



OPERACIONES DE DEUDA PÚBLICA

Julio de 2021

Director General
Marcos Makón

Director de Análisis y Sostenibilidad de la Deuda Pública
Mariano Ortiz Villafañe

Analistas
Florencia Calligaro - Eugenia Carrasco - Federico Cuba

12 de agosto de 2021

ISSN 2683-9598

Índice de contenidos

Resumen Ejecutivo	3
Colocaciones y amortizaciones	4
Títulos públicos de mercado	4
Canje de títulos remanentes de la reestructuración ley argentina	6
Préstamos	7
Financiamiento intra sector público	7
Títulos intra sector público	7
Financiamiento del Banco Central	7
Intereses	8
Relanzamiento del Programa de Creadores de Mercado	9
Uso de autorizaciones de crédito público	10
Operaciones previstas para los próximos meses	12
Apéndice I. Nueva distribución de Derechos Especiales de Giro (DEG) del FMI	14
Comentario metodológico	17

Índice de cuadros

Cuadro 1. Operaciones de julio	3
Cuadro 2. Resultado de licitaciones de julio 2021	4
Cuadro 3. Reestructuración de títulos en moneda extranjera bajo legislación local	6
Cuadro 4. Nuevos bonos emitidos en las operaciones de reestructuración de títulos en moneda extranjera bajo legislación local	6
Cuadro 5. Flujos de préstamos	7
Cuadro 6. Pagos de intereses por tipo de instrumento	8
Cuadro 7. Derechos y obligaciones de los Creadores de Mercado	10
Cuadro 8. Autorizaciones de endeudamiento: Art. 42 Ley 27.591	11
Cuadro 9. Próximos vencimientos	12
Cuadro 10. Perfil de vencimientos mensual por tipo de instrumento	13

Índice de gráficos

Gráfico 1. Licitaciones de títulos públicos: monto colocado y plazo promedio	5
Gráfico 2. Adelantos transitorios del Banco Central	8
Gráfico 3. Autorizaciones de endeudamiento: Art. 43 Ley 27.591	11
Gráfico 4. Perfil de vencimientos mensual por moneda y sector acreedor	13
Gráfico 5. Tasa de interés de DEG y tasas de referencia para las monedas de la canasta	15
Gráfico 6. Asignaciones globales acumuladas de DEG	16

Resumen Ejecutivo

En julio se cancelaron títulos públicos de mercado por el equivalente a USD4.969 millones, incluyendo las bajas por el canje voluntario de BONCER TX21 -con vencimiento en agosto- por \$215.176 millones (USD2.232 millones, aproximadamente). Por otro lado, se realizaron tres licitaciones que resultaron en la colocación de títulos en pesos por un total en valor efectivo (VE) de \$532.144 millones, de los cuales VE \$315.832 millones se suscribieron en efectivo.

Se efectuaron las últimas dos reaperturas del canje para los tenedores que no hubieran adherido a la operación de reestructuración de títulos denominados en moneda extranjera bajo legislación local completada en septiembre de 2020. De un monto remanente de USD235 millones en valor nominal (VN), en las nueve etapas de reapertura se canjeó un total de VN USD94 millones. Sumando la reestructuración de septiembre de 2020 y las reaperturas, el total canjeado llegó a VN USD41.575 millones, 99,66% del monto elegible original.

A fines de julio se realizó el primer pago parcial acordado en junio con el Club de Paris por aproximadamente USD227 millones.

A comienzos de mes el Ministerio de Economía anunció el relanzamiento del Programa de Creadores de Mercado, con el objeto de promover el desarrollo del mercado primario y secundario de los instrumentos de deuda pública denominados moneda local. Durante un período de evaluación inicial, los aspirantes a creadores de mercado podrán participar de una segunda vuelta de las licitaciones de títulos públicos, mientras su desempeño es evaluado.

Se estima que los vencimientos para agosto totalizan el equivalente a USD4.708 millones, (amortizaciones por USD4.153 millones e intereses por USD554 millones). Al excluir las tenencias intra sector público, los vencimientos se reducen a USD3.139 millones, de los cuales 84% se cancelan en moneda local. Entre agosto y diciembre de 2021, se estiman vencimientos por USD27.721 millones, que se reducen a USD18.044 millones si se excluyen los vencimientos intra sector público.

El 2 de agosto el FMI aprobó una nueva asignación general de Derechos Especiales de Giro (DEG) por el equivalente a USD650.000 millones, que se hará efectiva el 23 de agosto. Dada la cuota de Argentina en el FMI (0,67%), el país recibirá el equivalente a USD 4.355 millones.

Cuadro 1. Operaciones de julio

En millones de USD

Tipo de instrumento	Amortizaciones/ cancelaciones	Intereses pagados	Colocaciones/ desembolsos
Denominado en pesos	6.560	264	7.680
Letras del Tesoro	1.748	177	4.382
Bonos	3.403	85	1.889
Adelantos transitorios BCRA	1.409	0	1.409
Otros	0	3	0
Denominado en moneda extranjera	558	195	67
Letras del Tesoro	67	0	0
Bonos	13	154	9
Prestamos multilaterales	78	11	31
Club de Paris	227	0	0
Otros préstamos	174	30	27
Totales	7.118	459	7.747

Nota: incluye licitaciones y suscripciones en especie liquidadas en julio. No se consideran los intereses capitalizados.

FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

Colocaciones y amortizaciones

Títulos públicos de mercado

En julio se cancelaron títulos públicos de mercado por el equivalente a USD4.969 millones, en su mayoría en pesos por \$474.782 millones (equivalentes a USD 4.939 millones), incluyendo la amortización de BONCER TC21 por \$108.551 millones.

Se realizaron tres licitaciones de mercado que resultaron en la colocación de distintos instrumentos por un total en valor efectivo¹ (VE) de \$532.144 millones, de los cuales se suscribieron en efectivo letras del Tesoro en moneda nacional -LECER, LEDES y LEPASE- por un total de VE \$315.832 millones.

Por otro lado, para moderar la carga del vencimiento del BONCER 2021 (TX21) previsto para agosto, el Ministerio de Economía invitó a los tenedores de este instrumento a participar de un canje voluntario el 20 de julio, en el que se ofreció una canasta compuesta en un 25% por LECER (X30J2), 35% por BONCER 2023 (TX23) y 40% por BONCER 2023 (T2X3). Como resultado se canjearon VN \$215.176 millones, lo que implicó un ratio de adhesión cercano a 58%.

Cuadro 2. Resultado de licitaciones de julio 2021

Suscripciones en pesos

Fecha de licitación	Fecha de liquidación	Instrumento	Fecha de vencimiento	Plazo (en días)	VNO adjudicado (en millones de \$)	Valor Efectivo (en millones de \$)	Precio de corte (\$ cada VN \$1.000)	TNA
06/07/21	08/07/21	LEDES S29O1	29/10/2021	113	23.922	21.345	892,3	38,99%
		LEPASE SO291	29/10/2021	113	5.019	5.408	1.077,5	38,98%
		LEDES S31D1	31/12/2021	176	9.165	7.671	837,0	40,39%
		LECER X31D1	31/12/2021	176	6.798	6.812	1.002,0	1,62%
		LECER X30J2	30/6/2022	357	5.053	4.988	987,1	2,35%
20/07/21	22/07/21	LEDES S29O1	29/10/2021	99	23.313	21.075	904,0	39,15%
		LEPASE SO291	29/10/2021	99	6.124	6.690	1.092,4	38,85%
		LEDES S30N1	30/11/2021	131	32.305	28.267	875,0	39,80%
		LEDES S31D1	31/12/2021	162	17.209	14.611	849,0	40,07%
		LEDES S31E2	31/1/2022	193	20.845	17.114	821,0	41,23%
		LECER X28F2	28/2/2022	221	10.068	11.669	1.159,0	2,36%
		LECER X23Y2	23/5/2022	305	18.722	19.814	1.058,3	2,40%
28/07/21	30/07/21	LEDES S30S1	30/9/2021	62	35.818	33.704	941,0	36,91%
		LEPASE SS301	30/9/2021	62	6.886	7.723	1.121,6	37,49%
		LEDES S30N1	30/11/2021	123	20.209	17.822	881,9	39,75%
		LEPASE SN301	30/11/2021	123	14.488	14.477	999,3	39,75%
		LEDES S31D1	31/12/2021	154	3.828	3.273	855,0	40,20%
		LEDES S31E2	31/1/2022	185	32.176	26.584	826,2	41,50%
		LECER X30J2	30/6/2022	335	46.322	46.785	1.010,0	2,59%
Total instrumentos denominados en pesos						315.832		

¹ El valor efectivo (VE) surge de aplicar el precio de colocación al valor nominal (VN) colocado. Cuando un título se emite "sobre la par" el VE es superior al VN colocado, mientras que en una emisión "bajo la par" el VE es inferior al VN colocado.

Suscripciones en especie (canje de títulos)

