

# MARCO DE SOSTENIBILIDAD PARA LA DEUDA ARGENTINA

20 DE MARZO DE 2020



Ministerio de Economía  
**Argentina**

# DISCLAIMER, TÉRMINOS Y CONDICIONES DE USO

*Este documento (el "Documento") ha sido preparado por el Ministerio de Economía de la República Argentina (la "República") para proporcionar, entre otras cosas, una actualización sobre las condiciones macroeconómicas de la Argentina, teniendo en cuenta las implicancias de la carga de deuda en ausencia de los ajustes necesarios para hacerla sostenible y aquellos ajustes alternativos que harían que la deuda de Argentina (tomada en conjunto) sea sostenible (el "Propósito").*

*Este Documento se pone a disposición sujeto a los siguientes términos y condiciones, que son expresamente aceptados y consentidos por cualquier persona que consulte y / o revise este documento (el "Receptor").*

*Si bien la República ha realizado todos los esfuerzos razonables para garantizar que la información fáctica contenida en este Documento sea correcta, precisa y completa en todos los aspectos materiales, a la fecha de su publicación, ni la República, ni ninguno de sus asesores, ni ninguno de sus respectivos órganos o entes relacionados o afiliados, ni sus terceros interesados, directores, socios, funcionarios, empleados, asesores, ni los de sus afiliados, u otros representantes respectivos, en cualquier caso (las "Partes Argentinas"), hacen ninguna representación de garante, expresa o implícita, con respecto a la relevancia, precisión o integridad de la información o los análisis de la información contenida en este Documento o cualquier otra información escrita, oral o de cualquier otro tipo puesta a disposición de cualquier Receptor en relación con la misma, incluyendo, entre otras, cualquier información financiera histórica, las estimaciones y proyecciones, y cualquier otra información financiera, y nada de lo que contenga este Documento es, o puede ser considerado, una promesa o representación, tanto respecto del pasado como del futuro. Excepto en la medida en que la responsabilidad no se pueda excluir bajo ninguna ley, las Partes Argentinas no tendrán ninguna responsabilidad derivada de la información contenida en este Documento o de cualquier otra manera por errores u omisiones (incluida la responsabilidad ante cualquier persona por negligencia).*

*Este Documento no pretende ser exhaustivo ni contener toda la información que un Receptor pueda requerir para su evaluación del Propósito. Además, este Documento no se ha preparado con base en los objetivos de inversión, la situación financiera y las necesidades particulares de ningún Receptor. Por lo tanto, ningún Receptor tiene Derecho a basarse en este documento para cualquier propósito, y todo Receptor debe realizar su propia revisión y sus análisis independientes de la información contenida o mencionada en este Documento y consultar a sus propios asesores independientes sobre cuestiones legales, fiscales y contables al evaluar el Propósito. La información en esta presentación refleja la comprensión razonable por parte de la República respecto de las condiciones económicas, monetarias y de mercado vigentes en marzo del 2020, todas las cuales están sujetas a cambios y no están bajo el control de Argentina.*

*Este Documento no constituye oferta de venta ni solicitud de una oferta de compra de títulos valores, ni tampoco habrá venta de títulos valores en ninguna jurisdicción en la cual tal oferta o solicitud o venta fuera ilegal, sin antes obtener el debido registro o habilitación de dichos títulos valores según régimen jurídico que rija a los títulos valores en dicha jurisdicción.*

*Este Documento puede contener ciertas declaraciones a futuro, estimaciones, objetivos y proyecciones preparados sobre la base de la información proporcionada por la República. Tales declaraciones, estimaciones y proyecciones involucran significativos elementos subjetivos de juicio y análisis que pueden terminar siendo correctos o no. Puede haber diferencias entre las proyecciones y los resultados reales porque los eventos y circunstancias con frecuencia no ocurren como fueron pronosticados y estas diferencias podrán ser materiales. No se puede garantizar que se cumplirán las estimaciones, objetivos o proyecciones. En consecuencia, ninguna de las Partes Argentinas será responsable por ninguna pérdida o daño directo, indirecto o consecuente sufrido por cualquier persona como resultado de basarse en cualquier declaración u omisión de este Documento y dicha responsabilidad queda expresamente rechazada.*

*Este Documento ha sido preparado exclusivamente con fines informativos. Ni este Documento ni ninguna información contenida en él forma o formará parte de ningún acuerdo legal que pueda resultar de la revisión, investigación y análisis de este Documento por parte del Receptor y/ o los representantes del Receptor. Ni este Documento ni la información contenida en el mismo constituyen ninguna forma de compromiso, recomendación u oferta (ya sea expresa o implícita) por parte de las Partes Argentinas con respecto al Propósito. La República se reserva cualquier derecho que pueda tener en relación con cualquiera de sus obligaciones de deuda y nada de lo contenido en este Documento se interpretará como una renuncia o modificación de dichos derechos.*

*Al emitir este Documento, ni la República ni ninguna Parte Argentina se compromete a proporcionar al Receptor, ni a ninguno de sus representantes, acceso a ninguna información adicional ni a actualizar este Documento o cualquier otra información proporcionada en relación con el mismo ni a corregir cualquier imprecisión que pudiera surgir.*

*Nada en este Documento, ni en ninguna comunicación de la República, constituye un reconocimiento o admisión de la existencia de un derecho o una obligación de pago para la República en concepto de dicho derecho, ni un reconocimiento de capacidad para el inicio de procedimientos en ninguna jurisdicción respecto de tal reclamo ni del reinicio de un periodo de validez para el inicio de dicho reclamo, ni una promesa expresa o implícita de pago de cualquier reclamo (o una parte de este). Todas las defensas disponibles para la República relacionadas con cualquier caducidad de un periodo de validez se reservan expresamente para cualquier finalidad.*

- 1 La economía argentina atraviesa una profunda crisis**
- 2 La deuda argentina no es sostenible**
- 3 Principios de sostenibilidad de la deuda**
- 4 Próximos pasos y logística**

# LA ECONOMÍA ARGENTINA ATRAVIESA UNA PROFUNDA CRISIS



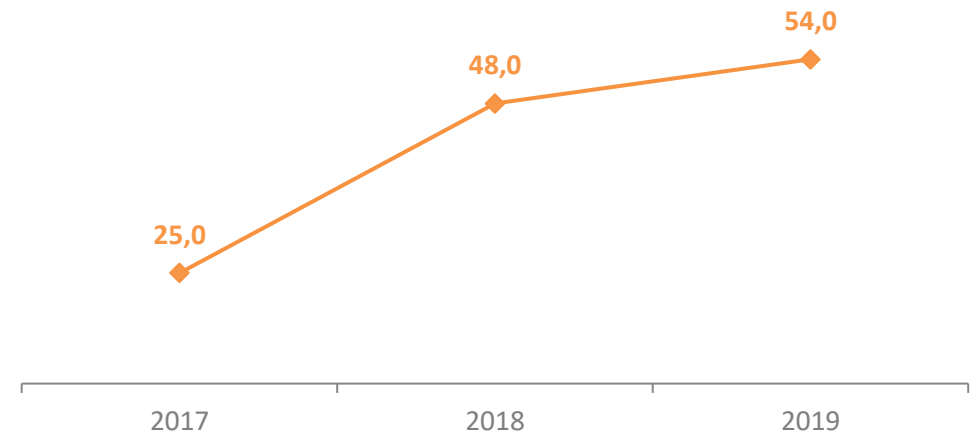
# ARGENTINA LUEGO DE AÑOS DE GRANDES DIFICULTADES

## CONTRACCION EN EL CRECIMIENTO, SIGNIFICATIVO AUMENTO DE LA INFLACION Y CRECIENTES PROBLEMAS SOCIALES

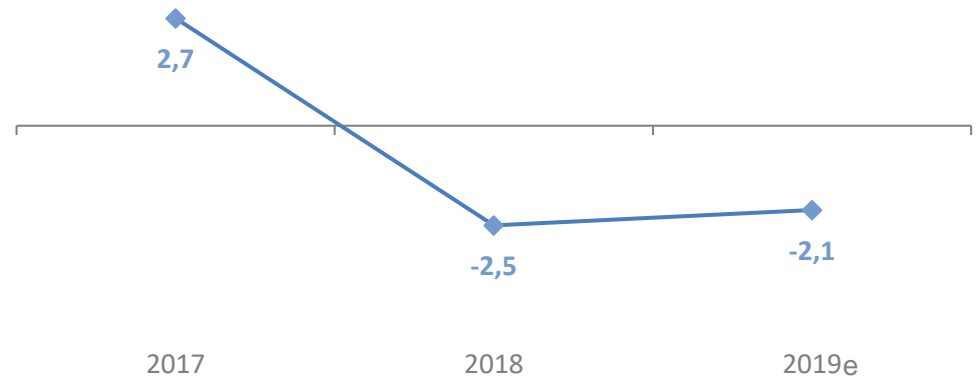
Indicadores sociales (Noviembre 2019, excepto por (i) Tasa de desempleo, 3er. Trimestre 2019 y (ii) Tasa de pobreza, 1er Semestre 2019)

Indicadores sociales clave	2019	Variación desde 2017
Salario real mensual promedio en ARS	\$ 51.324	-13%
Jubilación y pensión mínima mensual (ARS)	\$ 12.935	-21%
Salario mensual promedio en USD	USD 859	-42%
Tasa de desempleo	10,6%	+2,3p.p
Tasa de pobreza	35,4%	+6,8p.p

Inflación al final del período (en %)



