



Ministerio de Economía
Argentina

Secretaría de
Finanzas

Deuda en Pesos del Sector Público Nacional

Julio 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



Contenido

Resumen Ejecutivo	4
Estrategia de Financiamiento	6
Operaciones del Mes de Julio.....	11
Datos de Mercado.....	14
Anexo	16



Resumen Ejecutivo

Conversión de activos en moneda extranjera a instrumentos denominados en pesos

La disminución de la exposición del Tesoro Nacional a deuda de corto plazo en dólares, la mejora de tasas y plazos de financiamiento, y el desarrollo de una curva de instrumentos en pesos sostenibles constituyen parte de los objetivos centrales de las acciones de financiamiento del Sector Público Nacional.

Bajo este marco, desde febrero pasado la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía impulsó diversas operaciones de conversión de activos que resultaron en un canje de instrumentos denominados en dólares por US\$ 7.839 millones, de los cuales el equivalente a US\$ 1.558 millones corresponden al Bono Dual AF20, US\$ 5.881 millones a LETEs y US\$ 400 millones a LELINKs. Esto representó una reducción del 52,4% de la deuda pública de corto plazo¹ en moneda extranjera con legislación argentina.

Adicionalmente, observando el stock total de deuda pública bajo legislación local, el Tesoro Nacional redujo en 17 puntos porcentuales la participación de instrumentos en dólares, aumentando de esta forma el financiamiento en pesos.

Las operaciones no sólo lograron una normalización significativa de pasivos en situación de diferimiento (Decreto N°596/2019 y sus modificatorios) a instrumentos *performing*, con elevados montos de circulación y que ofrecen a sus inversores rendimientos positivos en términos reales, sino que también redundaron en una extensión de plazos en el perfil de vencimientos.

En relación a las emisiones netas del mes, la Secretaría de Finanzas continuó con la tendencia de los meses previos logrando 119% de roll over durante el mes de julio, lo que se tradujo en un financiamiento neto de \$38.993 millones.

Restauración de la sostenibilidad de la deuda en moneda extranjera emitida bajo Ley Argentina

El acuerdo alcanzado con los grupos mayoritarios de acreedores de deuda soberana emitida bajo legislación externa constituye uno de los hitos más importantes del

¹ Representada por instrumentos de deuda con vencimientos en los siguientes 12 meses.



proceso de restauración de la sostenibilidad de la deuda pública llevado adelante por la actual administración. La propuesta implica un significativo alivio en las necesidades de financiamiento para el período 2020-2030, lo que le permitirá a la República crecer con compromisos financieros acordes a su capacidad de pago.

Como parte de la estrategia orientada a ordenar las finanzas públicas en su conjunto, la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía elaboró y presentó ante el Honorable Congreso Nacional el Proyecto de Ley de Restauración de la Sostenibilidad de la Deuda Pública instrumentada en los Títulos Públicos emitidos bajo ley de la República Argentina.

El diseño de la Propuesta bajo ley local contempla un tratamiento equitativo de los tenedores de deuda local respecto a las condiciones ofrecidas (tanto actuales como futuras) a tenedores externos. Asimismo, se incorporan dos opcionalidades de nuevos títulos en pesos ajustables por CER con vencimiento en 2026 y 2028 y cupones de interés sostenibles del 2% y 2,25%, respectivamente.

El Proyecto contó con amplio apoyo del Congreso, habiendo obtenido unanimidad para su aprobación en la Cámara de Senadores y 247 votos a favor (dos negativos y una abstención) en la Cámara de Diputados. Finalmente, el 8 de agosto se publicó la Ley 27.556² en el Boletín Oficial.

² <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/340000-344999/340826/norma.htm>



Estrategia de Financiamiento

Desdolarización de la deuda del Sector Público Nacional

El 17 de julio la Secretaría de Finanzas llevó a cabo la operación más importante de conversión de activos denominados en moneda extranjera desde el comienzo del proceso, iniciado en febrero del corriente. Esta operación permitió modificar la composición por moneda de la deuda pública, al convertir títulos en dólares por US\$ 4.109 millones (correspondiente a los bonos AF20, TV21, LETEs y LELINKs) en una canasta instrumentos en pesos por un total de \$ 268.937 millones, conformada por bonos ajustables por CER (TX23 y TX24).