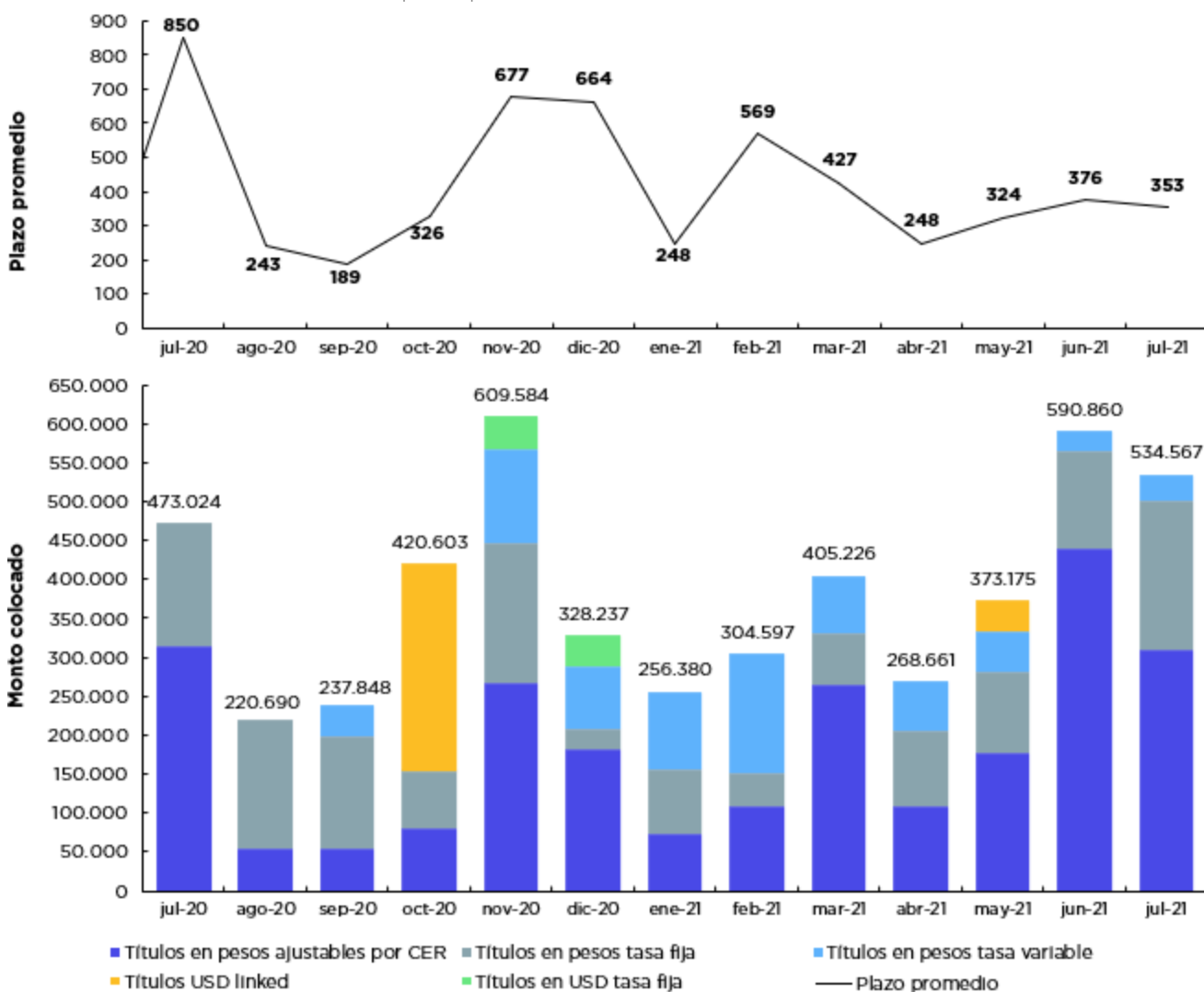
Fecha de licitación	Fecha de liquidación	Instrumento colocado	Fecha de vencimiento	Plazo (en días)	VNO adjudicado	Valor Efectivo (en millones de \$)	Precio de corte (\$ cada VN \$1.000)
20/07/21	22/07/21	LECER X30J2	30/6/2022	343	54.169	54.078	998,3
		BONCER TX23	25/3/2023	611	48.858	75.709	1.549,6
		BONCER T2X3	13/8/2023	752	62.864	86.525	1.376,4
Total instrumentos denominados en pesos						216.312	

FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

El plazo promedio de los títulos colocados mediante licitación en julio fue de 353 días, inferior al nivel observado en junio (Gráfico 1). Entre enero y julio se realizaron 19 licitaciones de mercado por un total de VE \$2,73 billones y un plazo promedio de 369 días, destacándose la participación de títulos ajustables por CER.

Gráfico 1. Licitaciones de títulos públicos: monto colocado y plazo promedio

Montos en valor efectivo en millones de pesos; plazo en días



Nota: incluye licitaciones en efectivo y en especie (canjes). Los periodos corresponden a las fechas de licitación.

FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

Canje de títulos remanentes de la reestructuración ley argentina

Durante julio se efectuaron las últimas dos reaperturas dispuestas para aquellos tenedores que no habían adherido a la operación de reestructuración de los títulos denominados en moneda extranjera bajo legislación local efectuada en septiembre de 2020². Tras el cierre de la reestructuración de septiembre de 2020 se habían logrado canjear USD41.480 millones en valor nominal actualizado (VNA), lo que representaba un 99,44% del stock elegible para el canje, quedando un remanente de VNA USD235 millones.

Durante las nueve etapas de reapertura, que se extendieron entre noviembre y julio pasados, se canjeó un monto adicional de VNA USD94 millones. De esta manera, sumando la reestructuración de septiembre de 2020 y las correspondientes reaperturas se alcanzó a canjear VNA USD41.575 millones, lo cual representa un grado de aceptación sobre el monto elegible para la reestructuración de 99,66%, y dejando un remanente de VNA USD140 millones (Cuadro 3).

Cuadro 3. Reestructuración de títulos en moneda extranjera bajo legislación local

En millones de USD: VNA

	Reestructuración septiembre 2020				Reaperturas		Resultado total		
	Monto elegible	Monto canjeado	% Canjeado	Monto Remanente	Monto canjeado	% Canjeado	Monto Canjeado	% Canjeado	Monto Remanente
	(1)	(2)	(2 / 1)	(1 - 2)	(3)	(3 / 1)	(4) = 2 + 3	(4 / 1)	(1 - 2 - 3)
Bonos en USD	38.907	38.709	99,49%	197	66	0,17%	38.775	99,66%	131
Letras en USD	2.724	2.693	98,84%	32	24	0,87%	2.716	99,71%	8
Títulos USD linked	84	78	93,20%	6	5	5,86%	83	99,06%	1
Total	41.715	41.480	99,44%	235	94	0,23%	41.575	99,66%	140

FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

Durante las nueve instancias de reapertura, se emitieron títulos vinculados al CER BONCER 2026 (TX26), BONCER 2028 (TX28) y bonos en dólares AL29, AL30, AL35, AL38, y AL41 por un total de USD96 millones, que junto con el monto originalmente emitido en la operación de septiembre de 2020 llevan el total a USD42.819 millones (Cuadro 4).

