



Ministerio de Economía
Argentina

Secretaría de
Finanzas

Deuda en Pesos del Sector Público Nacional

Agosto 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 Agosto.....	10
Datos de Mercado.....	12
Anexo	14



Resumen Ejecutivo

Restauración de la sostenibilidad de deuda pública en moneda extranjera

El 31 de agosto la República Argentina anunció¹ que obtuvo los consentimientos requeridos para canjear y/o modificar el 99,01% del monto total de capital pendiente de USD 66.137 millones de todas las series de bonos elegibles correspondientes a deuda externa bajo ley extranjera. La adhesión de los tenedores fue del 93,5%, fruto del esfuerzo del Gobierno Nacional por recuperar la sostenibilidad de la deuda pública externa.

Este es uno de los hitos más relevantes de la gestión, no solo porque significa un gran alivio financiero para la Nación, sino porque establece los cimientos necesarios para un sendero de crecimiento con compromisos financieros acordes a la capacidad de pago del país.

Asimismo, como parte del proceso de restauración de la sostenibilidad de la deuda pública, era necesario modificar las condiciones de la deuda en moneda extranjera bajo legislación local, y se lo hizo siguiendo el principio de tratamiento equitativo entre legislaciones. En esta línea, el Gobierno Nacional logró una aceptación² del 98,80% de los acreedores durante el período de recepción temprana de ofertas. El universo de títulos elegibles alcanzaba los USD 41.715 millones, compuesto por títulos denominados en dólares y pagaderos en dólares (USD 41.631 millones) y títulos denominados en dólares y pagaderos en pesos (USD 84 millones remanentes).

Esta operación de deuda permite reducir significativamente la tasa de interés promedio, desde el 7,6% vigente al 2,7% y una quita de capital ponderada del orden del 2,3%. Además, se consiguió la pesificación de un total de USD 685 millones, disminuyendo así la exposición del Tesoro a moneda extranjera, fortaleciendo el mercado de deuda en pesos y contribuyendo de este modo a la estabilidad cambiaria y macroeconómica.

¹ [La República Argentina anuncia los resultados del canje de deuda pública externa bajo ley extranjera](#)

² [La República Argentina anuncia los resultados del canje de deuda pública denominada en moneda extranjera emitida bajo ley local](#)



Inicio formal del diálogo con el Fondo Monetario Internacional (FMI)

Habiendo resuelto el problema del endeudamiento insostenible en moneda extranjera, la República Argentina comenzó formalmente las consultas al Fondo Monetario Internacional (FMI) a fin de acordar un nuevo programa. El entendimiento con el organismo de crédito multilateral se basará en la premisa de que para lograr la estabilización macroeconómica el país debe establecerse en un sendero de recuperación de la actividad.

Hechos relevantes del mercado de deuda en pesos

Durante el último semestre, el promedio móvil (3 meses) del porcentaje de *roll over* del Tesoro Nacional creció constantemente, consolidando el nivel de aceptación de los agentes locales para refinanciar la deuda pública en pesos. De esta forma en agosto, mediante las licitaciones llevadas a cabo por la Secretaría de Finanzas de la Nación, el *roll over* fue de 158% lo que se traduce en un financiamiento neto positivo de \$80.806 millones.

Mientras que el perfil de vencimientos mejora en plazos gracias a la emisión de bonos ajustables por CER (T2X2 y T2X3), la curva de rendimientos de los instrumentos de deuda soberanos se ha recompuesto fruto de las operaciones llevadas a cabo por el Gobierno para normalizar el mercado de deuda local, dotándolo de tasas de interés sostenibles y mayor liquidez.

Además de mejorar plazos, el costo del financiamiento del Tesoro Nacional evidenció una sensible reducción: durante los meses de julio y agosto las colocaciones de deuda de corto plazo en letras se realizaron a 1.000 puntos básicos por debajo de las emisiones del primer trimestre.