Como resultado de este proceso iniciado en febrero pasado, se ha logrado la pesificación de títulos originalmente denominados en dólares por un total de aproximadamente US\$ 7.839³ millones (\$ 504.427 millones equivalentes), de los cuales el equivalente a US\$ 1.558 millones corresponden al Bono Dual AF20, US\$ 5.881 millones a LETEs y US\$ 400 millones a LELINKs.

Gráfico 1. Cronograma de operaciones de conversión de activos durante 2020

Valores expresados en millones



Fuente: Secretaría de Finanzas

Cabe destacar que estos instrumentos habían sido suscriptos en oferta primaria mayoritariamente por inversores minoristas y entidades financieras locales que buscaban rentabilidad en dólares en un contexto de continuo deterioro de las condiciones financieras del mercado de capitales local.

³ La reducción en el stock total de deuda en dólares incluye las operaciones de conversión de activos más cancelaciones de vencimientos previos al Decreto 346/20

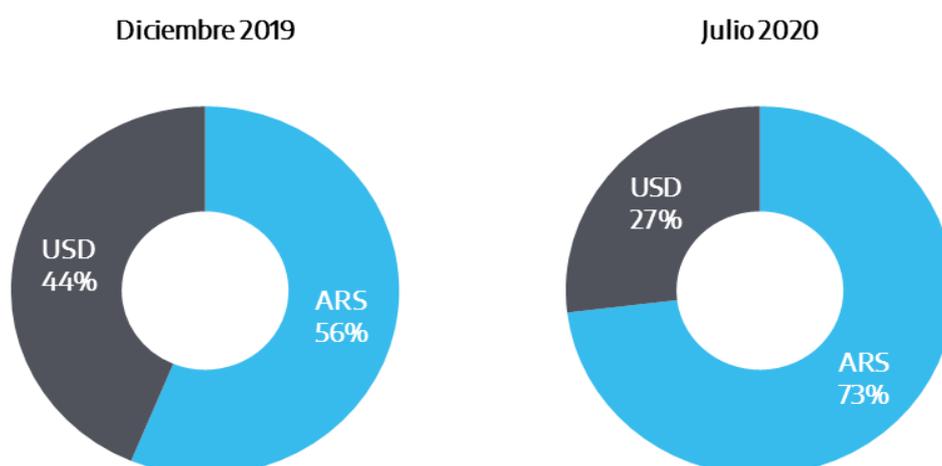
Este ahorro interno que fuera canalizado a través de activos financieros dolarizados de muy corto plazo es demandante de títulos en moneda doméstica dado que en sus balances los agentes locales cuentan con pasivos principalmente denominados en pesos. La normalización del mercado en pesos y el proceso de conversión de activos en dólares han dado muestras del interés genuino del mercado por instrumentos locales en moneda nacional.

En cambio, el ahorro externo persigue fundamentalmente la diversificación internacional de activos y la distribución de los retornos obtenidos a su lugar de origen, independientemente de la moneda en que se generen dichos recursos, tal como sucede con los flujos de Inversión Extranjera Directa. Sin embargo, los flujos financieros, a diferencia de los flujos destinados a la economía real, permanecen con una temporalidad significativamente menor pudiendo generar episodios de volatilidad e inestabilidad cambiaria.

Composición del stock de deuda local y perfil de vencimientos de corto plazo

Bajo este marco, desde febrero la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía mediante diversas operaciones de conversión de activos logró la reducción de 52,4% de la exposición a moneda extranjera de la deuda pública de corto plazo del Sector Público Nacional.

Gráfico 2. Composición por moneda del stock de deuda pública de corto plazo bajo Ley Argentina, en ARS



Fuente: Secretaría de Finanzas



Incluso observando el stock total de deuda pública bajo legislación local, el Tesoro Nacional redujo en 17 puntos porcentuales la participación de instrumentos soberanos en dólares, aumentando en igual proporción el financiamiento en pesos.

