



Informe de Deuda en Pesos del Sector Público Nacional

Noviembre 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

Equipo de trabajo

Lic. Damián Galinsky

Lic. Milagros González

Lic. Celeste Izquierdo



Contenido

Resumen Ejecutivo	4
Estrategia de Financiamiento	6
Operaciones del Mes de Noviembre	10
Datos de Mercado	12
Anexo	14



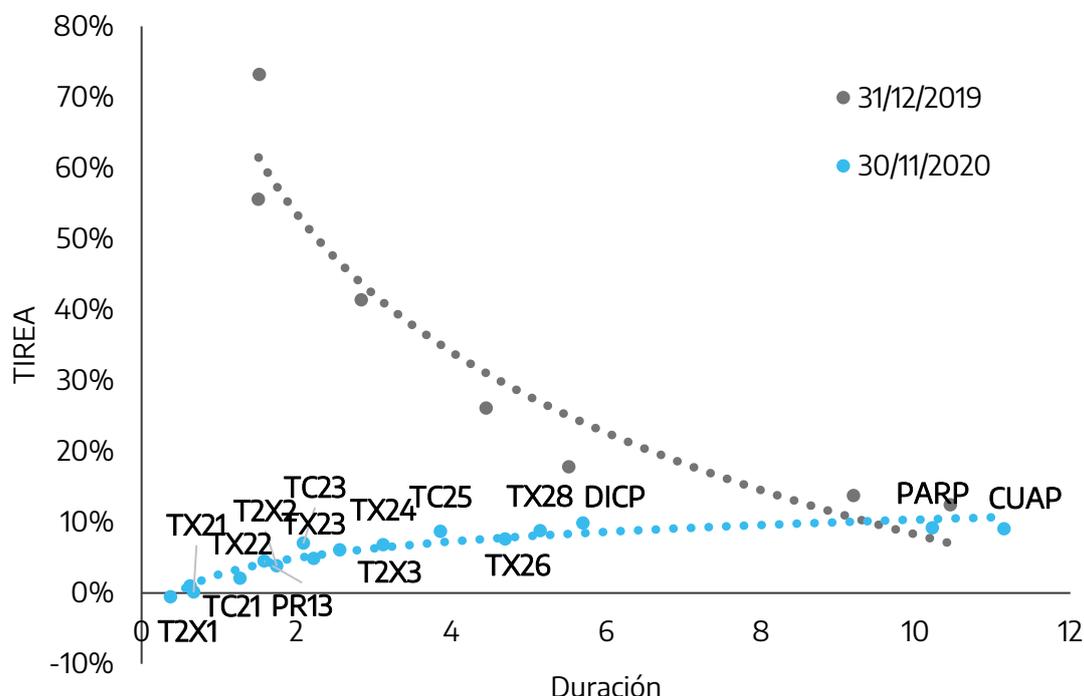
Resumen Ejecutivo

Cierre del primer año de gestión

Un hecho que se ha venido remarcando a lo largo de nuestros informes es la consolidación de la normalización de la curva de rendimientos de instrumentos en pesos, la cual se encontraba completamente desorbitada, con tasas insostenibles con la producción y el nivel de actividad, como consecuencia del diferimiento de pagos de vencimientos de títulos públicos dispuesta en agosto de 2019.

El objetivo de la Secretaría de Finanzas desde el inicio de su gestión fue priorizar el financiamiento del Tesoro en el mercado de deuda local. Para ello, era indispensable construir una curva de rendimientos con tasas reales positivas y recuperar la confianza del público inversor para obtener un costo de financiamiento acorde a las políticas de sostenibilidad de deuda.

Gráfico 1. Evolución de la curva de rendimientos de bonos CER



Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP.