Crecimiento del PBI Real (en %)

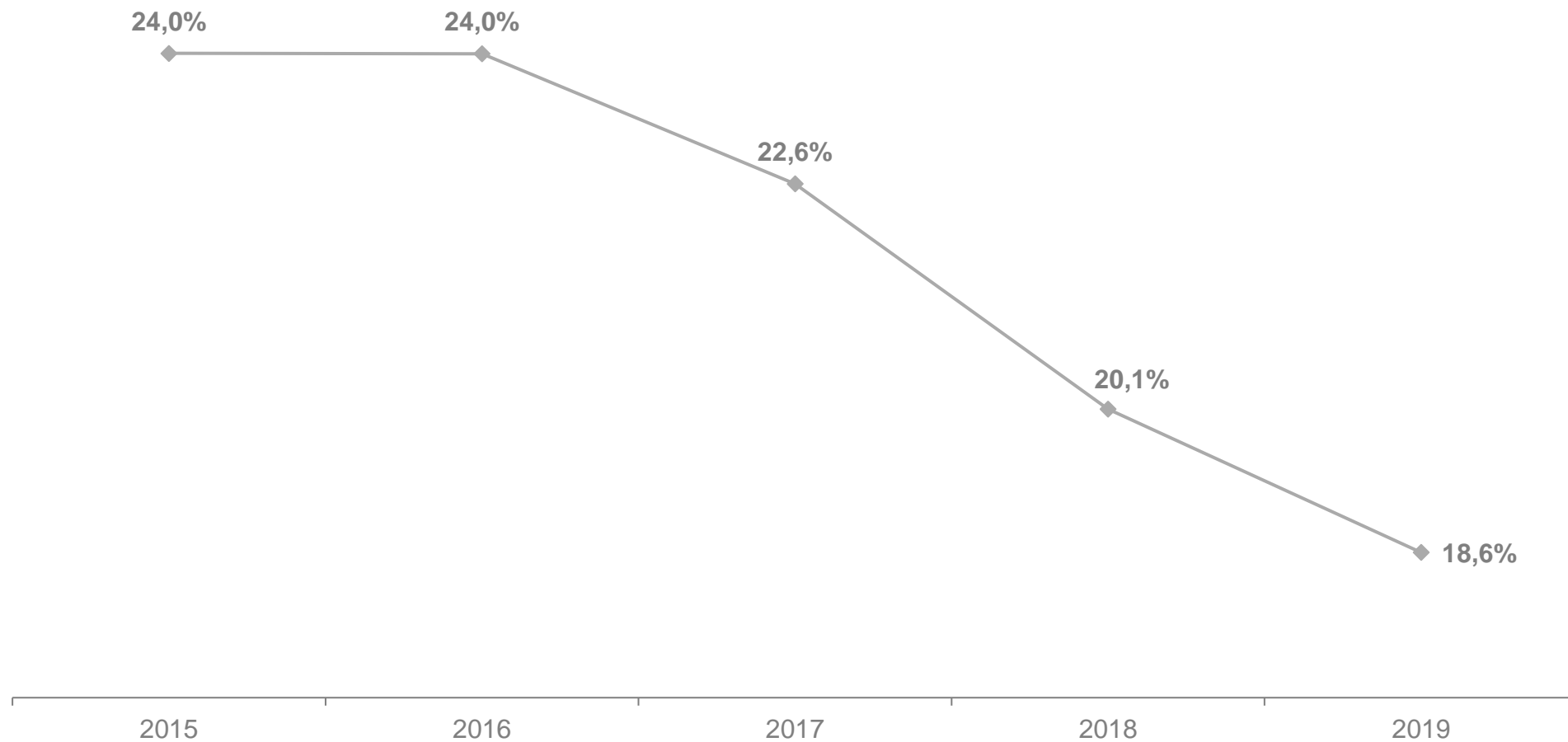


Fuente: Ministerio de Economía basado en INDEC, BCRA y Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social

# CONSOLIDACIÓN FISCAL VIA COMPRESIÓN DEL GASTO

## EL GASTO PUBLICO SE REDUJO SIGNIFICATIVAMENTE

Gasto primario del Gobierno Nacional como % del PBI (excl. Provincias y Municipios)

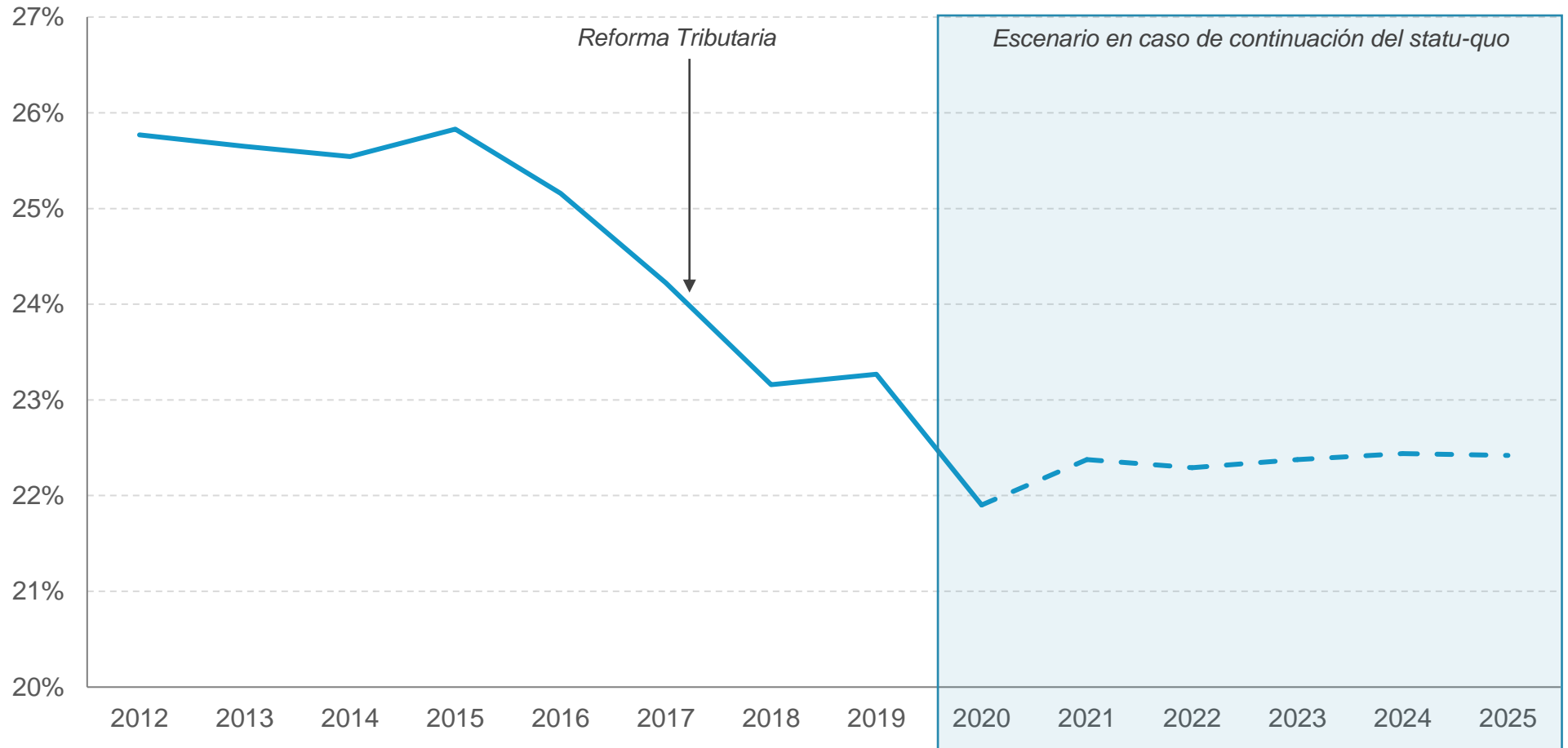


Fuente: Ministerio de Economía

# COMPROMISO DE RESTAURAR LA SOSTENIBILIDAD DE LOS INGRESOS PÚBLICOS

## EL GOBIERNO BUSCA REVERTIR AÑOS DE CAÍDA EN LOS INGRESOS DEL GOBIERNO

Evolución del Ingreso Tributario al nivel nacional (AFIP) como % del PBI



Fuente: Ministerio de Economía

LA DEUDA ARGENTINA NO ES  
SOSTENIBLE





# NUESTRO ENFOQUE SOBRE LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA

NUESTRA ESTRATEGIA APUNTA A PONER A LA DEUDA ARGENTINA EN UN SENDERO SOSTENIBLE, LO QUE REQUIERE:

- 1 Costo de refinanciación de la deuda alineado con:**
  - Nuestros objetivos de superávit primario de mediano y largo plazo
  - Nuestra trayectoria de crecimiento de mediano y largo plazo
- 2 Proyecciones realistas de la balanza comercial y acumulación de reservas internacionales compatibles con una normalización de la regulación de la cuenta de capitales**
- 3 Servicios de deuda consistentes con una refinanciación manejable de la deuda en pesos y en moneda extranjera en el mediano y largo plazo**
- 4 *Buffers* suficientes para la protección contra *shocks* exógenos**
  - *Shocks* sobre el comercio global
  - *Shocks* financieros
  - “Cisnes negros” (por ej.: Covid-19)