Estrategia de Financiamiento

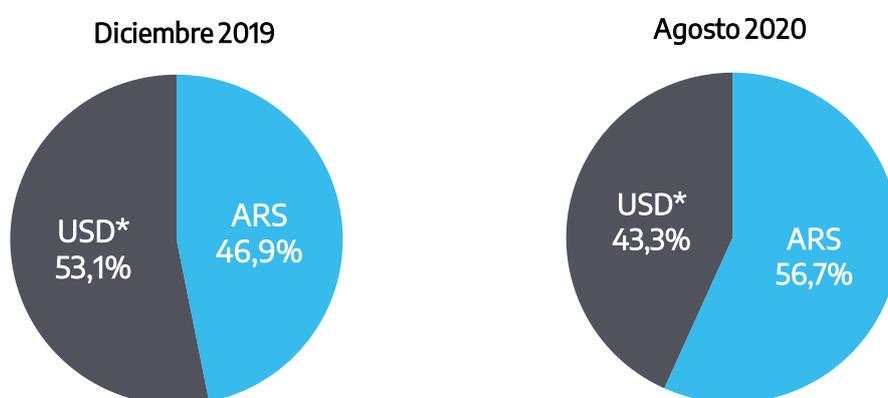
Durante el actual contexto de pandemia, el Gobierno ha logrado restaurar la sostenibilidad de la deuda pública en moneda extranjera llevando a cabo una ambiciosa estrategia de operaciones de canje como así también de conversión de activos.

Bajo ley local, se logró canjear como mínimo (dado que aún no venció el plazo de la operación) el 98,80% de la deuda en dólares, de la cual el 63% fue contraída en los pasados 4 años de gestión. Asimismo, con el amplio apoyo de los acreedores se logró un exitoso canje bajo legislación internacional por un total de USD 66.137 millones correspondiente al 99,01% del stock de títulos elegibles.

Desdolarización de la deuda local

En el marco de la deuda pública local, la Secretaría de Finanzas ha logrado reducir la participación de la deuda total denominada en moneda extranjera mediante el proceso iniciado en febrero de operaciones voluntarias de conversión de activos y a través del canje de títulos en dólares emitidos bajo ley local, que aún se encuentra abierto. En este sentido, se redujo en casi 10 puntos porcentuales la exposición a la deuda total denominada en dólares, aumentando en igual magnitud la proporción de deuda en pesos.

Gráfico 1. Composición por moneda del stock total de deuda pública bajo Ley Argentina



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

Nota: El gráfico incluye las tenencias totales de deuda en legislación local con cotización al 31/08/2020 por lo que no toma en cuenta los resultados de la aceptación temprana al canje local.

Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

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	Agosto 2020	Diferencia	% Var
ARS	2.662.115	4.056.813	1.394.698	52,4%
Letras y Bonos ARS	1.254.848	1.305.336	50.488	4,0%
Letras y Bonos CER	1.407.268	2.751.477	1.344.210	95,5%
USD*	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

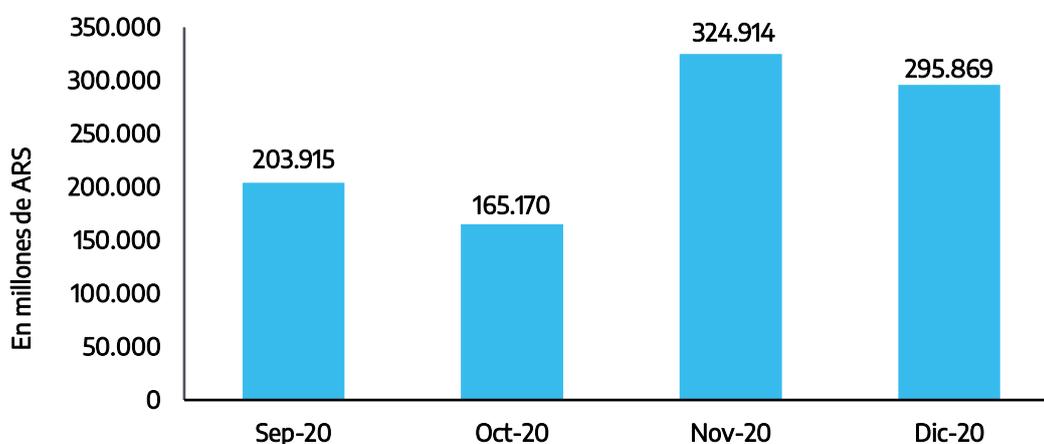
Nota: La tabla incluye las tenencias totales de deuda en legislación local con cotización al 31/08/2020 por lo que no toma en cuenta los resultados de la aceptación temprana al canje local

Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

Cabe resaltar que el stock de deuda de corto plazo denominada en dólares ha continuado reduciéndose y representa el 24% del total de la deuda con vencimiento menor a 12 meses. Esto representa una disminución de 19,6 puntos porcentuales con respecto a diciembre de 2019, y 2,7 puntos porcentuales en comparación con julio del corriente.