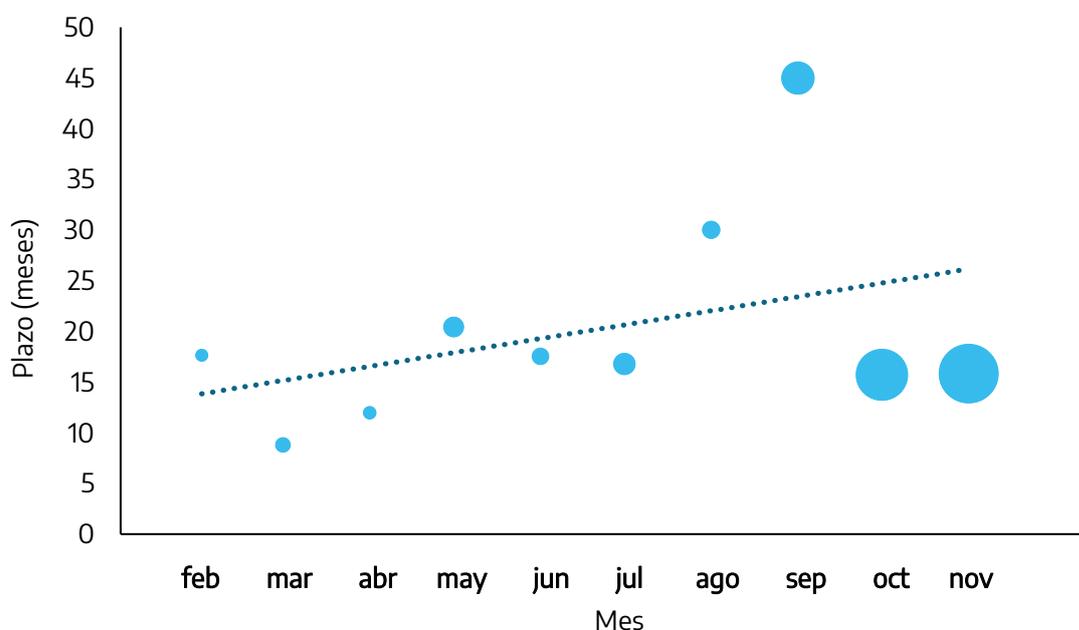
Informe de deuda en pesos del Sector Público Nacional

Noviembre 2020

La normalización de la curva implicó un crecimiento sostenido del ratio de refinanciamiento, que pasó del 61% en el primer trimestre del año a alcanzar un máximo de 246% en el mes de octubre.

Además, acorde a un financiamiento con mayor previsibilidad se logró una extensión de los plazos de vencimientos de los instrumentos ofrecidos a lo largo de cada licitación lo que redundó en el cumplimiento de uno de los objetivos centrales para la restauración de la sostenibilidad de las finanzas públicas. Como muestra de ello, los bonos emitidos cada vez representan una mayor proporción del total emitido en cada mes.

Gráfico 2. Extensión de plazos de los bonos en ARS y ajustables por CER emitidos durante 2020



El valor de septiembre incluye los bonos otorgados mediante el canje de la deuda en moneda extranjera bajo legislación local.

Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP.

Perspectivas para el cierre del ejercicio 2020

A inicios del mes de noviembre, el Ministerio de Economía, junto a otras medidas anunció el objetivo de obtener financiamiento neto positivo en el mercado de deuda local durante el último bimestre del año. Asimismo, se comunicó que cualquier financiamiento obtenido adicional por sobre un ratio de refinanciamiento del 110% de los vencimientos del período sería utilizado para cancelar adelantos transitorios con el BCRA.