**La actual deuda pública de Argentina es:**

- 1 No financiable**
- 2 Excesivamente onerosa**
- 3 No sostenible**

1

*La deuda no es financiable dados sus costos  
extremadamente altos*

# LA DEUDA DEL GOBIERNO ARGENTINO NO ES FINANCIABLE

LOS SPREADS ARGENTINOS SE ENCUENTRAN EN NIVELES EXTREMADAMENTE ALTOS, IMPOSIBILITANDO EL ACCESO A MERCADOS INTERNACIONALES

Riesgo país de Argentina para los últimos 5 años (pbs)

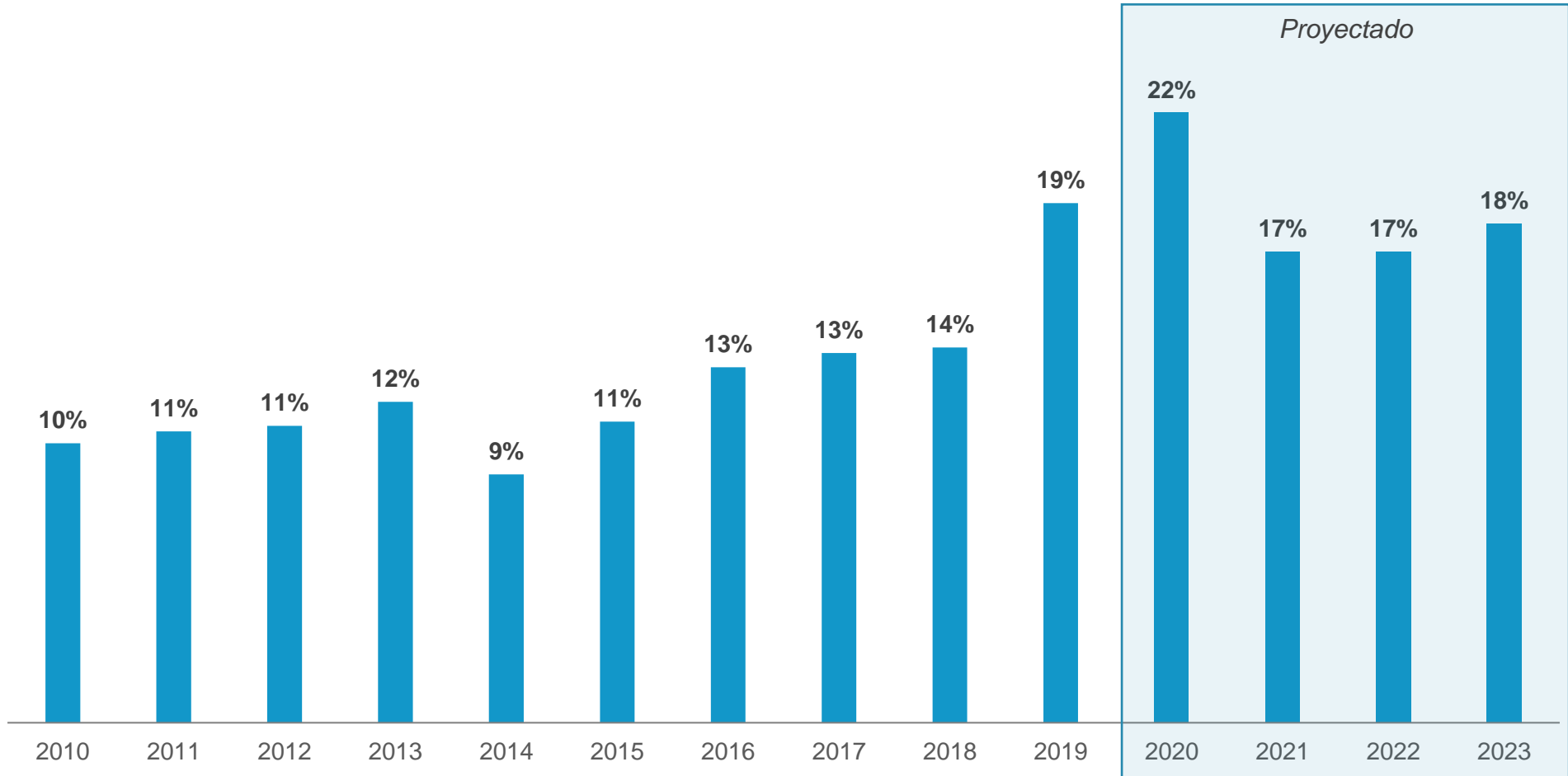


Fuente: EMBI. J.P. Morgan

# LA DEUDA DEL GOBIERNO ARGENTINO NO ES FINANCIABLE (CONT.)

LAS NECESIDADES BRUTAS DE FINANCIAMIENTO PARA LOS PRÓXIMOS CUATRO AÑOS, SIN AJUSTES, ASCIENDEN A USD 300 MIL MILLONES

Necesidades brutas de financiamiento del gobierno central (% del PBI, incluyendo sector público)

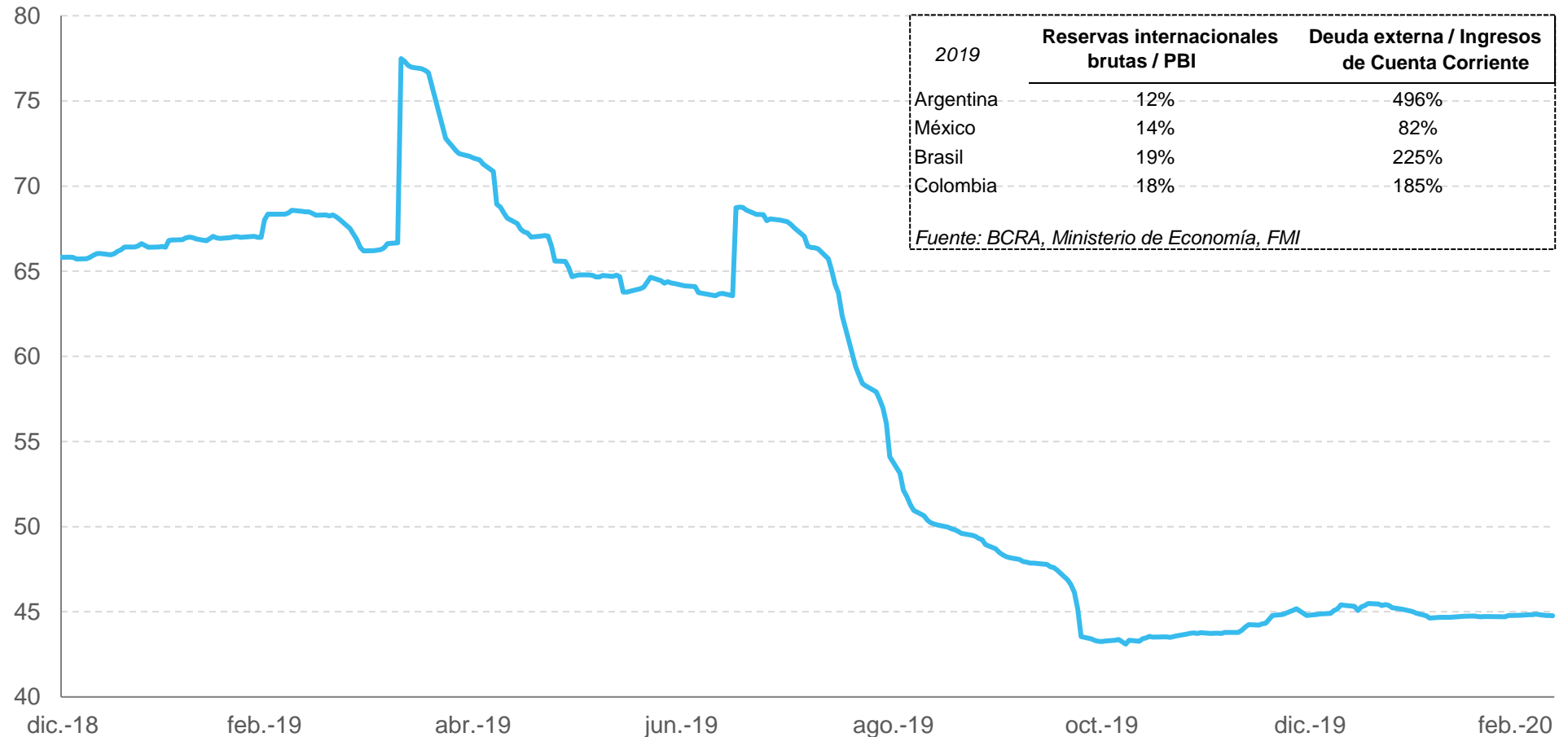


Fuente: Ministerio de Economía

# LA DEUDA DEL GOBIERNO ARGENTINO NO ES FINANCIABLE (CONT.)

LAS RESERVAS INTERNACIONALES HAN DISMINUIDO DRÁSTICAMENTE A PESAR DE LOS SIGNIFICATIVOS DESEMBOLSOS DEL FMI

Evolución de las reservas internacionales brutas del BCRA (USD miles de millones)



La acumulación de reservas internacionales – junto con la restauración de la estabilidad macroeconómica - es condición necesaria para una suavización ordenada de los controles de capitales