El Tesoro Nacional cuenta con vencimientos de deuda levemente inferiores a 1 billón de pesos en los últimos cuatro meses del año, con compromisos financieros concentrados mayoritariamente en el último bimestre del año (noviembre 33% y diciembre 30%).

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



Nota: Instrumentos con cotización en pesos y CER en el mercado local.

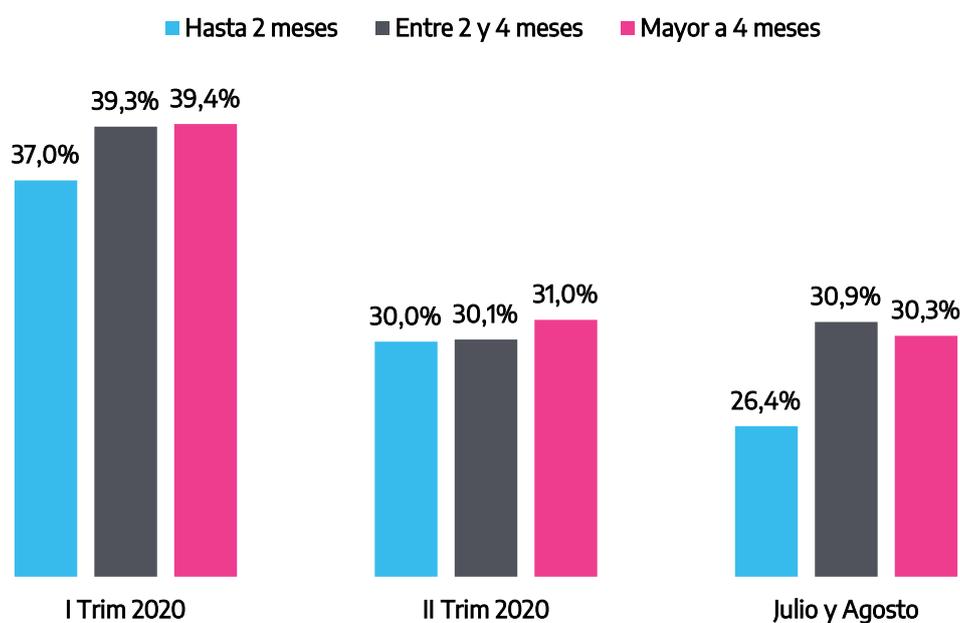
Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

Normalización del mercado en pesos

La revalorización en el precio de los activos permitió una significativa reducción en el costo de fondeo del Tesoro Nacional, que se traduce en mejores condiciones de acceso al financiamiento para provincias, empresas y personas.

El costo del financiamiento público desde el primer día de gestión ha guardado estrecha relación entre el rendimiento real positivo que el ahorrista demanda al invertir en instrumentos denominados en moneda local y el nivel de tasas que permite asegurar la sostenibilidad de la deuda pública.