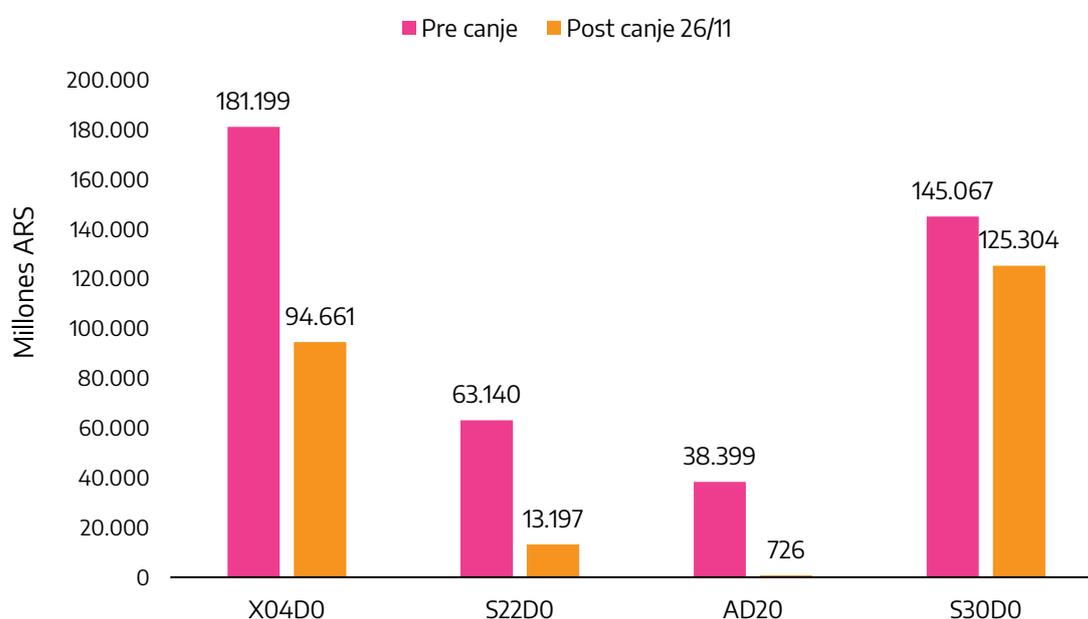


Estrategia de Financiamiento

Operaciones de conversión de activos denominados en ARS

En el mes de noviembre se llevó a cabo una operación voluntaria de canje de instrumentos denominados en pesos con vencimientos en el mes de diciembre que permitió posponer un total de \$193.917 millones, lo que significa una reducción del 43,8% de los vencimientos de instrumentos de mercado para el mes de diciembre.

Gráfico 3. Vencimientos de diciembre pre y post canje 26 de noviembre*



*Valores estimados

Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP.

En lo que va del corriente año, el Gobierno Nacional llevó a cabo 39 licitaciones para canalizar la liquidez a instrumentos de deuda pública y continuar con la normalización y fortalecimiento del mercado de deuda local.

Entre enero y noviembre de 2020, el Tesoro Nacional emitió \$2,1 billones en letras y bonos soberanos. Desde abril, el financiamiento neto en pesos obtenido a través de nuevas emisiones superó los \$430.000 millones. Asimismo, se realizaron 6 canjes de instrumentos en pesos por un total de \$1 billón.

Informe de deuda en pesos del Sector Público Nacional

Noviembre 2020

De esta forma, hasta el momento se emitieron y canjearon a través de operaciones de mercado un total de más de \$3 billones en nuevos instrumentos en pesos. Junto con los objetivos mencionados anteriormente, estas acciones permitieron descomprimir el horizonte de vencimientos en el corto plazo.

Cambio en la composición de deuda por moneda

En el plano de deuda en moneda extranjera bajo legislación local, mediante canjes voluntarios y operaciones de conversión de activos, la Secretaría de Finanzas logró pesificar títulos en dólares por un total de USD 6.700 millones.

Así, durante el 2020 se lograron significativos avances en la agenda de normalización del mercado de deuda pública en moneda nacional, que se manifestaron no sólo en una sensible disminución en el costo de financiamiento del Tesoro Nacional sino también en un creciente porcentaje de renovación de los vencimientos de interés y amortizaciones de deuda y en la obtención de un financiamiento positivo.

Sin embargo, aún convive en este mercado un universo de tenedores externos de instrumentos en pesos, cuyas estrategias y mandatos de inversión pueden redundar en comportamientos que afecten las condiciones de inestabilidad financiera y macroeconómica.

Para reducir las externalidades negativas sobre el mercado de deuda local y los inversores domésticos, cuyo interés genuino por los instrumentos del Tesoro Nacional ha de ser preservable, el Ministerio de Economía de la Nación dispuso una subasta de títulos elegibles en pesos por instrumentos denominados en moneda extranjera.