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

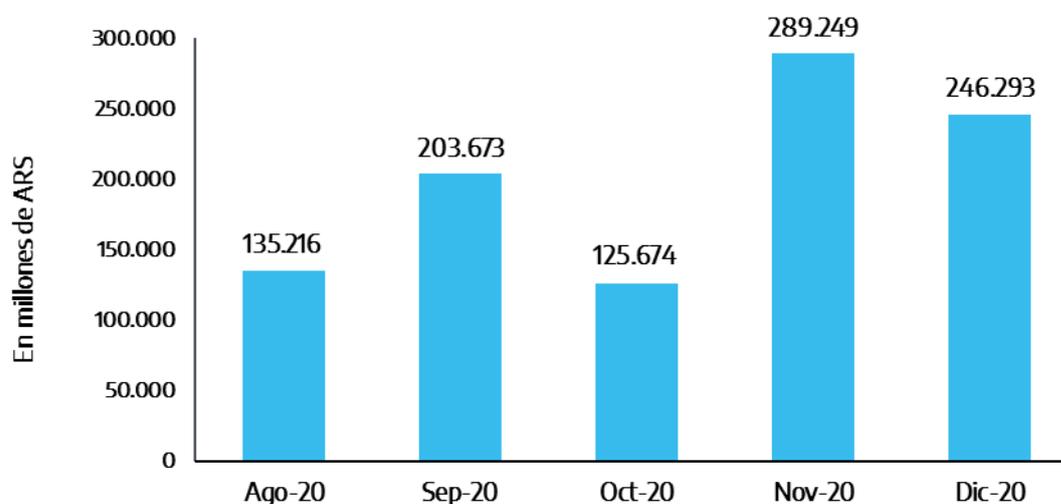
Moneda	Diciembre 2019	Julio 2020	Diferencia	% Var
ARS	2.662.115	3.827.702	1.165.587	43,8%
Letras y Bonos ARS	1.254.848	1.239.850	-14.998	-1,2%
Letras y Bonos CER	1.407.268	2.587.853	1.180.585	83,9%
US\$*	50.377	41.715	-8.662	-17,2%
Letras	9.833	2.726	-7.106	-72,3%
Bonos	40.545	38.988	-1.556	-3,8%

* Incluye bonos y letras denominados en US\$, Dólar Linked y Moneda Dual

Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

El Tesoro Nacional cuenta con vencimientos de deuda por aproximadamente 1 billón de pesos en los últimos cinco meses del año, con vencimientos concentrados mayoritariamente en el último bimestre del año (noviembre 29% y diciembre 25%).