Gráfico 3. Evolución del costo de endeudamiento³, según plazo de letras emitidas



Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

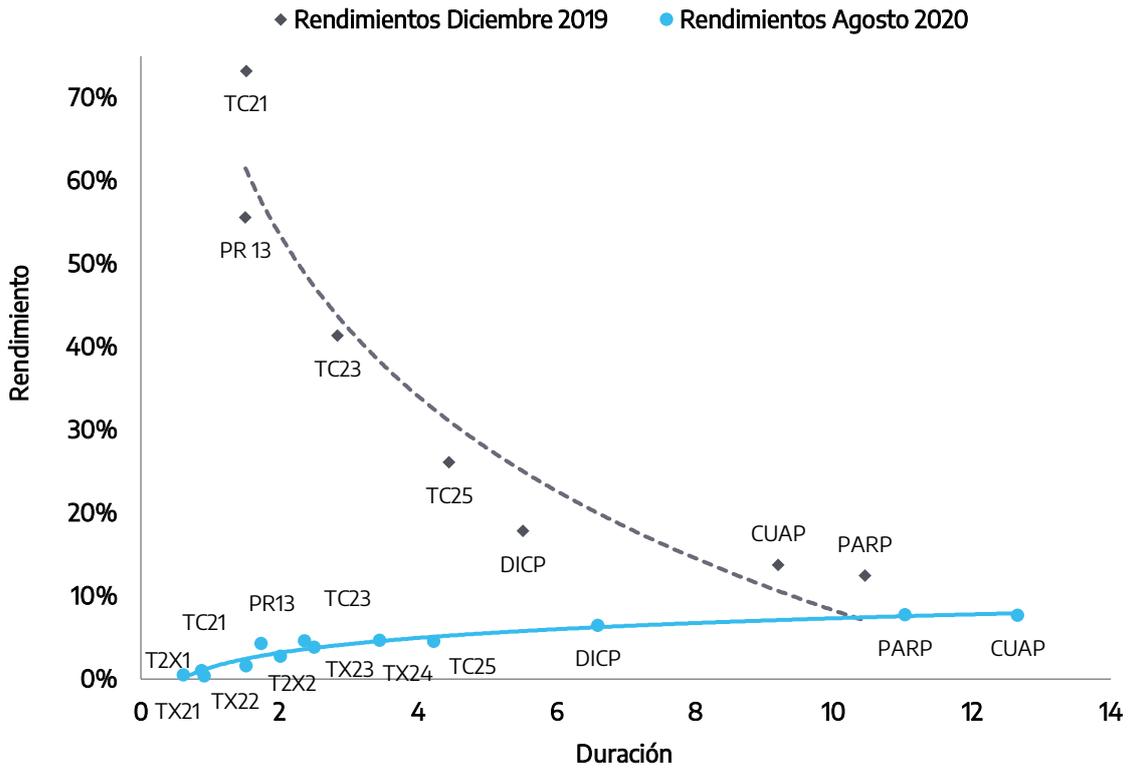
De esta manera se observa que las colocaciones de letras en pesos han logrado reducir las tasas en línea con una compresión de las expectativas de inflación. Durante los meses de julio y agosto el Tesoro logró financiarse a tasas 1.000 puntos básicos por debajo de las colocaciones del primer trimestre.

En este sentido se puede observar cómo la Secretaría de Finanzas ha logrado normalizar el mercado local de deuda en pesos, posibilitando el desarrollo de una curva de instrumentos en pesos sostenibles y con instrumentos líquidos.

³ Corresponde a las TNA de letras al momento de emisión. No incluye LECERs.



Gráfico 4. Recomposición de la curva de rendimientos



Nota: El gráfico no incluye los rendimientos del Bono Gatillo 2020 (A2M2) ni del Boncer 2020 (TC20) los cuales poseían rendimientos superiores a 5.700% y 900% respectivamente en diciembre 2019.

Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP



Operaciones del Mes de Agosto

En el mes de agosto los vencimientos de deuda en pesos con cotización del Tesoro Nacional alcanzaron un total de \$139.884 millones y se vieron ligados principalmente al pago de amortizaciones de LEDEs y LEBADs.

Las licitaciones del mes para la obtención de financiamiento se basaron en la emisión de LEDES en un 77,9%, LECER en un 8,6% y las emisiones de dos Bonos ajustables por CER (la reapertura del Boncer 22 -T2X2- y la emisión del Boncer 23 -T2X3) por 13,5%.

Asimismo, el nuevo financiamiento le permitió al Tesoro Nacional alargar el perfil de vencimientos de las nuevas emisiones a un plazo promedio ponderado de 7,8 meses (un incremento mayor a un mes con respecto a julio), como resultado de la combinación de Letras y Bonos. Específicamente, si bien entre el mes de julio y agosto los plazos de emisión de las LEDES fueron similares, se extendió significativamente el plazo promedio de los Boncer emitidos desde 8,7 meses en julio a 30 meses en agosto.

En este sentido, la licitación del Boncer 2023 fue la primera licitación en pesos, por fuera de operaciones voluntarias de canje, que incorpora plazos de vencimiento en el segundo semestre de 2023. En consecuencia, la recomposición del financiamiento en pesos le permitió al Tesoro Nacional extender el perfil de vencimientos de sus nuevas obligaciones, suavizando en el tiempo las necesidades de financiamiento con la disponibilidad de recursos de la economía.