De esta forma, en el marco de lo dispuesto en el artículo 7 de la ley 27.561 y con el objetivo de profundizar el proceso de normalización del mercado local, se adjudicó un total equivalente en pesos de \$ 43.038 millones por conversión de USD 500 millones de Bono AL30 y USD 250 millones de Bono AL35.

Canje de deuda local

Luego de finalizado el período de Aceptación Temprano y Tardío de ofertas, se alcanzó una aceptación de la oferta del 99,41% de los tenedores de los Títulos Elegibles denominados en moneda extranjera emitidos bajo Ley Argentina. Durante noviembre, el



Informe de deuda en pesos del Sector Público Nacional

Noviembre 2020

período de aceptación aún abierto¹ recibió órdenes adicionales que elevaron el porcentaje de adhesión a la oferta a un 99,49%.

Un hecho destacable de la instrumentación de este canje ha sido dar a los inversores la posibilidad de pesificar sus tenencias, a través de bonos denominados en pesos ajustables por CER. Bajo esta opción, se canjeó un total de USD 804 millones adjudicándose un total de \$56.520 millones de Boncer con vencimiento en 2026 (TX26) y \$1.898 millones de Boncer con vencimiento en 2028 (TX28).

Ampliación del menú de instrumentos de deuda pública: LEPASE

Para seguir profundizando el mercado de deuda local mediante la mejora de las condiciones de acceso al financiamiento para provincias, empresas y personas, y a su vez otorgando al Tesoro Nacional una fuente de financiamiento más estable, la Secretaría de Finanzas dispuso la ampliación de las opciones de títulos de corto plazo.

Durante el mes de noviembre se emitieron letras a tasa variable, denominadas LEPASE, por un total de valor efectivo \$62.478 millones, a una tasa promedio ponderado por emisión del 38,5% y a un plazo promedio de 3 meses aproximadamente. Este instrumento se encuentra vinculado a la tasa pasivos a 7 días publicada diariamente por el BCRA.

Próximos vencimientos de instrumentos de mercado denominados en pesos

Las necesidades de financiamiento durante el último mes, en términos de servicios de deuda de instrumentos de mercado en pesos y ajustables por CER, ascienden a un total de \$252.297 millones.

Asimismo, si se observa el perfil de vencimientos de capital e intereses de instrumentos en ARS y ajustables por CER para el año 2021, es destacable la descompresión de compromisos financieros en el corto y mediano plazo. Esto es resultado de todas las políticas activas mencionadas anteriormente para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública y, a su vez, brindarles a los inversores domésticos un amplio menú de instrumentos en moneda local.

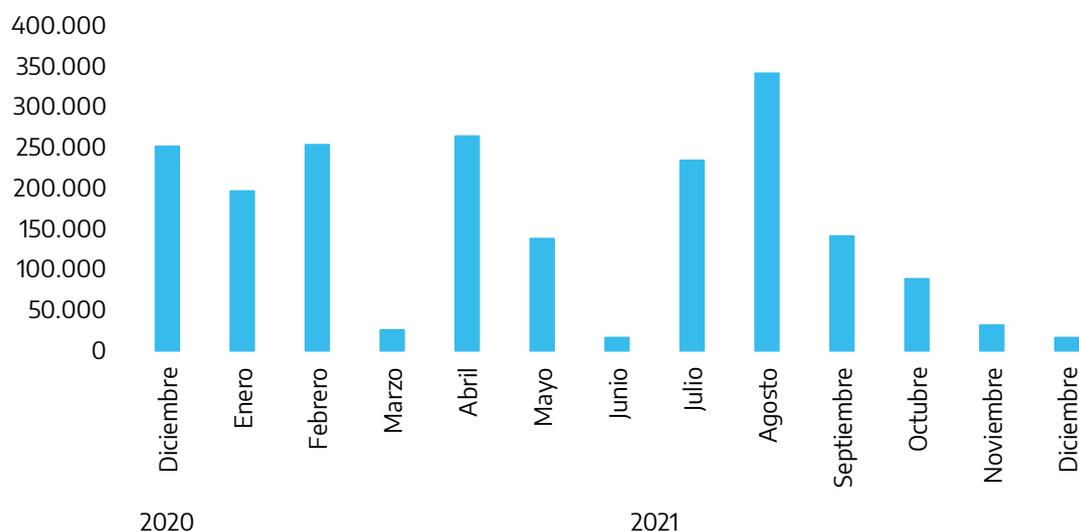
¹ Para más información ver <https://www.argentina.gob.ar/noticias/la-republica-argentina-anuncia-el-procedimiento-de-aceptacion-de-los-titulos-elegibles-no>