Cuadro 4. Nuevos bonos emitidos en las operaciones de reestructuración de títulos en moneda extranjera bajo legislación local

En millones de USD

	Reestructuración septiembre 2020	Reaperturas	Total
BONAR USD 2029 (AL29)	2.193	1	2.194
BONAR USD 2030 (AL30)	12.579	38	12.618
BONAR USD 2035 (AL35)	18.464	6	18.470
BONAR USD 2038 (AE38)	7.211	6	7.217
BONAR USD 2041 (AL41)	1.491	9	1.500
Subtotal nuevos bonos USD	41.938	60	41.998
BONCER 2026 (TX26)	759	36	795
BONCER 2028 (TX28)	25	0	26
Subtotal nuevos bonos CER	785	36	821
Total nuevos bonos	42.723	96	42.819

FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

² Resolución 540/2020 del Ministerio de Economía.

Préstamos

En julio se recibieron desembolsos de préstamos por USD58 millones, principalmente provenientes de organismos multilaterales de crédito. Por otro lado, se pagaron amortizaciones por USD479 millones (Cuadro 5), incluyendo el primer pago parcial de capital acordado en junio con los miembros del Club de París por aproximadamente USD227 millones.

Cuadro 5. Flujos de préstamos

Julio 2021; en millones de USD

Acreeedor	Desembolsos	Amortizaciones
Multilaterales	30,7	78,4
BID	7,8	2,8
Banco Mundial	14,4	30,6
CAF	7,5	43,0
FONPLATA	1,0	2,0
Bilaterales	6,5	399,9
Banca Comercial	20,4	1,0
Total	57,6	479,2

FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

Financiamiento intra sector público

Títulos intra sector público

En los primeros días de julio vencieron letras en pesos en poder de diversos organismos públicos por \$20.507 millones que fueron refinanciadas mediante la emisión de nuevas letras bajo condiciones similares por \$24.172 millones.

Por otra parte, se emitió un nuevo bono por \$8.096 millones al Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), que constituye el subsidio del Tesoro Nacional a la tasa que pagan las provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires por los préstamos recibidos del FGS entre 2017 y 2019³. El bono tiene vencimiento en 2030, amortiza en doce cuotas semestrales a partir de 2025 y devenga intereses trimestrales a la tasa Badlar.

Financiamiento del Banco Central⁴

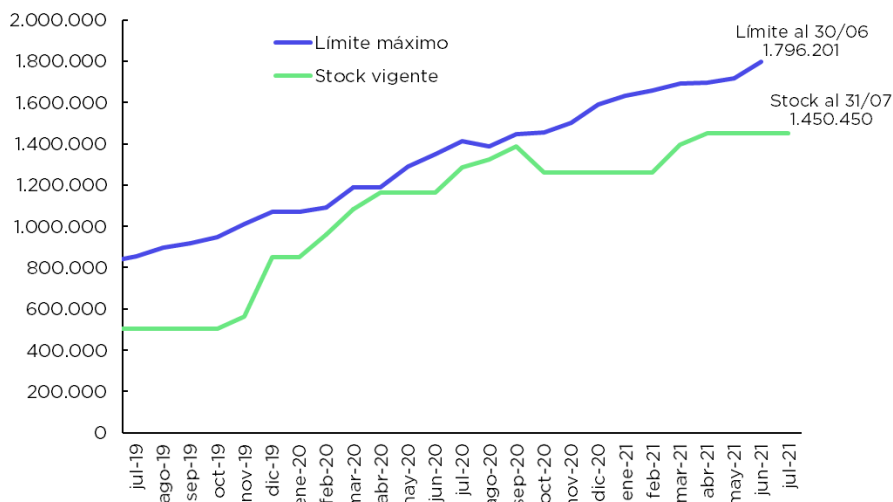
Durante julio no se registró financiamiento neto mediante Adelantos Transitorios (AT), por lo que el stock se mantiene sin cambios desde abril en \$1,45 billones. Conforme a la última información disponible de recursos del Sector Público Nacional no Financiero correspondiente a junio, a fin de dicho mes el límite máximo legal sobre el stock de AT se ubicó en \$1,8 billones (Gráfico 2).

³ Ver [Resolución Conjunta 31/2021 de las Secretarías de Finanzas y Hacienda](#).

⁴ En julio, el BCRA transfirió utilidades al Tesoro por \$180.000 millones, acumulando \$320.000 millones por dicho concepto en 2021. Sin embargo, dichas operaciones no constituyen deuda pública.

Gráfico 2. Adelantos transitorios del Banco Central

En millones de \$



FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía y el BCRA.

Intereses

En julio se cancelaron intereses por el equivalente a USD459 millones, de los cuales 57% se pagaron en moneda nacional (Cuadro 6). Se destacó el pago de intereses de LEPASE SL301 por \$13.378 millones (USD138 millones).