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

Instrumento	VN Emitido	Plazo en meses	TNA
LEDES	185.226	4,1	31,5%
LECER	20.585	6,1	0,8%
Boncer 22 (T2X2)	19.084	25,6	1,3%
Boncer 23 (T2X3)	13.012	36,5	2,0%

Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

El programa financiero de emisión de letras al mercado de capitales sostuvo un fuerte dinamismo logrando refinanciar del 158% de los vencimientos mediante dos licitaciones

en el mes, lo que permitió que el Tesoro obtuviera financiamiento neto por \$80.806 millones.

Tabla 3. Porcentaje de refinanciamiento, en millones de ARS

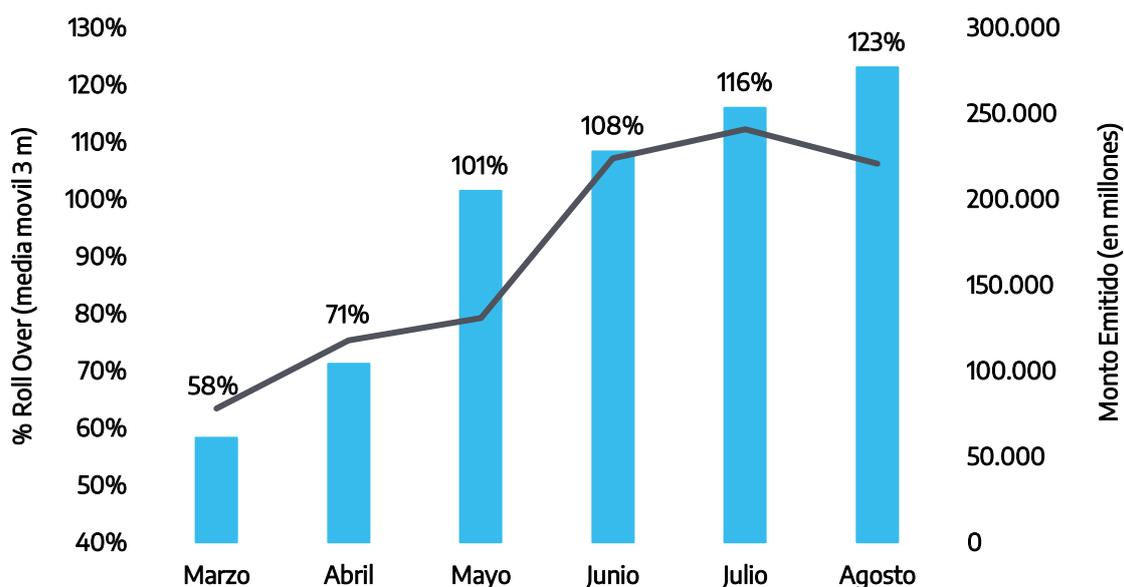
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto
Pagos	62.361	64.824	109.764	121.896	95.706	243.418	201.758	139.884
Emisiones *	35.935	29.853	78.004	117.666	130.809	223.850	240.751	220.690
% Roll Over	58%	46%	71%	97%	137%	92%	119%	158%

* En valor efectivo (valor nominal ajustado por precio)

Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

De esta forma, la media móvil del ratio entre emisiones y pagos continua con una tendencia alcista que desde el mes de mayo supera el 100%. Esto evidencia la creciente recuperación de la capacidad de financiamiento del Sector Público Nacional en el mercado de deuda local en pesos a través de licitaciones de deuda y operaciones de administración de pasivos.