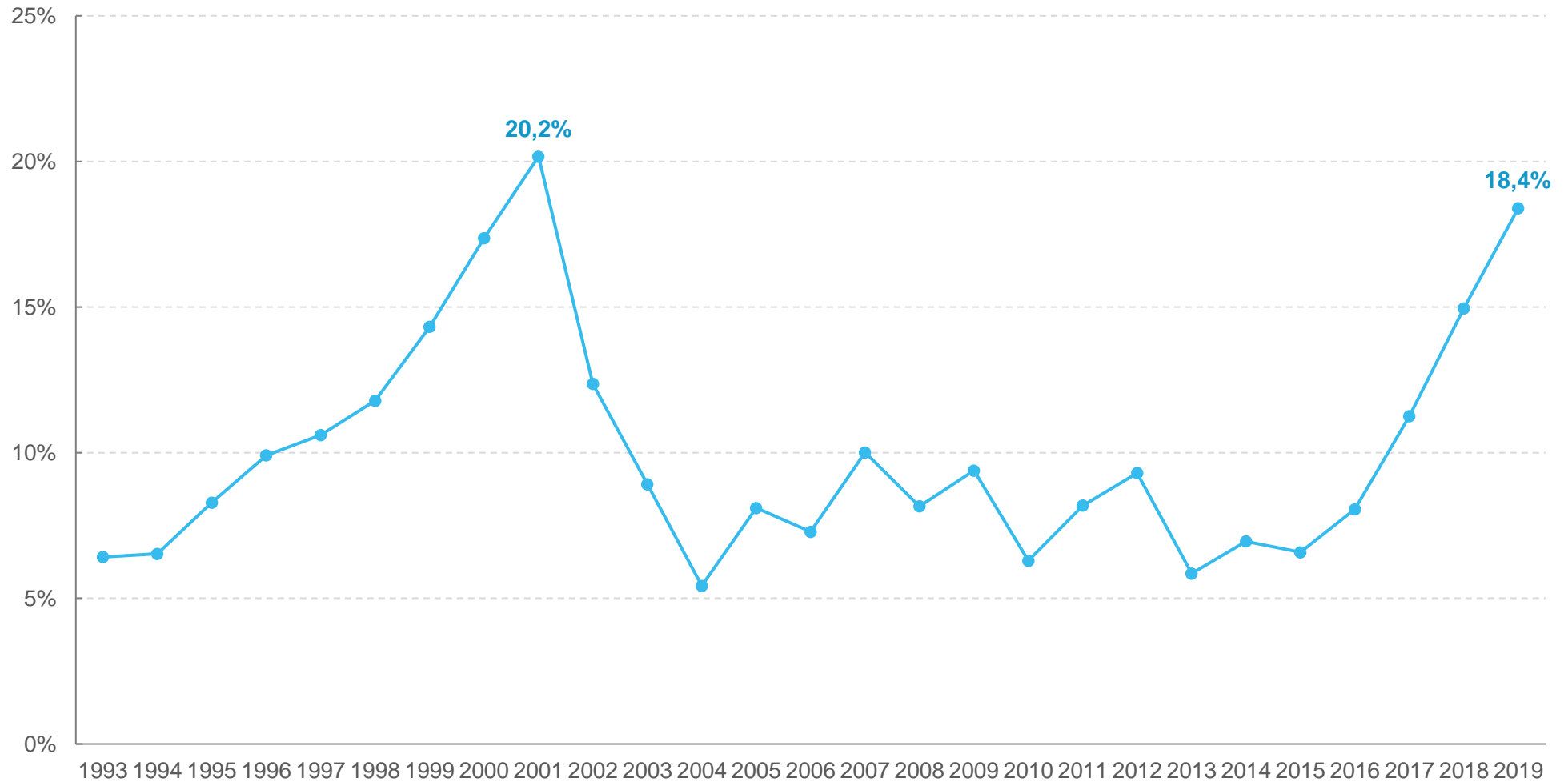
Fuente: BCRA

- 2 La deuda es excesivamente onerosa considerando la urgencia de atender necesidades sociales críticas*

# LA DEUDA DEL GOBIERNO ARGENTINO ES EXCESIVAMENTE ONEROSA

## LOS INTERESES PAGADOS POR EL GOBIERNO HAN ALCANZADO NIVELES PRE-CRISIS 2001

Pago total de intereses (incluyendo intra-sector público) como % de los ingresos del gobierno central



Fuente: Ministerio de Economía

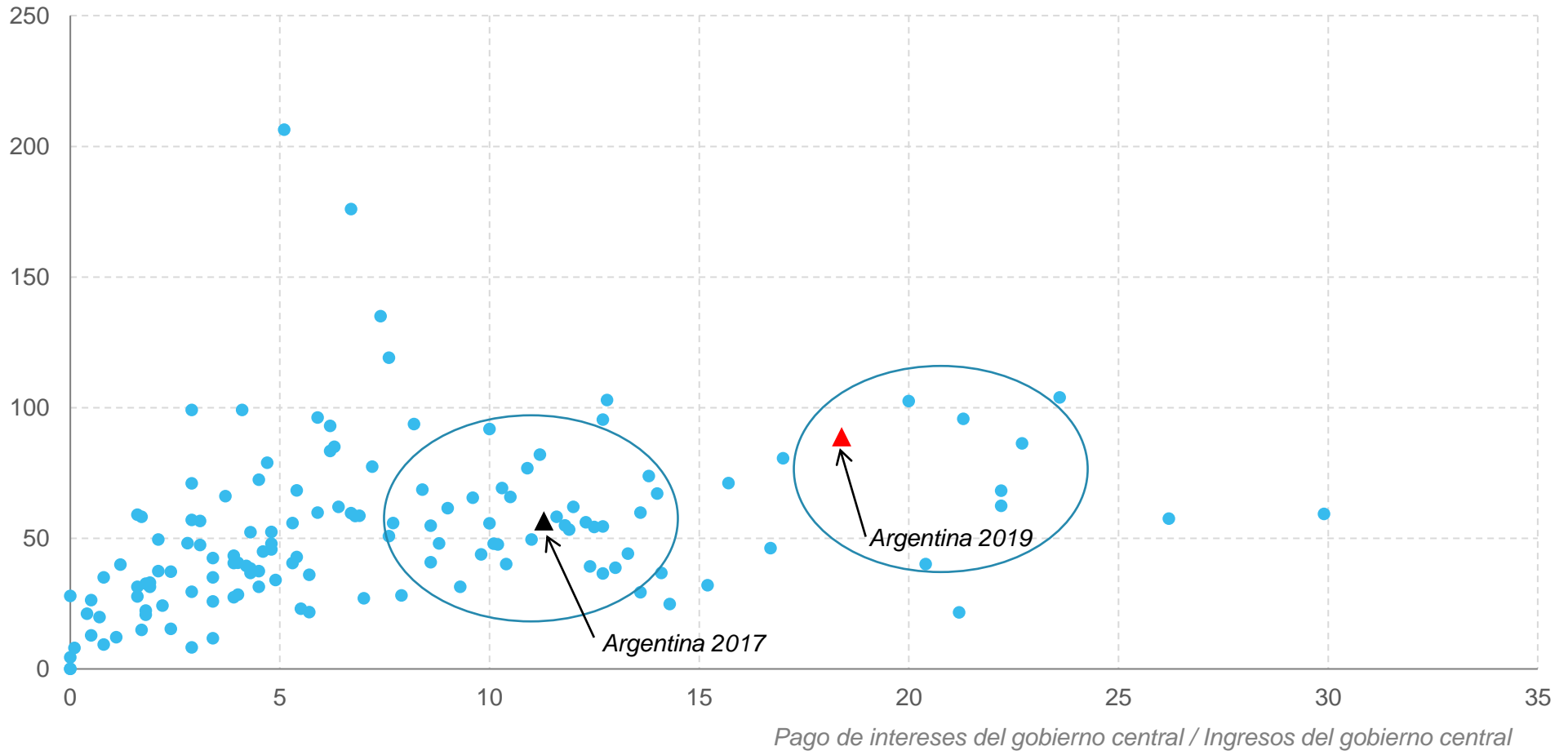


# LA DEUDA DEL GOBIERNO ARGENTINO ES EXCESIVAMENTE ONEROSA (CONT.)

EL RATIO DE PAGO DE INTERESES SOBRE INGRESOS DE ARGENTINA SE HA PRÁCTICAMENTE DUPLICADO EN SOLO DOS AÑOS

Deuda / PBI e Intereses / Ingresos para todos los países calificados por Moody's\* y evolución para Argentina entre 2017 y 2019

*Deuda del gobierno / PBI*



\*Todos los países calificados por Moody's (excluyendo Líbano, Pakistán, Egipto y Sri Lanka) / Cifras para Argentina basadas en deuda total (incl. intra-sector público)