Gráfico 3. Perfil de vencimientos de capital e intereses, año 2020

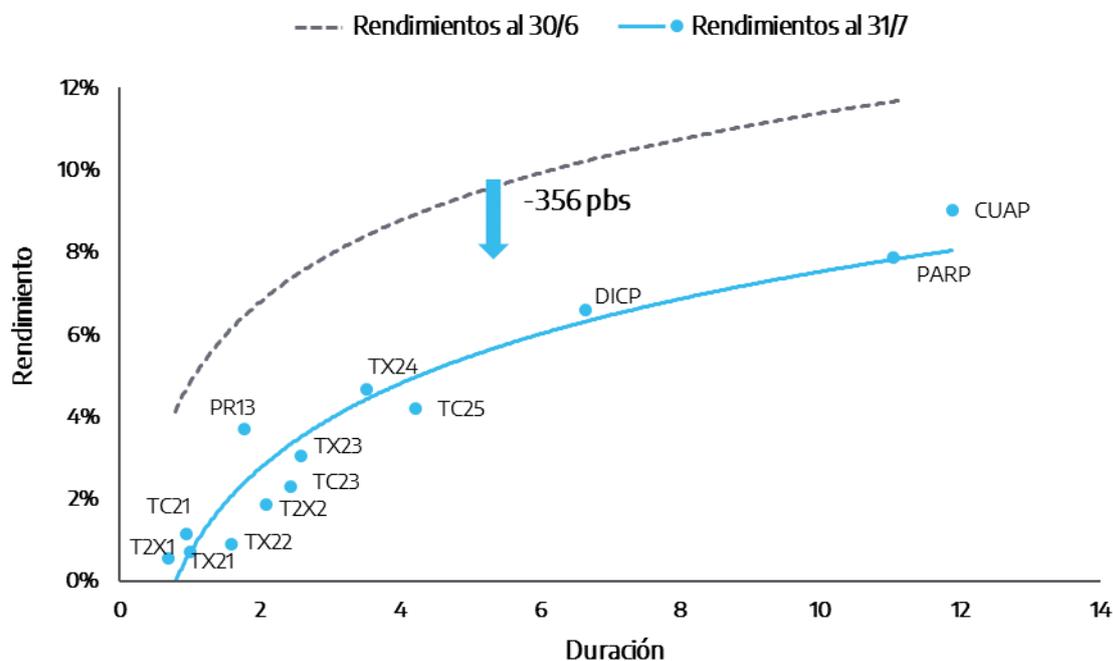


Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

Normalización del mercado en pesos - Curva de rendimientos CER

La normalización del mercado en pesos continuó en forma sostenida durante el mes de julio, en el cual se observó una compresión de toda la curva de rendimientos en CER (promedio de 356 puntos básicos). Esta mejora de la curva fue aún más marcada en el tramo medio, el cual comprimió ~500 pbs en promedio. A su vez, se destaca que el tramo más corto de la curva se encuentra sobre la par, presentando rendimientos menores a su cupón de emisión. Esto evidencia la confianza sostenida del mercado en los instrumentos del Tesoro, a la vez que reduce ampliamente el costo de endeudamiento en el mercado local.

Gráfico 4. Curva de rendimientos de bonos ajustables por CER, comparación Junio vs. Julio



Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

Restauración de la sostenibilidad de la deuda en moneda extranjera emitida bajo Ley Argentina

El Proyecto de ley de sostenibilidad de la deuda en moneda extranjera emitida bajo Ley Argentina contó con amplio apoyo del Congreso, habiendo obtenido unanimidad para su aprobación en la Cámara de Senadores y 247 votos a favor (dos negativos y una abstención) en la Cámara de Diputados. Finalmente, el 8 de agosto se publicó la Ley 27.556 en el Boletín Oficial.



En línea con este proceso de normalización del mercado local, el diseño de la Propuesta de canje bajo ley local contempla un tratamiento equitativo en relación con las condiciones ofrecidas (tanto actuales como futuras) a tenedores externos. De igual forma, se incorporan dos opcionalidades de nuevos títulos en pesos ajustables por CER con vencimiento en 2026 y 2028 y cupones de interés sostenibles del 2% y 2,25%, respectivamente.

En este sentido, los tenedores de LETEs y BONARs, en conjunto con los tenedores de LELINKS, BONO DUAL 2020 y BONTE 2021 (Dólar linked) podrán optar por BONCERs 2026 y 2028.

Estos nuevos instrumentos con vencimiento a 2026 y 2028, y estructura de capital amortizable, permiten incrementar el menú de opciones de la curva en pesos continuando con el proceso de normalización y extensión de plazos del mercado local. A modo de incentivo para los bonistas, los instrumentos en pesos ajustados en CER ofrecen un flujo de fondos mayor en el corto plazo, comenzando la amortización de capital en mayo de 2024. El objetivo de todas estas medidas es transformar las condiciones actuales de la deuda pública bajo legislación local en compromisos financieros sostenibles.



Operaciones del Mes de Julio

Durante julio los vencimientos de instrumentos denominados en moneda local alcanzaron un total de \$ 201.758 millones. La cancelación de pasivos estuvo ligada principalmente a pagos de capital e intereses de letras del tesoro LEDES, LEBADs y, en un porcentaje menor, de LECAPs.

Las licitaciones del mes para la obtención de financiamiento se basaron en la emisión de LEDES en un 81,1% y las reaperturas de un Bono a tasa fija (Bonte 22 - TY22P) por 11,5% y un Bono ajustable por CER (Boncer 21 - T2X1) por 7,4%.

Asimismo, el nuevo financiamiento le permitió al Tesoro Nacional alargar el perfil de vencimientos a un plazo promedio ponderado de 6,6 meses, como resultado de la combinación de Letras y Bonos. Específicamente, entre el mes de junio y julio el valor emitido de LEDEs se incrementó en 81,5% con una sustancial mejora en sus plazos, que crecieron un 80,8% (de 2,4 meses a 4,3 meses, promedio ponderado).

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

Instrumento	VN Emitido	Plazo en meses	TNA
LEDES	210.158	4,26	31,97%
Boncer 21 (T2X1)	19.106	8,67	2,24%
Bonte 22 (TY22P)	29.950	21,97	21,86%

Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

Tras haber cerrado el segundo trimestre del año con un ratio de refinanciamiento superior al 100%, mediante tres licitaciones en el mes de julio se logró un roll over de 119% de los vencimientos, con amplia participación del sector privado. Esto se tradujo en un financiamiento neto del mes por un total de \$ 38.993 millones.