Además, se realizó el primer pago de intereses correspondiente a los bonos en moneda extranjera emitidos en los procesos de reestructuración de deuda completados en septiembre de 2020, por un monto aproximado de USD154 millones.

Cuadro 6. Pagos de intereses por tipo de instrumento

Julio 2021; en millones de USD

Instrumento	Moneda nacional	Moneda extranjera
Títulos públicos	261,4	154,4
LEPASE (SL301)	138,4	0,0
BONAR USD (AL29, AL30, AL35, AL38 y AL41)	0,0	62,3
GLOBALES USD (GD29, GD30, GD35, GD38, GD41 y GD46)	0,0	86,5
GLOBALES EUR (GE29, GE30, GE35, GE38, GE41 y GE46)	0,0	5,6
BONAR 2022 (AA22)	50,3	0,0
Letras \$ intra-sector público	38,5	0,0
BONCER 2021 (TC21)	14,0	0,0
BOCON (PR15)	12,7	0,0
BONCER 2024 (T2X4)	7,2	0,0
Otros	0,3	0,0
Multilaterales	0,0	11,0
Bilaterales	0,0	29,8
Otros	2,5	0,1
Total intereses	264,0	195,3

Nota: no incluye intereses capitalizados.

FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

Relanzamiento del Programa de Creadores de Mercado

Los creadores de mercado (*market makers*) son intermediarios financieros importantes que operan grandes volúmenes y cotizan de manera permanente precios de compra y venta de determinados activos en el mercado de capitales. Su presencia aporta liquidez y profundidad al mercado, a la vez que reduce la volatilidad de los precios de referencia en los distintos plazos de la curva de rendimientos, lo que en última instancia deriva en una reducción del costo de financiamiento.

Muchos países implementan programas para promover el desarrollo de creadores de mercado para sus instrumentos de deuda pública. La adhesión de las entidades financieras a estos programas es voluntaria. Para poder participar, las entidades deben cumplir ciertos requisitos de elegibilidad y, al ser aceptadas, adquieren ciertos derechos y obligaciones. Entre los derechos usualmente se incluye el acceso exclusivo a una segunda vuelta en las licitaciones primarias y la participación en reuniones convocadas por las autoridades por temas relacionados con el desarrollo del mercado de capitales, así como también otros incentivos económicos. Como contrapartida, los participantes del programa deben cumplir con ciertos requisitos de participación mínima en las licitaciones primarias y garantizar la liquidez del mercado secundario⁵. Esto implica cumplir con ciertos parámetros de cotización (cantidad mínima, spread máximo entre los precios de oferta y demanda, y mantenimiento de posturas por una mínima cantidad de horas diarias).

A comienzos de julio el Ministerio de Economía anunció el relanzamiento del Programa de Creadores de Mercado (PCM)⁶, implementado originalmente en abril de 2019 pero que no llegó a ponerse en marcha plenamente. El PCM busca promover el desarrollo del mercado primario y secundario de los instrumentos de deuda pública denominados moneda local.

En las licitaciones de la Secretaría de Finanzas habrá una primera vuelta en la que se abre el llamado a licitación habitual con un detalle de los instrumentos ofrecidos, el monto, la moneda de denominación y pago, entre otros. Luego, en el día hábil posterior al cierre de la licitación se realizará una segunda vuelta en la que podrán participar exclusivamente los creadores de mercado, por un monto máximo equivalente al 20% del total adjudicado en la primera vuelta. Esta suscripción respetará el precio o tasa que se determine en la primera vuelta, o el precio o tasa promedio ponderado, según corresponda. La liquidación de las operaciones se realizará en el segundo día hábil posterior a la fecha de licitación.

La Secretaría de Finanzas podrá definir y modificar la nómina de Creadores de Mercado (CM) de acuerdo con su desempeño en el mercado de capitales doméstico. Para su evaluación se aplicará un Índice de Desempeño General con dos componentes principales. El primero de ellos computa la participación de la entidad en el mercado primario, teniendo en cuenta el volumen ofertado y adjudicado en las licitaciones, ponderadas por monto y plazo. El segundo componente contempla la actividad en el mercado secundario. En particular, considera el desempeño de cada entidad participante en: (a) los montos que se negocien habitualmente en los mercados donde operan en cada uno de los plazos de liquidación (contado inmediato, 24 o 48 horas), (b) el tiempo de presencia en pantallas, (c) el número de operaciones que realicen en cada rueda o negociación, (d) el tipo de contraparte involucrada en cada transacción, y (e) el plazo al vencimiento del instrumento. En una primera etapa, los títulos elegibles son las letras a descuento (LEDES), a tasa variable (LEPASE) y ajustadas por inflación (LECER).

⁵ El mercado primario consiste en la emisión y colocación originaria de valores negociables, donde el emisor define las condiciones de la oferta. Luego, el mercado secundario comprende las transacciones de compra y venta de los valores negociables emitidos y colocados previamente, que realizan los inversores entre sí, a través de los intermediarios autorizados a operar en las distintas bolsas y mercados.

⁶ Ver [anuncio del Ministerio de Economía](#) y [Resolución Conjunta 1/2021 de las Secretarías de Hacienda y Finanzas](#).