Informe de deuda en pesos del Sector Público Nacional

Noviembre 2020

Gráfico 4. Perfil de vencimientos de capital e intereses diciembre 2020 y año 2021 de instrumentos en ARS y CER



El perfil de vencimientos incluye el resultado estimado del canje llevado a cabo el día 26 de noviembre.

Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

Composición del stock de deuda y vencimientos del año 2021

En lo que respecta al total de deuda pública bajo ley local se observa que, gracias a las operaciones de conversión de activos, se logró reducir un 10% el stock de deuda en moneda extranjera respecto al cierre del año 2019.

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	Noviembre 2020	Diferencia	% Var
ARS	2.662.115	4.479.614	1.817.499	68,3%
Letras y Bonos ARS	1.254.848	1.250.182	-4.666	-0,4%
Letras y Bonos CER	1.407.268	3.229.432	1.822.165	129,5%
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	42.914	-4.697	-9,9%
Letras	8.704	30	-8.673	-99,7%
Bonos	38.907	42.883	3.976	10,2%

El cambio en la composición de deuda producto del canje del 26 de noviembre se verá reflejado en el próximo informe debido a que las nuevas emisiones se liquidaron el día primero de diciembre.

Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP.



Operaciones del Mes de Noviembre

Los vencimientos del mes de noviembre totalizaron \$353.884 millones, correspondiente en su gran mayoría al pago de capital del Bote 2020 (TN20) con un total de \$167.154 millones y a la amortización de letras a descuento y una ajustable por CER.

Dentro de las operaciones del mes de noviembre se destacó la inclusión de un nuevo instrumento de financiamiento del Tesoro Nacional: letras a tasa variable vinculadas a la Tasa de Pases Pasivos para 7 días del BCRA, denominadas “LEPASE”. Estos instrumentos de corto plazo lograron una participación del 17% dentro de las emisiones del mes, por un total de \$62.478 millones y a una tasa promedio ponderada del 38,5%. Mientras tanto, la reapertura del Bote TY22 fue el bono con mayor emisión de noviembre (48% del total del valor efectivo emitido).

A su vez, se emitió Boncer TX21 por \$47.026 millones (13% del total), LECERs por \$43.558 millones (12% del total) y se realizó la ampliación del Boncer T2X1 y Boncer TX22 por el resto (11% del total).

Tabla 3. Emisiones de noviembre 2020, en millones de ARS

Instrumento	VE Emitido	Plazo (meses)	TNA
LEPASE	62.478	2,8	38,5%
LECER	43.558	5,7	0,8%
Boncer 21 (T2X1)	16.885	5,2	1,4%
Boncer 21 (TX21)	47.026	8,6	1,7%
Boncer 22 (TX22)	22.876	16,2	2,0%
Bote 22 (TY22)	179.837	18,1	24,5%

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

Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

Es destacable que el 54% del monto emitido durante noviembre estuvo conformado por instrumentos con vencimiento en el año 2022 (Bote TY22 y Boncer TX22). Así, el Ministerio de Economía de la Nación continúa contribuyendo a la desconcentración de vencimientos en el corto plazo.



Informe de deuda en pesos del Sector Público Nacional

Noviembre 2020

En términos netos, el Tesoro Nacional logró captar \$18.745 millones durante el mes de noviembre, siendo la tasa de refinanciamiento o *roll-over* del 105%. En ese sentido, se logró la meta de obtener financiamiento de mercado superior al total de vencimientos del período.