Tabla 3. Porcentaje de refinanciamiento, en millones de ARS

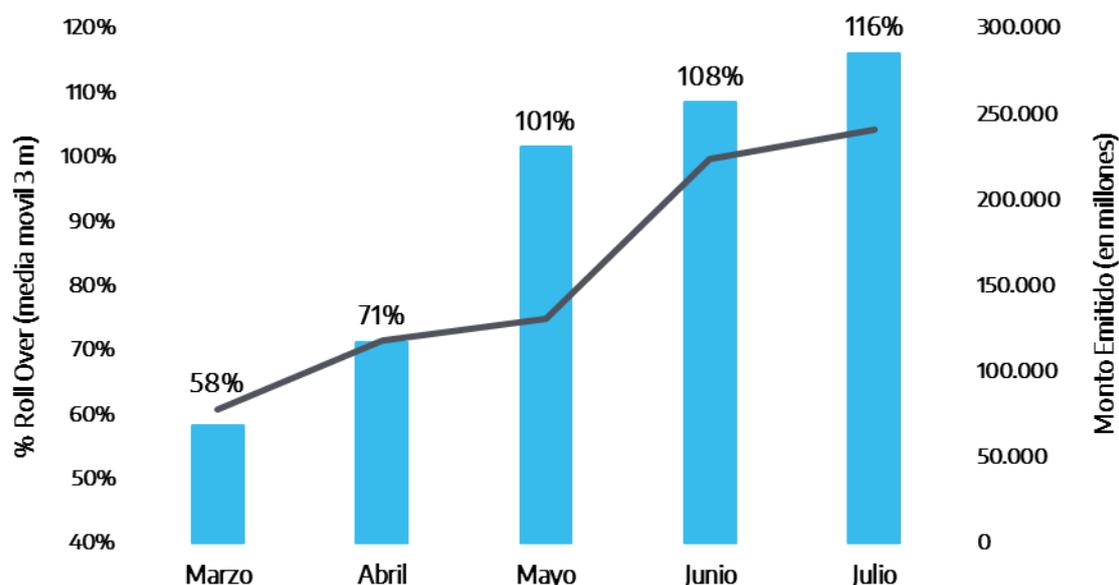
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio
Pagos	62.361	64.824	109.764	121.896	95.706	243.418	201.758
Emisiones*	35.935	29.853	78.004	117.666	130.809	223.850	240.751
% Roll Over	58%	46%	71%	97%	137%	92%	119%

* En valor efectivo (valor nominal ajustado por precio)

Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

La tendencia creciente del financiamiento del Sector Público Nacional en el mercado de deuda en pesos local es evidente: desde marzo hasta julio el porcentaje de roll over (media móvil 3 meses) se duplicó, pasando de 58% a 116%.

Gráfico 5. Evolución del % de roll over y monto emitido



Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

Por su parte, el 17 de julio mediante la suscripción en especie de Letras y Bonos del Tesoro denominados en dólares, se convirtieron un total de US\$ 4.109 millones en \$ 268.937 a través de la ampliación de instrumentos en pesos ajustables por CER.

Se trata de los Boncer TX23 y TX24 con un plazo de 2,7 y 3,7 años, respectivamente. Esta operación va en línea con el proceso de mejoramiento del mercado local en pesos, el cual contribuye a la coordinación de expectativas de los diversos agentes y a la disminución de la incertidumbre en el mercado. Asimismo, le permite al Tesoro disminuir su



exposición a deuda en corto plazo en dólares, a la vez que mejora las tasas y plazos de financiamiento.

Tabla 4. Operaciones de conversión de activos de julio 2020, en millones de ARS

Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo en años	Instrumento	Código	VN Emitido	VN en circulación*
21/07/2020	25/03/2023	2,7	Boncer 23	TX23	80.699	173.403
21/07/2020	25/03/2024	3,7	Boncer 24	TX24	188.238	333.254
Total					268.937	