Los Agentes de Liquidación y Compensación (ALyCs) que deseen participar del PCM deben registrarse ante la Oficina Nacional de Crédito Público (ONCP), que designará las entidades que ingresarán al programa como Aspirantes a Creadores de Mercado (ACM). Desde el 26 de julio al 13 de agosto se encuentra abierta la inscripción al PCM. Durante un período de evaluación inicial, con fechas aún por definirse, los ACM podrán participar de la segunda vuelta de las licitaciones, en tanto que su desempeño será evaluado de acuerdo con su Índice de Desempeño General, así como también su compromiso y asistencia en el desarrollo del mercado de capitales doméstico. Luego de dicho período, en base a los resultados obtenidos se definirá la nómina de CM.

Cuadro 7. Derechos y obligaciones de los Creadores de Mercado

Derechos	Obligaciones
Participar en la segunda vuelta del llamado a licitación por hasta un 20% del monto colocado en la primera vuelta	Participar en las licitaciones de títulos públicos por un promedio de 1,5% del monto licitado trimestralmente en el mercado primario
Acceso a un programa de préstamos de instrumentos de deuda pública, cuando se encuentre disponible	Mantener posturas compradoras y vendedoras en el mercado secundario por al menos el 60% de la rueda y los instrumentos elegibles
Acceso a incentivos económicos que eventualmente disponga la Secretaría de Finanzas	Operar en el mercado secundario al menos el 1,5% del volumen negociado diariamente
Participar en reuniones que convoque la Subsecretaría de Financiamiento	

FUENTE: Resolución Conjunta 1/2021 de las Secretarías de Hacienda y Finanzas.

Otros países de América Latina también han implementado sus propios programas de creadores de mercado en el pasado reciente. En México, en el año 2000 se creó el Programa de Formadores de Mercado cuyo objetivo fue fomentar el desarrollo del mercado de valores gubernamentales a tasa fija en el mercado local. El Programa experimentó varias modificaciones y actualmente cuenta con siete entidades participantes⁷. En Perú, el Programa de Creadores de Mercado se puso en marcha en 2013, para promover el desarrollo del mercado doméstico de deuda con títulos en moneda local, fundamentalmente a tasa fija. Seis entidades participan del Programa⁸. En Colombia, el Programa de Creadores de Mercado fue establecido en 2018 y tiene catorce entidades participantes⁹.

Uso de autorizaciones de crédito público

El Capítulo VII de la [Ley 27.591 de Presupuesto 2021](#) contiene diversos artículos que autorizan la formalización de operaciones de crédito público durante el actual ejercicio presupuestario en los términos del Art. 60 de la Ley 24.156 de Administración Financiera.

Un primer grupo de artículos (42, 48 y 50) establece límites a los montos brutos de emisión de títulos y contratación de préstamos con vencimientos que pueden ser posteriores al cierre del ejercicio 2021. El monto total autorizado equivale a \$6,57 billones. En julio se colocaron \$375.531 millones en el marco del Art. 42, por lo que el monto colocado acumulado por este artículo asciende a \$2,5 billones (Cuadro 8).

⁷ [Secretaría de Hacienda y Crédito Público de México.](#)

⁸ [Ministerio de Economía y Finanzas de Perú.](#)

⁹ [Investor Relations, Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia.](#)

Cuadro 8. Autorizaciones de endeudamiento: Art. 42 Ley 27.591

Colocaciones al 31 de julio; en millones; límites sobre montos de emisión

Instrumento	Ente autorizado	Destino	Plazo mínimo	Moneda	Monto autorizado	Monto colocado	Monto remanente
Títulos públicos o préstamos	Administración Central	Deuda y gastos no operativos	90 días a 4 años	\$	4.620.000	2.495.197	2.124.803
Préstamos	Administración Central	Varios	3 años	EUR	150	s.d.	150
	Administración Central			USD	14.727	s.d.	14.727

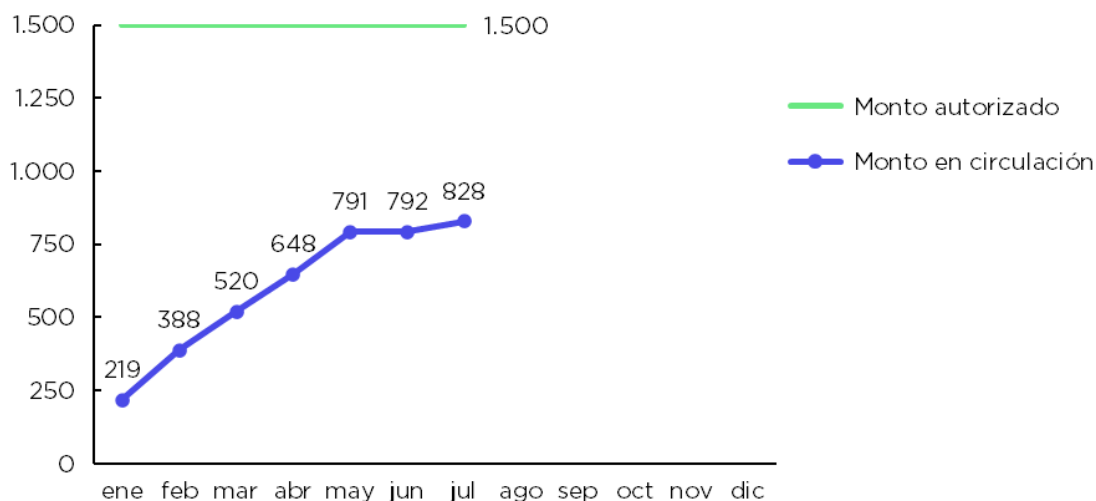
FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

Un segundo grupo de artículos (43 y 44) establece límites para hacer uso del crédito a corto plazo (con vencimiento dentro del mismo ejercicio) por un total de \$1,75 billones. En estos casos, en lugar de establecer límites sobre el monto bruto a emitirse, se fijan límites máximos sobre los montos en circulación de estos instrumentos. Por lo tanto, a medida que van venciendo liberan margen para realizar nuevas emisiones.