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

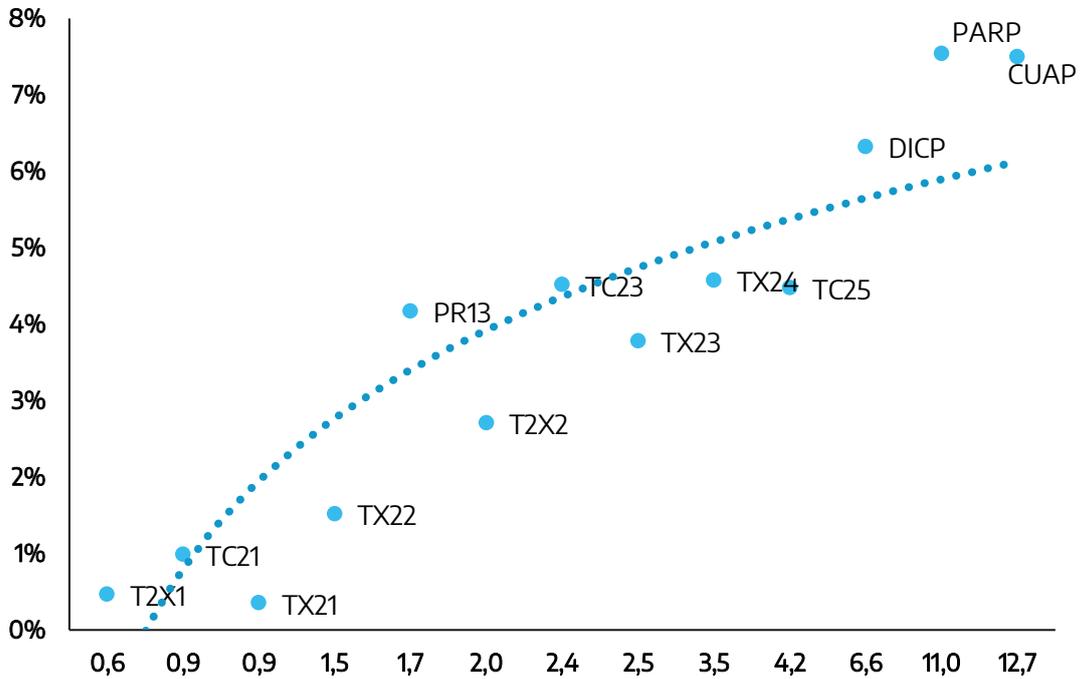


Fuente: Secretaría de Finanzas sobre la base de ONCP

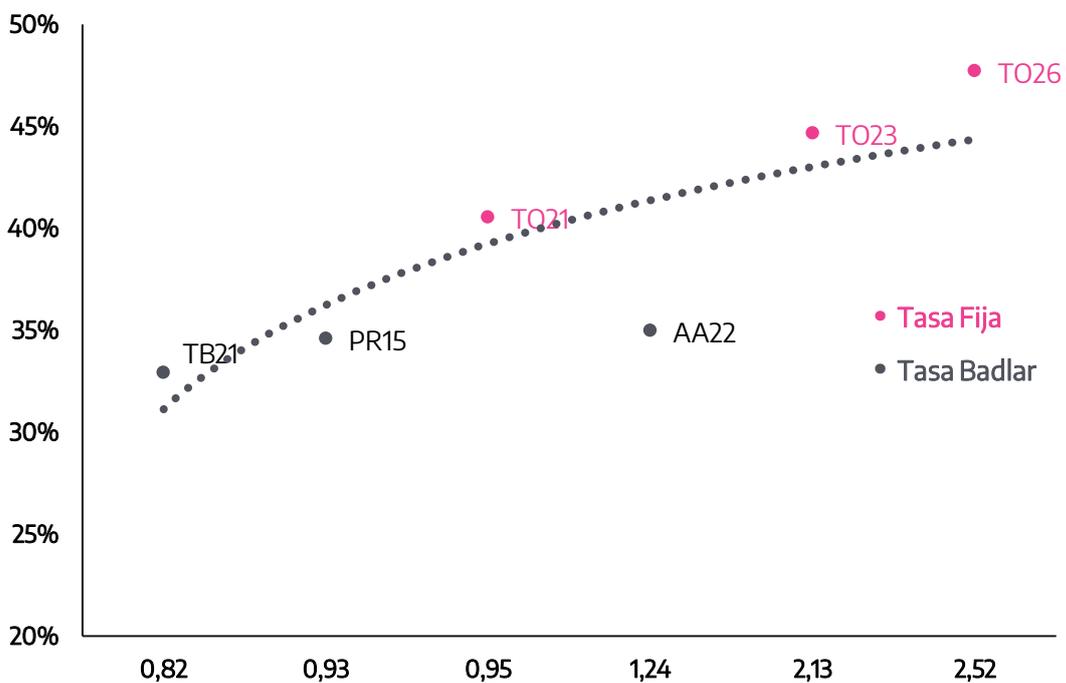


Datos de Mercado

Rendimientos de Bonos Ajustables por CER



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	194.546	100,0%	110,46	0,5%	0,62	100,4%
	TC21	210.001	100,0%	366,94	1,0%	0,88	101,3%
	TX21	211.883	100,0%	117,10	0,4%	0,92	100,6%
	TX22	273.160	100,0%	112,79	1,5%	1,53	99,5%
	T2X2	47.389	100,0%	106,97	2,7%	2,02	97,2%
	TC22	66.533	100,0%	200,19			
	TC23	72.954	100,0%	262,90	4,5%	2,37	98,8%
	TX23	193.748	100,0%	112,42	3,8%	2,51	94,3%
	T2X3	13.191	100,0%	101,45			
	PR13	13.087	36,1%	677,71	4,2%	1,74	96,4%
	TX24	372.355	100,0%	112,46	4,6%	3,45	90,1%
	TC25	72.299	100,0%	251,92	4,5%	4,23	98,1%
	DICP	207.592	100,0%	1984,32	6,3%	6,60	96,9%
	PARP	43.918	100,0%	1558,56	7,5%	11,03	53,5%
CUAP	503.399	100,0%	2160,40	7,5%	12,66	56,9%	
TASA FIJA	TN20	147.924	100,0%	107,29			
	TO21	62.500	100,0%	107,53	40,5%	0,95	83,0%
	TY22P	64.000	100,0%	106,17			
	TO23	64.150	100,0%	106,00	44,7%	2,13	56,5%
	TO26	96.570	100,0%	105,81	47,7%	2,52	40,7%
BADLAR	TB21	17.210	100,0%	102,33	32,9%	0,82	99,0%
	AA22	53.625	100,0%	105,26	35,0%	1,24	97,5%
	PR15	6.530	69,0%	126,74	34,6%	0,93	96,7%

Detalle del mercado de Letras en ARS

	Código	VN actual (mill. ARS)	Valor Residual	Valor Técnico	Tirea Bid	Duración	Paridad
LEBAD	S18S0	63.792	100,0%	120,05	26,3%	0,04	100,2%