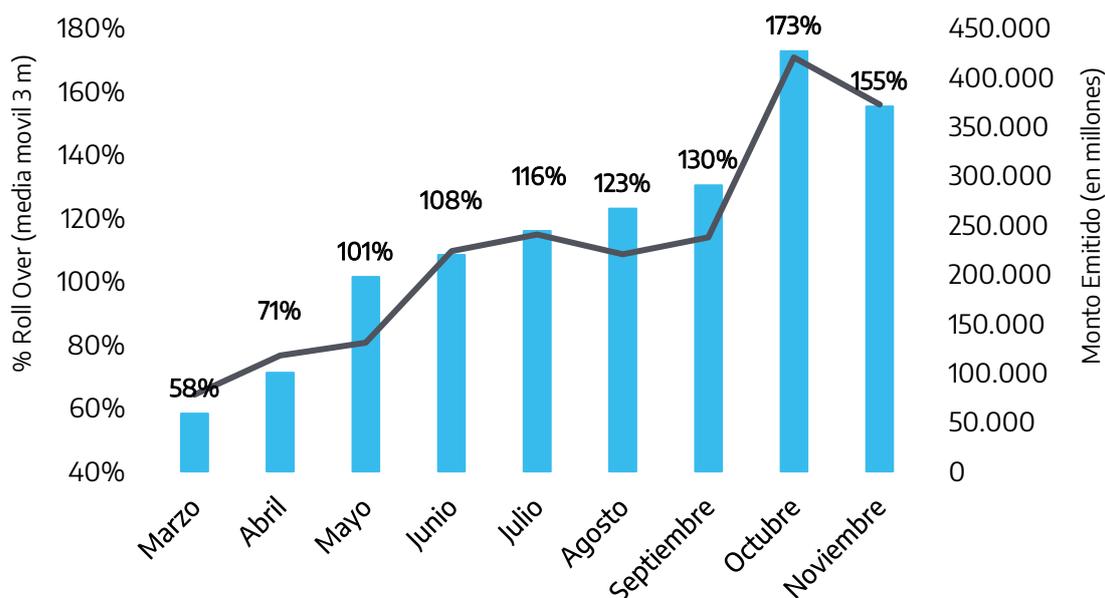
Tabla 4. Porcentaje de refinanciamiento, en millones de ARS

	1 Trim	2 Trim	3 Trim	Octubre	Noviembre
Pagos	236.949	461.020	549.729	170.664	353.884
Emisiones	143.792	472.325	699.289	420.512	372.629
Financiamiento neto	-93.157	11.305	149.560	249.848	18.745
% Roll Over	61%	102%	127%	246%	105%

Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

Observando la media móvil de tres meses del indicador de tasa de *roll-over*, se cumplen siete meses de refinanciamiento neto mayor al 100%, una señal clara de la consolidación del proceso de normalización del mercado de deuda doméstico.