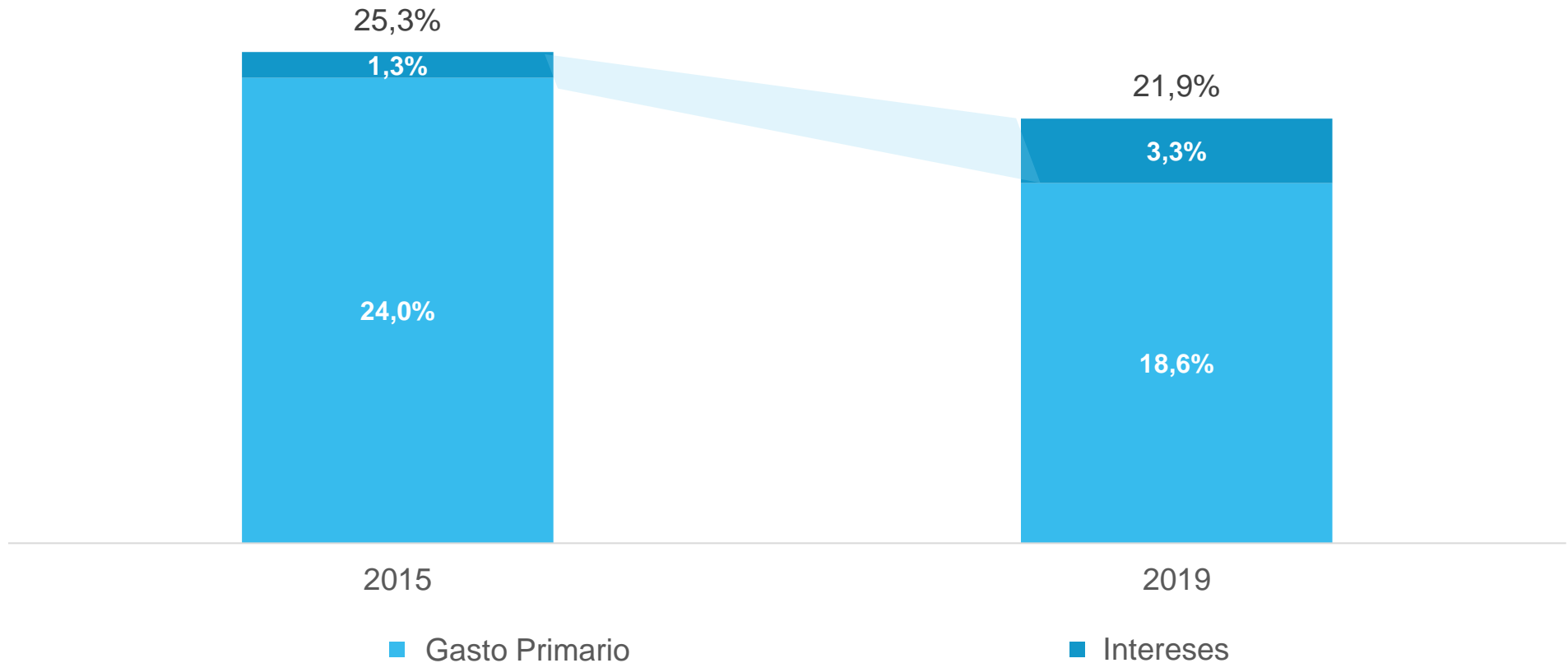
Fuente: Ministerio de Economía, Country Credit Statistical Handbook de Moody's (Nov. 2019)

# LA DEUDA DEL GOBIERNO ARGENTINO ES EXCESIVAMENTE ONEROSA (CONT.)

LA CAPACIDAD DE AJUSTE FISCAL SE HA VISTO DISMINUIDA.

EN SOLO 4 AÑOS, EL MONTO DE INTERESES PAGADOS AUMENTÓ 2,5 VECES MIENTRAS QUE LOS GASTOS PRIMARIOS DISMINUYERON EN 5,4 P.P. DEL PBI

Gastos del gobierno central como % del PBI



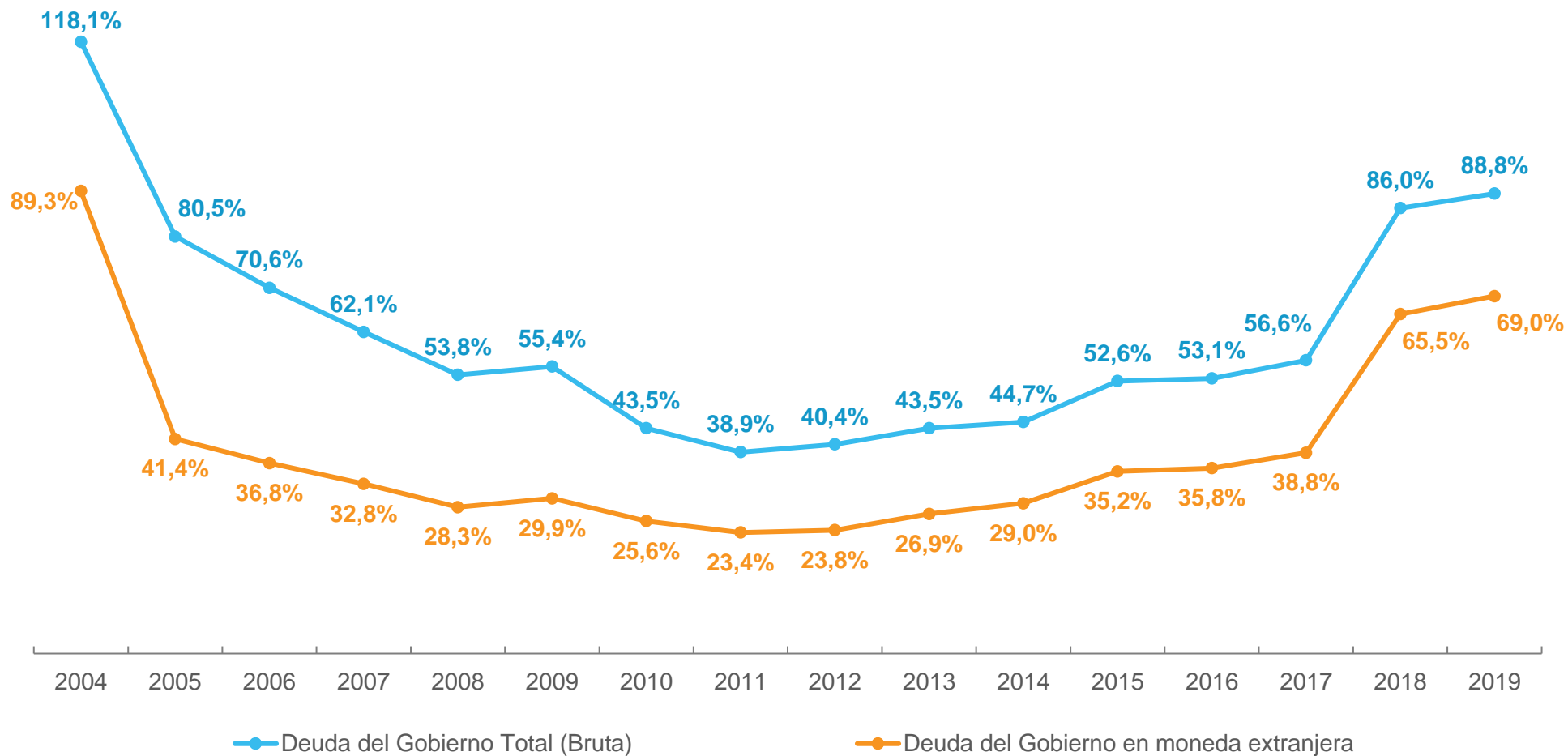
Fuente: Ministerio de Economía

- La trayectoria de la deuda no es sostenible bajo supuestos realistas de resultado fiscal primario y crecimiento económico*

# LA DEUDA NO ES SOSTENIBLE BAJO SUPUESTOS REALISTAS

EL RATIO DE DEUDA A PBI DE ARGENTINA ESTÁ ALCANZANDO NIVELES HISTÓRICAMENTE ALTOS

Deuda bruta del gobierno (% del PBI, final del período)



Fuente: Secretaría de Finanzas, Ministerio de Economía

# LA DEUDA NO ES SOSTENIBLE BAJO SUPUESTOS REALISTAS (CONT.)

NINGÚN SUPERÁVIT PRIMARIO PLAUSIBLE PUEDE ESTABILIZAR LA TRAYECTORIA DE LA DEUDA EN LAS CIRCUNSTANCIAS ACTUALES


$$\text{Resultado primario estabilizador de la deuda (RPED)} = (r-g)*d$$

Donde

$$\begin{aligned} r \text{ (tasa de interés efectiva real sobre deuda existente)} &= 5,5\% \\ g \text{ (tasa de crecimiento real del PBI a mediano plazo)} &= 2,0\% \\ d \text{ (stock de deuda como \% del PBI)} &= 89,0\% \end{aligned}$$

Resultado primario estabilizador de la deuda dados distintos valores de g

Crecimiento	RPED
1,0%	4,0%
1,5%	3,6%
2,0%	3,1%
2,5%	2,7%
3,0%	2,2%



*Ninguno de estos niveles objetivo de resultados primarios estabilizadores de deuda son política y socialmente alcanzables*