Durante el mes se registraron colocaciones en el marco de la autorización del Art. 43 por \$205.082 millones y se registraron vencimientos por \$168.873 millones, con lo cual el monto en circulación de estos instrumentos aumentó a \$827.918 millones al 31 de julio (Gráfico 3). En agosto vencen \$86.157 millones de títulos emitidos en el marco de este artículo.

Gráfico 3. Autorizaciones de endeudamiento: Art. 43 Ley 27.591

Límite sobre montos en circulación; en miles de millones de \$



FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

El 4 de agosto de 2021 se publicó en el Boletín Oficial el DNU 489/2021, que introdujo modificaciones al presupuesto 2021, entre las cuales se encontraban cambios a los mencionados artículos de autorización de operaciones de crédito público. El artículo 3 del decreto amplió en VN \$60.400 millones la autorización para emitir Letras del Tesoro bajo el artículo 43 de la Ley de Presupuesto. También se incorporó en el artículo 4 la autorización para emitir un aval por hasta USD166,6 millones en favor de Aerolíneas Argentinas S.A., con el objeto de financiar gastos de capital y/o refinanciar deudas. Por último, mediante artículo 7 del decreto, se autorizó a la emisión de Bonos de Consolidación por hasta \$4.860 millones para cumplir con una compensación a la empresa AR-SAT.

Operaciones previstas para los próximos meses

Según el cronograma de licitaciones para el tercer trimestre del año que difundió el Ministerio de Economía, para agosto se prevén tres subastas los días 3, 18 y 27, con fecha de liquidación los días 5, 20 y 31, respectivamente. En la primera licitación del mes se colocaron LECER, BONCER, Bonos Badlar y Bonos dólar linked por un total en VE de \$146.345 millones.

Se estima que los vencimientos para agosto totalizan el equivalente a USD4.708 millones, (amortizaciones por USD4.153 millones e intereses por USD554 millones). Al excluir las tenencias intra sector público, los vencimientos se reducen a USD3.139 millones, de los cuales 84% se cancelan en moneda local. Se destaca el pago de BONCER TX21 el día 5.

Cuadro 9. Próximos vencimientos

Vencimientos de agosto

Pagos en moneda nacional; en millones de pesos

Nombre de la operación	Día	Capital	Intereses
BONCER 2021 (TX21)	5	160.096	800
BONTE BADLAR 2021 (TB21)	5	56.149	4.970
BONTE DUAL 2021 (TD21)	5	118	30
BONTE 2023 (TB23)	6	0	3.110
BONCER 2023 (T2X3)	13	0	2.278
BOCON (PR13)	15	450	24
Bonos del Consenso Fiscal	31	316	207
LEDES(S31G1)	31	46.965	0
LEPASE (SG311)	31	39.192	6.530
Adelantos Transitorios	Varios	87.000	0
Otros		68	311
Total		390.353	18.262

Pagos en moneda extranjera; en millones de USD

Nombre de la operación	Día	Capital	Intereses
Multilaterales	Varios	127	366
Total		127	366

Vencimientos de septiembre

Pagos en moneda nacional; en millones de pesos

Nombre de la operación	Día	Capital	Intereses
BONCER 2023 (TC23)	6	0	2.226
LECER (X13S1)	13	87.259	0
BONTE 2021 (TS21)	13	157.573	0
BOCON (PR13)	15	463	24
BONCER 2022 (TX22)	18	0	2.695
BONCER 2022 (T2X2)	20	0	3.408
BONCER 2023 (TX23)	25	0	3.312
BONCER 2024 (TX24)	25	0	4.252
Bonos del Consenso Fiscal	30	319	203
LEDES(S30S1)	30	115.000	0
LEPASE (SS301)	30	57.382	11.076
PAR \$ (PAPO)	30	0	598
Adelantos Transitorios	Varios	131.880	0
Otros		69	628
Total		549.945	28.422

Pagos en moneda extranjera; en millones de USD

Nombre de la operación	Día	Capital	Intereses
Letra USD FGS	8	211	0
PAR EUR (PAEO)	30	0	11
PAR JPY	30	0	1
PAR USD (PAAO)	30	0	1
Multilaterales		2.156	80
Bilaterales	Varios	0	0
Otros		0	0
Total		2.367	93

FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

Entre agosto y diciembre de 2021, se estiman vencimientos por el equivalente a USD27.721 millones, que se reducen a USD18.044 millones si se excluyen los vencimientos intra sector público. Más de la mitad de los vencimientos totales corresponden a títulos públicos en moneda nacional, por el equivalente a USD15.897 millones. También se destacan los vencimientos con el FMI por USD4.532 millones, con los mayores pagos concentrados en septiembre y diciembre (Cuadro 10 y Gráfico 4).