Gráfico 4. Evolución del % de roll over y monto emitido

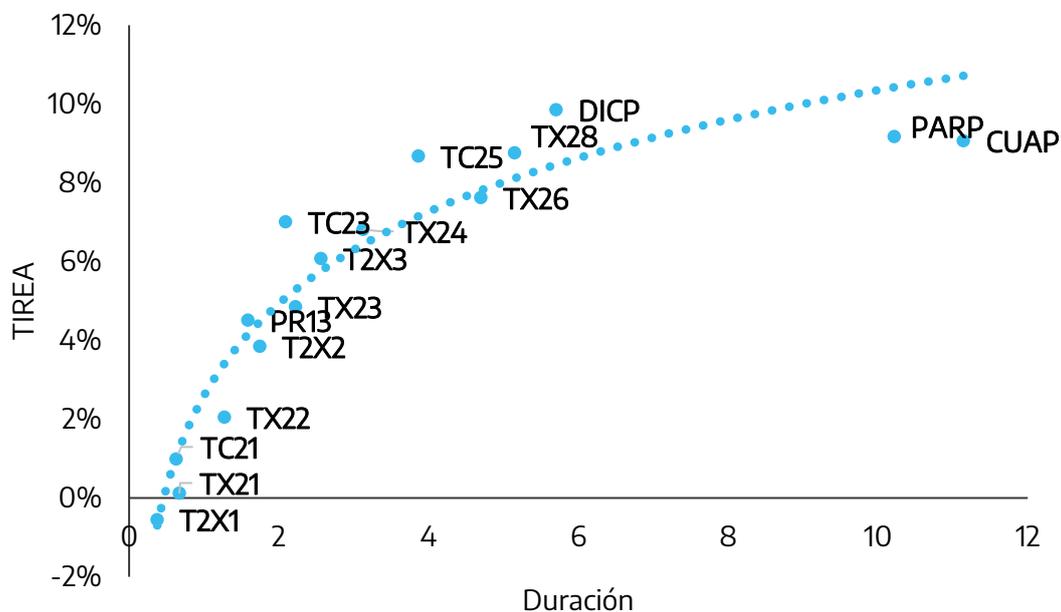


Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

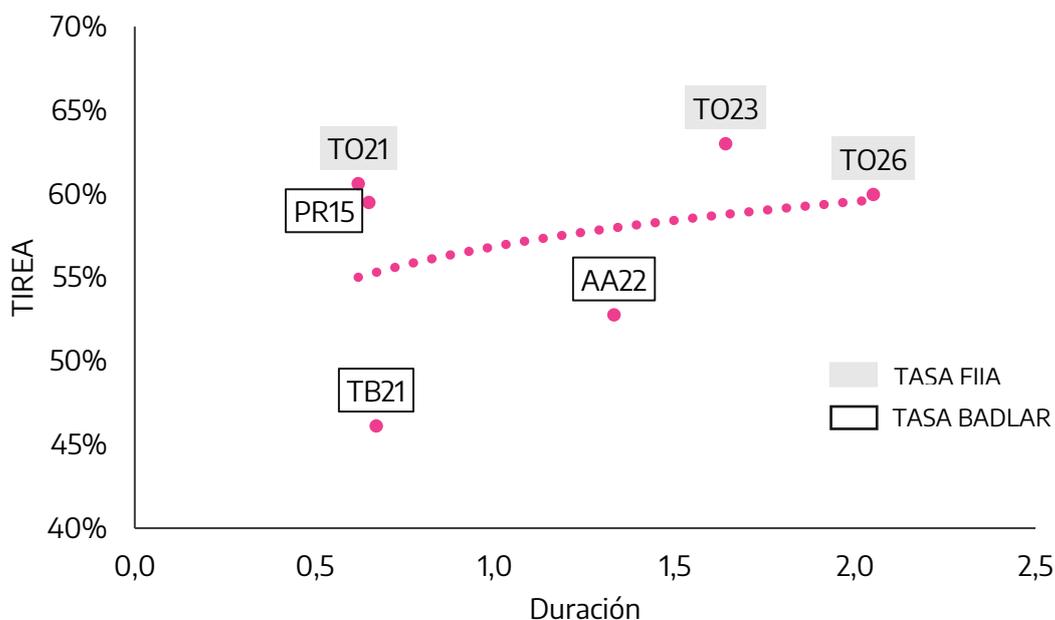


Datos de Mercado

Rendimientos de Bonos Ajustables por CER al 30/11/2020



Rendimientos de Bonos a Tasa Fija y Tasa Badlar al 30/11/2020



Informe de deuda en pesos del Sector Público Nacional

Noviembre 2020

Indicadores del mercado de Bonos en ARS y Ajustables por CER al 30/11/2020

	Código	VN actual (mill. ARS)	Valor Residual	Valor Técnico	Yield Bid	Duración	Paridad
CER	T2X1	235.562	118%	119	-0,5%	0,4	101%
	TC21	225.935	394%	397	1,0%	0,6	101%
	TX21	278.751	126%	126	0,1%	0,7	101%
	TX22	317.304	121%	121	2,1%	1,3	99%
	T2X2	193.504	115%	115	3,8%	1,7	96%
	TC22	71.582	211%	211	0,0%	0,0	0%
	TC23	78.489	277%	280	7,0%	2,1	94%
	TX23	208.449	120%	121	4,9%	2,2	93%
	T2X3	14.192	109%	110	6,1%	2,6	89%
	PR13	13.109	678%	679	4,5%	1,6	96%
	TX24	400.608	120%	121	6,8%	3,1	85%
	TC25	77.785	267%	268	8,7%	3,9	84%
	TX26	60.735	107%	107	7,6%	4,7	77%
	TX28	2.039	107%	107	8,8%	5,1	71%
	DICP	223.344	2114%	2.166	9,9%	5,7	80%
	PARP	47.250	1664%	1.669	9,2%	10,2	46%
CUAP	541.596	2311%	2.343	9,1%	11,1	49%	
TASA FIJA	TO21	62.500	100%	103	60,6%	0,6	79%
	TY22	249.021	100%	101	0,0%	0,0	0%
	TO23	64.150	100%	102	63,0%	1,6	47%
	TO26	96.570	100%	102	59,9%	2,1	35%
BADLAR	TB21	56.149	100%	103	46,1%	0,5	97%
	AA22	53.625	100%	106	52,8%	0,8	92%
	PR15	5.868	109%	114	59,5%	0,6	89%

Indicadores del mercado de Letras en ARS y Ajustables por CER

	Código	VN actual (mill. ARS)	Valor Residual	Valor Técnico	Tirea Bid	Duración	Paridad
LEBAD	S22D0	47.624	100,0	130,1			
LEDES	S30D0	145.067	100,0	100,0	41,0%	0,08	97,4%
	S29E1	137.399	100,0	100,0	42,3%	15,9%	94,6%