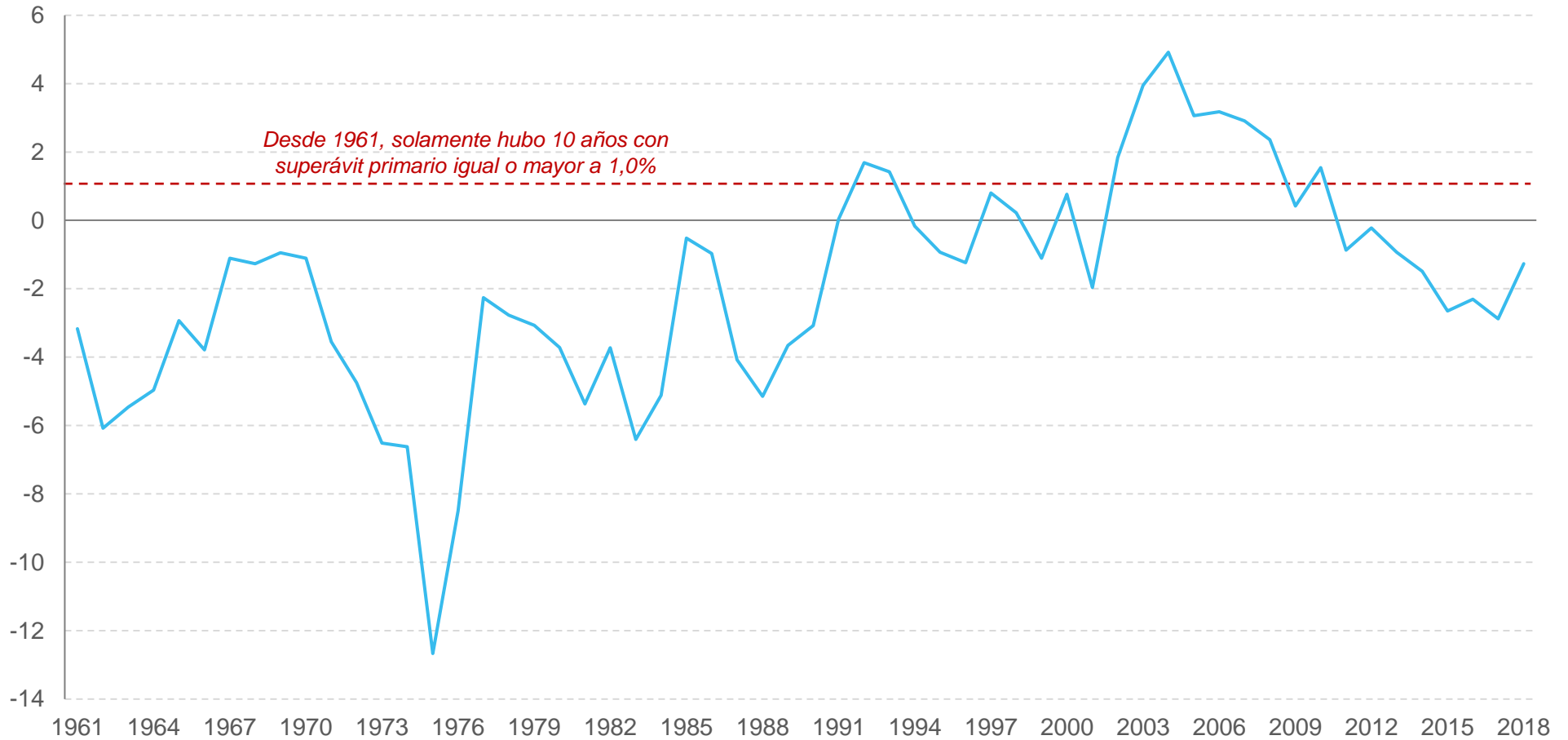
*\*Sujeto a una tasa de refinanciación real del 7% para toda la deuda en moneda extranjera, una tasa de refinanciación real del 3,5% para la deuda con instituciones financieras internacionales y una tasa de refinanciación real del 2% para el resto de la deuda en pesos*

Fuente: Ministerio de Economía

# LA DEUDA NO ES SOSTENIBLE BAJO SUPUESTOS REALISTAS (CONT.)

## CUALQUIER OBJETIVO DE RESULTADO PRIMARIO DEBE SER REALISTA

Resultado primario consolidado (incl. provincias y municipios), como % del PBI, 1961-2018

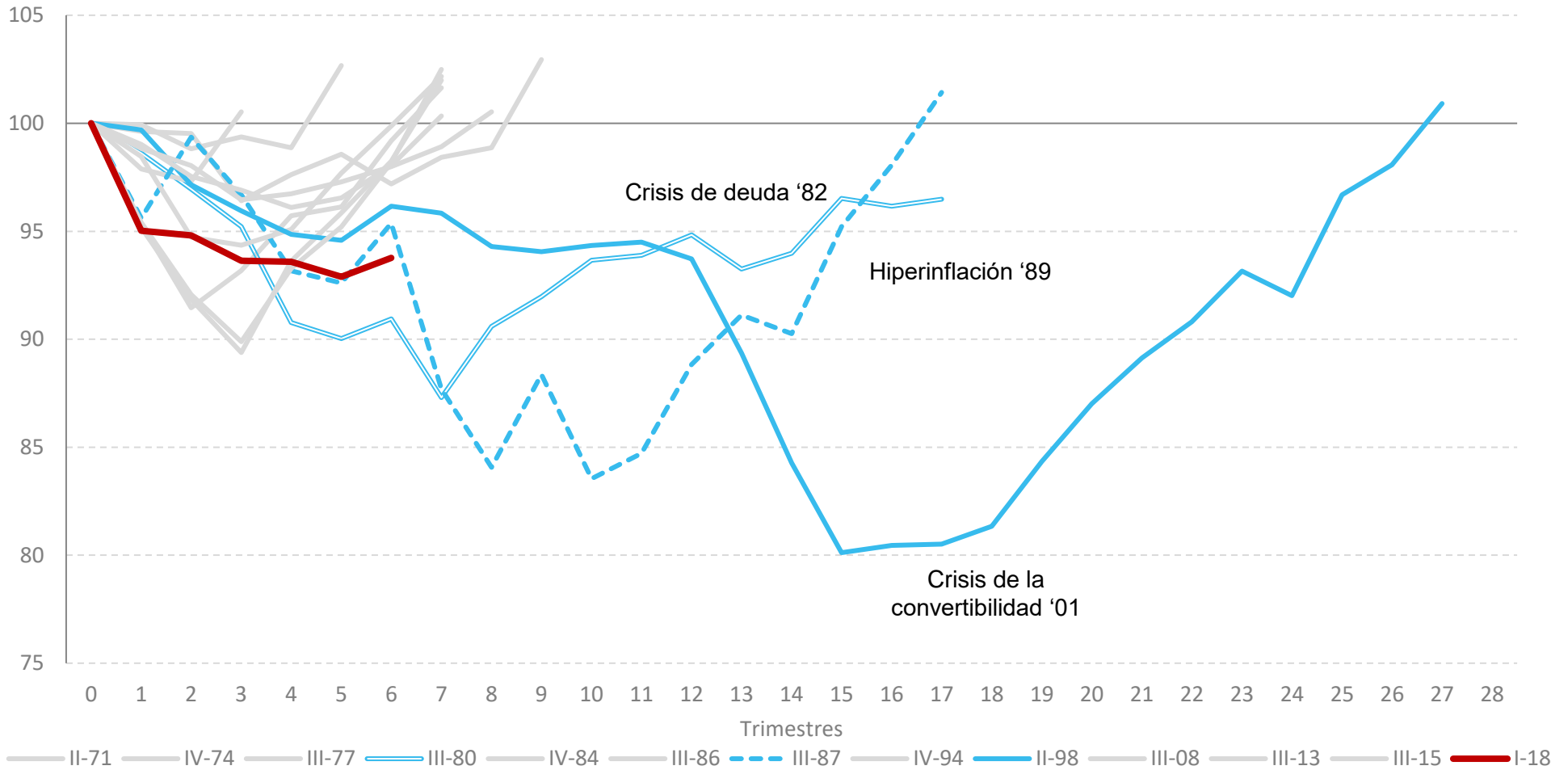


Fuente: Ministerio de Economía

# LA DEUDA NO ES SOSTENIBLE BAJO SUPUESTOS REALISTAS (CONT.)

LA DURACIÓN E INTENSIDAD DE LA RECUPERACIÓN SON ALTAMENTE INCIERTAS DEBIDO A LA INCERTIDUMBRE ASOCIADA AL CORONAVIRUS Y LA RECESIÓN PODRÍA PROLONGARSE

PBI real, Inicio de recesión = 100



Fuente: INDEC

# PRINCIPIOS DE SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA





- 1 **Principios**
- 2 **Stock de deuda**
- 3 **Lineamientos operativos**
- 4 **Supuestos macro-fiscales subyacentes**
- 5 **Trayectoria resultante de la deuda bajo el escenario base**

ARGENTINA ESTÁ COMPROMETIDA A LLEVAR ADELANTE UN PROCESO COLABORATIVO DIRIGIDO A RESTAURAR LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA

**Argentina intensificará la interacción con tenedores de bonos sobre la base de:**

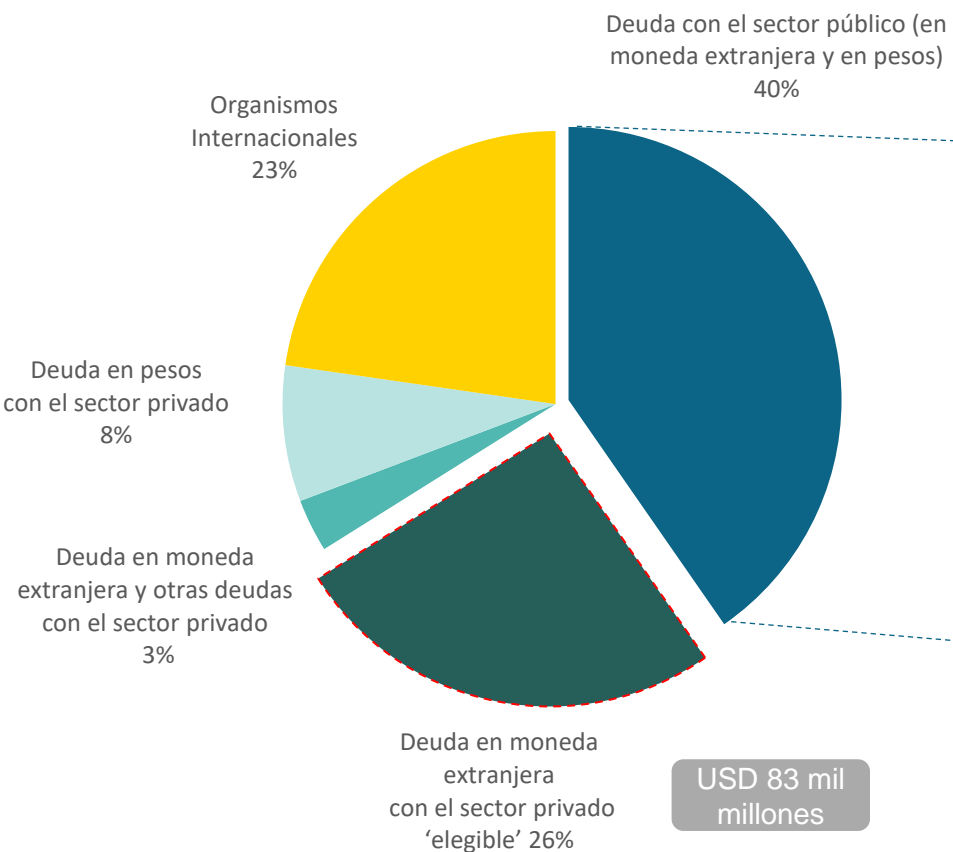
- Transparencia
- Esfuerzos de buena fe en un proceso colaborativo dirigido a restaurar la sostenibilidad de la deuda
- Tratamiento justo entre acreedores elegibles

# STOCK DE DEUDA

## DESGLOSE DEL SALDO DE DEUDA DEL GOBIERNO CENTRAL A FINES DE 2019

Deuda total del gobierno nacional

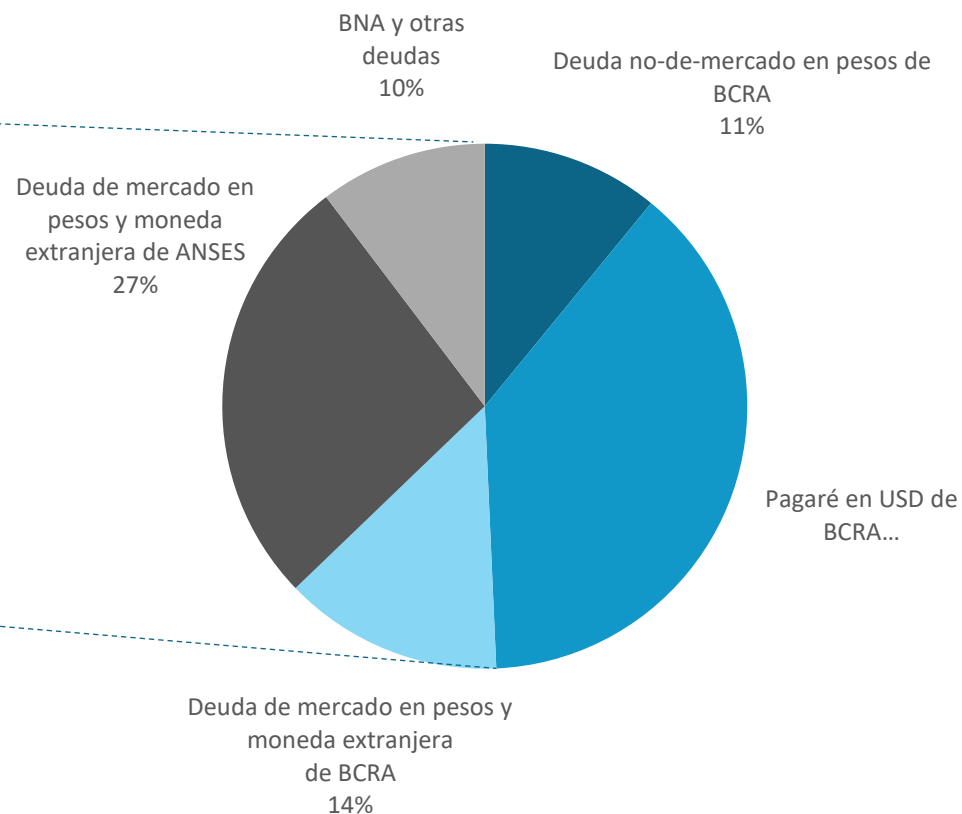
USD 323 mil millones



USD 83 mil millones

Deuda del gobierno nacional con el sector público

USD 130 mil millones



## NUESTRA ESTRATEGIA PARA LA DEUDA ES INTEGRAL

### ▪ **Deuda con el sector privado**

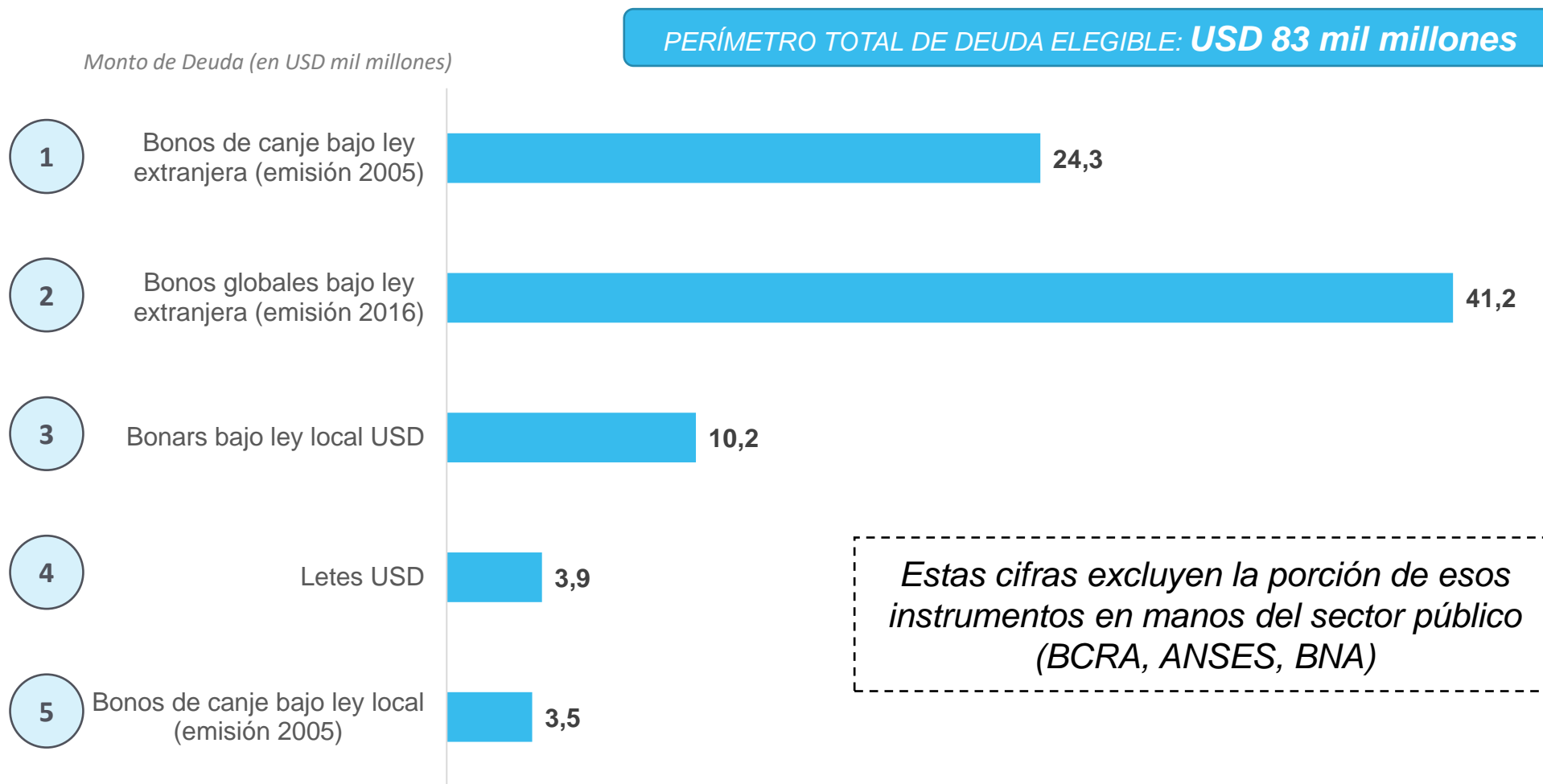
- En moneda extranjera – Deuda elegible a ser detallada a continuación
- En moneda local – Apuntamos a tener discusiones constructivas con los tenedores de deuda en pesos para renovar obligaciones del servicio de deuda mientras se asegura la sostenibilidad general de la deuda. Esto permitirá reducir las presiones sobre el financiamiento monetario para hacer frente a los servicios de la deuda en pesos, y brindará mayor margen para acumular reservas internacionales

Por ejemplo, el 19 de marzo logramos el canje exitoso de c. ARS 310 mil millones de deuda en una importante subasta, lo que permitió renovar una porción significativa de la deuda denominada en pesos a una tasa de interés sostenible (1,2% promedio en términos reales)

- **Deuda con acreedores oficiales** – Estamos discutiendo con el FMI los pasos hacia un programa respaldado por el organismo en el futuro, incluyendo las modalidades del programa. Se están manteniendo conversaciones con otros Organismos Internacionales y acreedores bilaterales oficiales
- **Deuda con el sector público** (incluyendo BCRA/ANSES/BNA) – Esta deuda será refinanciada con el objetivo de salvaguardar la estabilidad monetaria y financiera