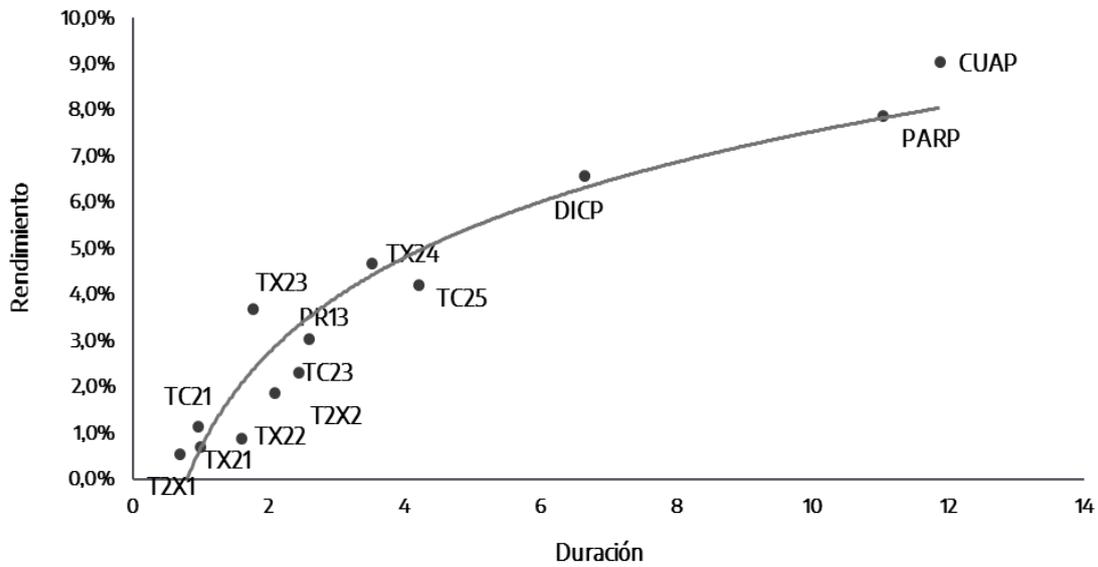
* A la fecha de emisión

Fuente: Secretaría de Finanzas

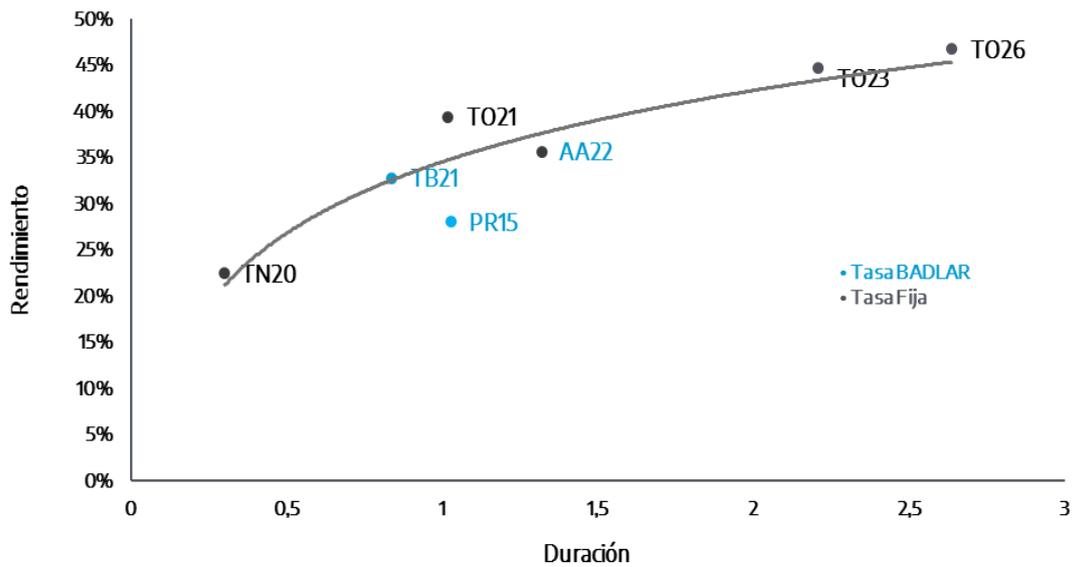


Datos de Mercado

Rendimientos de Bonos Ajustables por CER



Rendimientos de Bonos a Tasa Fija y Tasa Badlar





Detalle del mercado de Bonos en ARS

	Código	VN actual (mill. ARS)	Valor Residual	Valor Técnico	Yield Bid	Duración	Paridad
CER	T2X1	190.698	100,0%	108,18	0,6%	0,70	100,4%
	TC21	205.847	100,0%	358,98	1,2%	0,96	101,3%
	TX21	207.692	100,0%	115,27	0,7%	1,00	100,3%
	TX22	267.757	100,0%	110,45	0,9%	1,60	100,5%
	T2X2	26.515	100,0%	104,75	1,9%	2,10	98,8%
	TC22	65.217	100,0%	194,96			
	TC23	71.511	100,0%	256,91	2,3%	2,45	104,2%
	TX23	189.916	100,0%	110,07	3,0%	2,59	95,9%
	PR13	13.123	36,9%	679,65	3,7%	1,78	97,1%
	TX24	364.990	100,0%	110,11	4,7%	3,53	89,5%
	TC25	70.869	100,0%	246,18	11,0%	4,22	74,9%
	DICP	203.486	100,0%	1936,34	6,6%	6,65	95,2%
	PARP	43.049	100,0%	1525,65	7,9%	11,04	51,4%
CUAP	493.442	100,0%	2112,25	9,0%	11,88	47,3%	
TASA FIJA	TN20	147.924	100,0%	105,27	22,5%	0,30	100,8%
	TO21	62.500	100,0%	106,12	39,4%	1,02	82,5%
	TY22P	64.000	100,0%	104,46			
	TO23	64.150	100,0%	104,76	44,7%	2,21	55,4%
	TO26	96.570	100,0%	104,61	46,7%	2,64	40,6%
BADLAR	TB21	17.210	100,0%	106,66	32,8%	0,84	99,1%
	AA22	53.625	100,0%	102,75	35,6%	1,32	96,6%
	PR15	6.530	69,0%	123,90	28,0%	1,03	102,2%

Detalle del mercado de Letras en ARS

	Código	VN actual (mill. ARS)	Valor Residual	Valor Técnico	Tirea Bid	Duración	Paridad
LEBAD	S28G0	47.027	100%	115,59	26,3%	0,07	100,2%
	S18S0	63.792	100%	117,44	27,0%	0,12	100,4%
	S22D0	47.624	100%	118,34			
LEDES	S13G0	50.042	100%	100,00	25,1%	0,02	99,5%