	S22D0	47.624	100,0%	121,09	33,5%	0,30	99,5%
LEDES	S11S0	69.754	100,0%	100,00	27,1%	0,02	99,4%
	S30S0	45.000	100,0%	100,00	26,9%	0,08	98,2%
	S29O0	75.949	100,0%	100,00	29,0%	0,16	96,1%
	S30N0	90.580	100,0%	100,00	32,9%	0,24	93,3%
	S30D0	75.000	100,0%	100,00	35,4%	0,33	90,6%
	S29E1	100.000	100,0%	100,00	36,4%	0,41	88,1%
LECAPS	S31L0	25.943	164,0%	139,96	30,2%	0,16	100,9%
LECER	X13O0	35.218	106,5%	107,50	4,0%	0,11	99,6%
	X13N0	52.521	111,8%	112,17	0,8%	0,20	99,9%
	X04D0	104.591	110,7%	111,07	3,3%	0,26	99,2%
	X26F1	77.612	100,2%	100,38	-0,2%	0,48	100,1%



Anexo

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

Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo en días	Instrumento	Código	VN Emitido	TNA*	VN en Circulación**
13/08/2020	20/09/2022	768	Boncer 22	T2X2	19.084	1,25%	44.464
13/08/2020	13/08/2023	1095	Boncer 23	T2X3	13.012	1,95%	13.012
13/08/2020	30/12/2020	139	LEDES Reap.	S30D0	47.184	33,25%	75.000
13/08/2020	29/01/2021	169	LEDES Reap.	S29E1	37.934	34,25%	73.025
28/08/2020	26/02/2021	182	LECER	X26F1	20.585	0,75%	20.585
28/08/2020	29/10/2020	62	LEDES Reap.	S2900	38.583	26,43%	75.949
28/08/2020	30/11/2020	94	LEDES Reap.	S30N0	34.551	29,75%	90.580
28/08/2020	29/01/2021	154	LEDES Reap.	S29E1	26.975	34,19%	100.000
Total					237.906		

* Según resultado de licitación

** A la fecha de emisión

Fuente: Secretaría de Finanzas



Ministerio de Economía
Argentina

Secretaría de
Finanzas