# STOCK DE DEUDA (CONT.)

**El perímetro de la deuda elegible incluye a todos los bonos en manos del sector privado denominados en moneda extranjera tanto bajo ley local como extranjera**



Fuente: Ministerio de Economía

# LINEAMIENTOS OPERATIVOS

NUESTRA ESTRATEGIA APUNTA A PONER A LA DEUDA ARGENTINA EN UN SENDERO SOSTENIBLE, LO QUE REQUIERE:

- 1 **Costo de refinanciación de la deuda alineado con:**
  - Objetivos de mediano y largo plazo de superávit primario que oscilen entre 0,8% y 1,2% del PBI
  - Crecimiento de mediano y largo plazo que oscile entre 1,5% y 2% por año en términos reales
- 2 **Proyecciones realistas de balanza comercial y acumulación de reservas internacionales compatibles con una flexibilización ordenada de la regulación de la cuenta de capitales**
  - Retornar a USD 65 mil millones de reservas internacionales brutas para 2024
- 3 **Servicios de deuda consistentes con una refinanciación manejable de la deuda en pesos y moneda extranjera en el mediano y largo plazo**
- 4 ***Buffers* suficientes para la protección contra *shocks* exógenos**
  - *Shocks* sobre el comercio global
  - *Shocks* financieros
  - “Cisnes negros” (por ej.: Covid-19)

# SUPUESTOS MACROECONÓMICOS SUBYACENTES

## RESUMEN DE SUPUESTOS MACROECONÓMICOS PARA 2020-2030

	2020 *	2021 *	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>PBI Real (crecimiento interanual)</b>											
<i>Límite superior</i>	-1,0%	3,0%	2,5%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
<i>Límite inferior</i>	-1,5%	2,5%	2,0%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
<b>Resultado Primario (% PBI)</b>											
<i>Límite superior</i>	-1,1%	-0,5%	0,0%	0,5%	0,7%	0,9%	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
<i>Límite inferior</i>	-1,5%	-0,9%	-0,4%	0,1%	0,3%	0,5%	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
<b>Balanza Comercial (% PBI)</b>											
<i>Límite superior</i>	3,8%	2,8%	2,3%	2,1%	2,0%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
<i>Límite inferior</i>	3,4%	2,4%	1,9%	1,7%	1,5%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
<b>Reservas Brutas (USD mil millones)</b>											
<i>Objetivo</i>	50	54	58	62	65	67	70	72	74	75	77

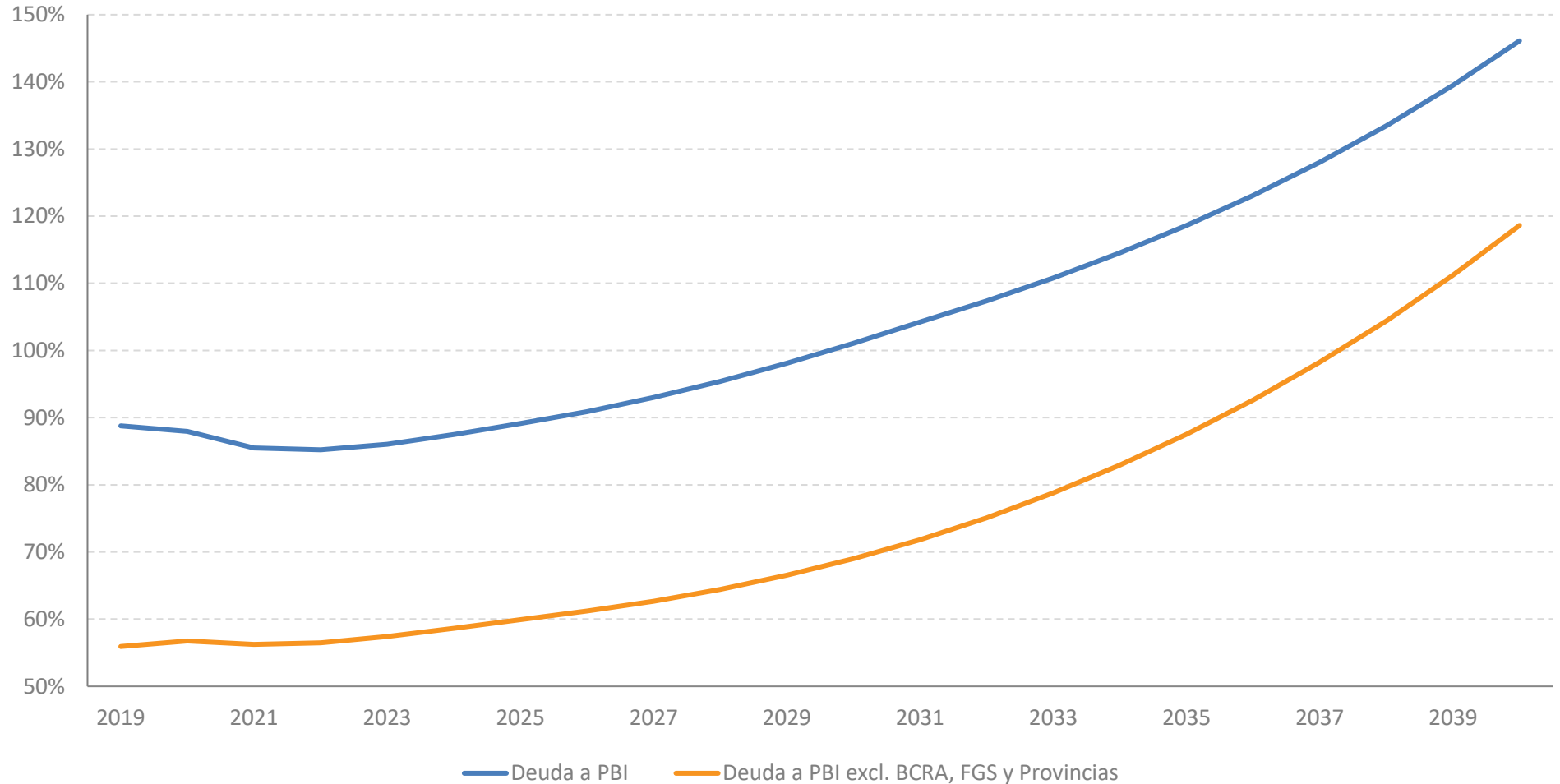
\*Los escenarios se llevaron a cabo antes del brote de COVID-19. Se considera en este momento que la incertidumbre sobre la actividad económica y el resultado fiscal durante los años iniciales no afectará los escenarios de mediano plazo para los análisis de sostenibilidad de la deuda.

Fuente: Ministerio de Economía

# TRAYECTORIA RESULTANTE DE LA DEUDA BAJO EL ESCENARIO BASE

**SIN UNA REESTRUCTURACIÓN, EL SALDO DE DEUDA DEL GOBIERNO ARGENTINO ENTRARÍA EN UN SENDERO EXPLOSIVO**

Deuda bruta del gobierno nacional – Caso base (% del PBI)



*Nota: basado en los supuestos macroeconómicos bajo los límites superiores; suponiendo refinanciación del préstamo del FMI en los mercados entre 2021 y 2024; tasas de refinanciación de (i) 9% (subiendo a 10% en 2025 y 11% en 2030) para deuda a 10 años denominada en USD, (ii) 7% (aumentando a 8% en 2025 y 9% en 2030) para instrumentos USD-linked a 5 años, (iii) 3% sobre la inflación para la deuda de largo plazo en pesos, (iv) 2% sobre la inflación para deuda de corto plazo denominada en pesos, (v) 5% (bajando a 3% en 2025) para instrumentos de corto plazo denominados en dólares*

Fuente: Ministerio de Economía



# PRÓXIMOS PASOS Y LOGÍSTICA



- **El Gobierno invita a los tenedores de bonos / grupos de tenedores de bonos a participar, en el transcurso de la próxima semana, en discusiones constructivas sobre el marco macroeconómico presentado hoy**
  - Invitamos a los tenedores de bonos / grupos de tenedores de bonos a utilizar la siguiente dirección de correo electrónico para cualquier interacción o consulta que pudieran tener:  
[ugs-consultas@mecon.gov.ar](mailto:ugs-consultas@mecon.gov.ar) con copia a [arg.debtholders@lazard.com](mailto:arg.debtholders@lazard.com)
- **El Gobierno es consciente de las circunstancias excepcionales en las que se inserta este proceso. En vista a estas circunstancias:**
  - Las interacciones se llevarán a cabo por medio de videoconferencias / conferencias telefónicas
  - Priorizaremos la interacción con tenedores de bonos / grupos de tenedores de bonos que demuestren tenencias significativas
- **Alentamos a todos los tenedores de bonos a seguir contribuyendo al ejercicio de identificación conducido por Morrow Sodali**
  - Para participar en el ejercicio de identificación visite la siguiente página web <https://bonds.morrowsodali.com/argentina> o comuníquese con el siguiente correo electrónico [argentina@investor.morrowsodali.com](mailto:argentina@investor.morrowsodali.com)

- **Esta presentación está disponible en idioma español e inglés en la página web del Ministerio de Economía en [www.argentina.gob.ar/economia](http://www.argentina.gob.ar/economia)**
- **Se publicará un documento de seguimiento de preguntas y respuestas, que incluirá respuestas a preguntas planteadas por escrito durante este *webcast*, en el sitio web del Ministerio de Economía en el transcurso de la próxima semana**

GRACIAS