	SG280	14.132	100%	100,00	26,8%	0,07	98,5%
	S11S0	69.754	100%	100,00	26,9%	0,10	97,6%
	S30S0	45.000	100%	100,00	27,1%	0,16	96,3%
	S2900	37.366	100%	100,00	29,2%	0,24	94,2%
	S30N0	56.029	100%	100,00	33,0%	0,32	91,2%
	S30D0	27.816	100%	100,00	35,4%	0,41	88,5%
S29E1	35.091	100%	100,00	37,2%	0,49	85,7%	
LECAPS	S29Y0	6.928	157%	134,67	26,3%	0,06	101,4%
	S31L0	18.572	160%	136,58	29,1%	0,24	101,4%
LEKER	X1300	33.054	104%	105,38	1,4%	0,19	99,7%
	X13N0	46.975	110%	109,95	1,9%	0,28	99,5%
	X04D0	94.507	108%	108,87	1,6%	0,33	99,5%



Anexo

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

Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo en días	Instrumento	Código	VN Emitido	TNA*	VN en circulación**
01/07/2020	11/09/2020	72	LEDES Reap.	S11S0	20.000	30,40%	69.754
01/07/2020	29/10/2020	120	LEDES Reap.	S2900	12.736	31,25%	23.877
01/07/2020	30/12/2020	182	LEDES	S30D0	8.940	33,00%	8.940
01/07/2020	29/01/2021	212	LEDES	S29E1	27.525	33,50%	27.525
13/07/2020	30/09/2020	79	LEDES	S30S0	45.000	30,50%	45.000
13/07/2020	29/10/2020	108	LEDES Reap.	S2900	13.488	31,00%	37.366
13/07/2020	30/11/2020	140	LEDES	S30N0	17.004	32,50%	17.004
31/07/2020	30/11/2020	122	LEDES Reap.	S30N0	39.026	32,50%	56.029
31/07/2020	30/12/2020	152	LEDES Reap.	S30D0	18.877	33,25%	27.816
31/07/2020	29/01/2021	182	LEDES Reap.	S29E1	7.566	34,00%	35.091
31/07/2020	17/04/2021	260	Boncer 21	T2X1	19.106	2,24%	176.848
31/07/2020	21/05/2022	659	Bonte 22	TY22P	29.950	21,86%	64.000
Total					259.218		

* Según resultado de licitación

** A la fecha de emisión

Fuente: Secretaría de Finanzas



Ministerio de Economía
Argentina

Secretaría de
Finanzas