	S26F1	71.244	100,0	100,0	52,0%	0,24	90,6%
LEPASE	SE291	45.947	100,0	102,9	46,3%	15,9%	99,8%
	S31M1	15.501	100,0	102,9			
LE CER	X04D0	182.556	120,1	119,5	4355,1%	0,6%	97,9%
	X26F1	132.343	108,7	108,0	1,0%	0,23	99,8%
	X21Y1	43.713	100,0	100,4		0,0%	

Los stocks no incluyen cambio en la composición de los instrumentos tras el canje llevado a cabo el 26 de noviembre, el impacto se verá en el próximo informe debido a que los instrumentos emitidos se liquidaron el día primero de diciembre.



Informe de deuda en pesos del Sector Público Nacional

Noviembre 2020

Anexo

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

Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo en días	Instrumento	Código	VE Emitido	TNA*	VN en Circulación**
05/11/2020	29/01/2021	85	LEPASE	SE291	9.024	37,50%	9.024
05/11/2020	31/03/2021	146	LEPASE	S31M1	731	37,70%	731
13/11/2020	29/01/2021	77	LEPASE Reap.	SE291	11.949	37,30%	20.880
13/11/2020	31/03/2021	138	LEPASE Reap.	S31M1	2.531	37,62%	3.244
13/11/2020	17/04/2021	155	Boncer Reap.	T2X1	16.885	1,35%	199.031
13/11/2020	05/08/2021	265	Boncer Reap.	TX21	21.576	1,65%	202.357
13/11/2020	18/03/2022	490	Boncer Reap.	TX22	17.646	2,00%	258.520
24/11/2020	05/08/2021	254	Boncer Reap.	TX21	25.450	1,70%	221.424
24/11/2020	18/03/2022	479	Boncer Reap.	TX22	5.230	2,00%	262.923
24/11/2020	21/05/2022	543	Bote Reap.	TY22	179.837	24,50%	249.021
30/11/2020	29/01/2021	60	LEPASE Reap.	SE291	25.702	39,00%	45.947
30/11/2020	31/03/2021	121	LEPASE Reap.	S31M1	12.541	39,75%	15.501
30/11/2020	21/05/2021	172	LECER	X21Y1	43.558	0,75%	43.713
Total ARS					372.660		

* Según resultado de licitación

** A la fecha de emisión





Ministerio de Economía
Argentina

Argentina unida