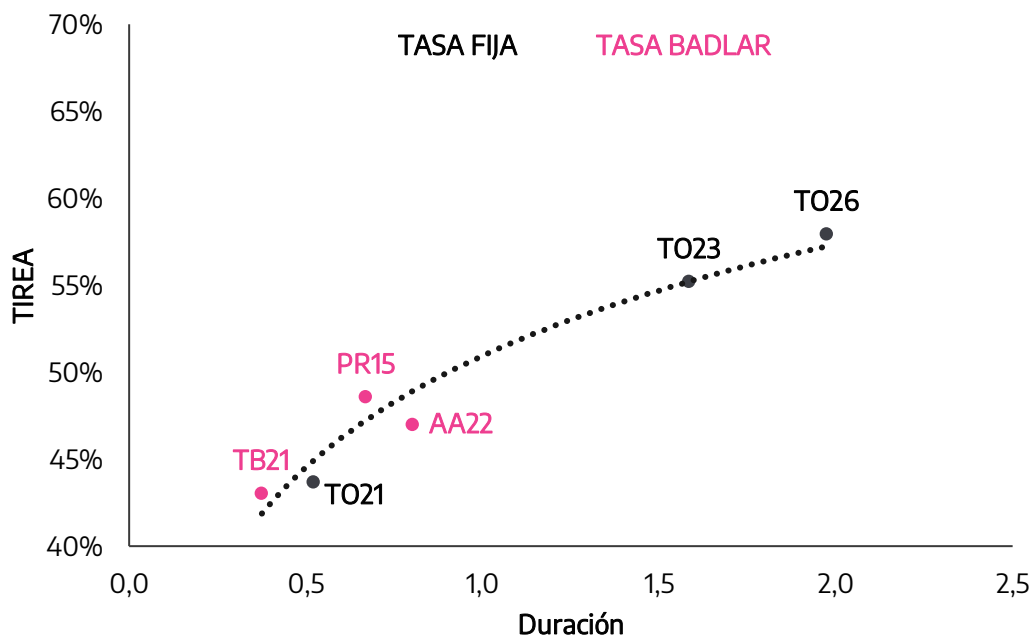
Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

Datos de Mercado

Rendimientos de Bonos Ajustables por CER al 29/01/2021



Rendimientos de Bonos a Tasa Fija y Tasa Badlar al 29/01/2021



Informe de deuda en pesos del Sector Público Nacional

Enero 2021

Indicadores del mercado de Bonos en ARS y Ajustables por CER al 29/01/2021

	Código	VN Actual (mill. ARS)	Valor Residual	Valor Técnico	Yield Bid	Duración	Paridad	
CER	T2X1	247.575	128%	127,52	-5,82%	0,21	101%	
	TC21P	241.788	422%	423,10	-1,62%	0,48	102%	
	TX21	298.726	135%	135,87	-3,58%	0,52	102%	
	TX22	342.043	130%	130,19	-0,38%	1,12	102%	
	T2X2	251.482	124%	123,73	0,94%	1,61	101%	
	TC22P	75.935	224%	229,71				
	TC23P	84.733	300%	302,78	5,69%	1,94	97%	
	TX23	252.514	130%	129,74	2,30%	2,09	98%	
	T2X3	15.309	118%	117,93	3,74%	2,43	95%	
	PR13	13.562	2199%	693,02	1,99%	1,55	100%	
	TX24	431.604	130%	129,79	4,17%	3,00	92%	
	TC25P	83.843	288%	290,13	8,28%	3,71	85%	
	TX26	66.276	116%	115,43	5,71%	4,76	84%	
	TX28	2.217	116%	115,43	6,38%	5,27	80%	
	TASA FIJA	DICP	240.203	2303%	2281,79	7,58%	6,01	90%
PARP		51.224	1813%	1798,23	9,35%	9,97	45%	
CUAP		589.481	2518%	2489,43	9,12%	11,22	47%	
TO21		62.442	100%	106,02	39,74%	0,52	89%	
TY22P		248.788	100%	104,34				
TO23		64.090	100%	104,67	49,15%	1,58	55%	
TO26		96.479	100%	104,52	51,33%	1,97	38%	
BADLAR		TB21	56.097	100%	108,41	39,19%	0,38	99%
		AA22	53.575	100%	102,96	42,46%	0,80	96%
		PR15	15.045	175%	99,12	43,78%	0,67	94%

Indicadores del mercado de Letras en ARS y Ajustables por CER al 29/01/2021

	Código	VN Actual (mill. ARS)	Valor Residual	Valor Técnico	Tirea Bid	Duración	Paridad
LEPASE	S31M1	93.818	100%	109,63	42,27%	0,16	100%
	SA301	62.894	100%	100,42	43,76%	0,24	100%
	S21Y1	58.068	100%	106,90			
	SJ301	14.382	100%	100,42			
LEDES	S26F1	67.900	100%	100,00	39,17%	0,07	98%
	SM311	50.588	100%	100,00	42,69%	0,16	95%
	S30A1	47.467	100%	100,00	45,16%	0,24	92%
	S30J1	18.823	100%	100,00			
LECER	X26F1	139.234	117%	115,99	-7,56%	0,07	101%
	X21Y1	176.622	107%	107,86	-4,58%	0,30	101%
	X13S1	66.437	107%	107,13	-1,68%	0,61	101%



Anexo

Tabla 1. Emisiones por licitación de enero 2021, en millones de ARS

Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo en días	Instrumento	Código	VE Emitido	TNA*	VN en Circulación**
18/01/2021	31/03/2021	72	LEDE Reap.	SM311	23.756	38,25%	50.635
18/01/2021	31/03/2021	72	LEPASE Reap.	S31M1	23.353	37,75%	93.906
18/01/2021	13/09/2021	238	LECER Reap.	X13S1	7.176	0,45%	62.288
18/01/2021	20/09/2022	610	Boncer Reap.	T2X2	2.148	2,40%	174.709
29/01/2021	30/04/2021	91	LEDE	S30A1	43.424	37,75%	47.511
29/01/2021	30/04/2021	91	LEPASE	SA301	62.953	38,00%	62.953
29/01/2021	30/06/2021	152	LEDE	S30J1	16.238	38,50%	18.841
29/01/2021	30/06/2021	152	LEPASE	SJ301	14.395	38,75%	14.395
29/01/2021	20/09/2022	599	Boncer Reap.	T2X2	35.731	1,40%	203.782
29/01/2021	25/03/2023	785	Boncer Reap.	TX23	27.206	2,50%	194.974
Total ARS					256.380		

* Según resultado de licitación

** A la fecha de emisión





Ministerio de Economía
Argentina

Argentina unida