Cuadro 10. Perfil de vencimientos mensual por tipo de instrumento

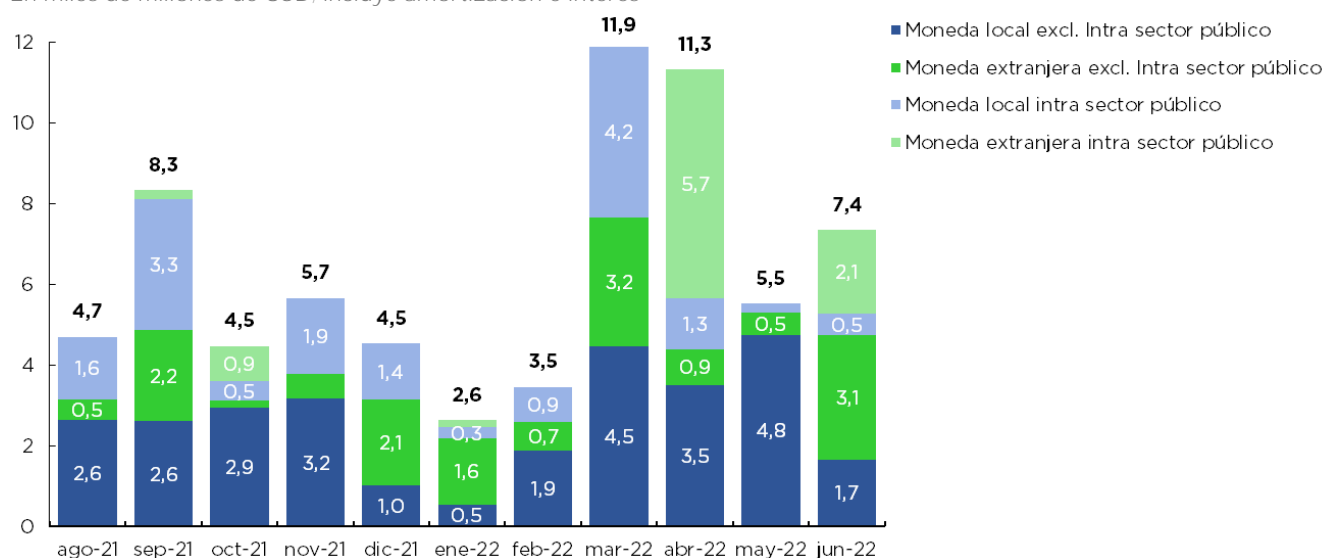
En millones de USD; incluye amortización e interés

Tipo de instrumento	ago	sep	oct	nov	dic	ago-dic 2021	ene	feb	mar	abr	may	jun	ene-jun 2022
Títulos públicos en moneda nacional	3.316	4.526	3.300	3.533	1.223	15.897	829	1.937	6.011	3.861	4.798	1.859	19.295
Títulos públicos en moneda extranjera	0	224	926	0	44	1.193	759	0	13	51	8	3	834
Bilaterales y Multilaterales	493	2.236	113	589	2.083	5.514	1.041	718	3.186	845	510	3.076	9.376
Adelantos Transitorios del BCRA	895	1.339	136	1.523	1.184	5.076	0	801	2.687	897	190	335	4.910
Letras del BCRA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5.674	0	2.084	7.758
Otros	4	7	4	22	4	40	4	4	7	4	21	4	44
Total	4.708	8.332	4.478	5.666	4.538	27.721	2.633	3.460	11.904	11.332	5.527	7.360	42.216

FUENTE: estimación OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

Gráfico 4. Perfil de vencimientos mensual por moneda y sector acreedor

En miles de millones de USD; incluye amortización e interés



FUENTE: estimación OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

Apéndice I. Nueva distribución de Derechos Especiales de Giro (DEG) del FMI

Los DEG son activos de reserva internacionales creados por el FMI en 1969 para complementar las reservas de los países miembro. No son una moneda en sentido estricto, sino que representan un derecho potencial que tienen sus tenedores sobre monedas de “libre uso” de otros miembros del FMI. Las monedas de libre uso son aquellas ampliamente utilizadas en las transacciones internacionales y con una alta participación en los volúmenes operados de los mercados de cambio.

La relevancia de los DEG como activos de reserva se funda en el compromiso de los países miembro de mantener e intercambiar dicho activo en las condiciones que establezca el FMI. Los DEG también se utilizan como unidad de cuenta del FMI y otros organismos internacionales, y pueden utilizarse como medio de pago para cancelar obligaciones con dicho organismo.

La valuación del DEG está definida por una canasta de divisas, que actualmente está compuesta de cinco monedas: el dólar estadounidense (42%), el euro (31%), el yuan chino (11%), el yen japonés (8%) y la libra esterlina (8%). Por lo tanto, su valor fluctúa diariamente de acuerdo con los movimientos de tipo de cambio. Generalmente, cada cinco años se realiza una revisión de la canasta, que incluye el número de monedas a considerar, las divisas específicas que se incluyen y los respectivos ponderadores que se asigna a cada una de ellas. La última revisión se realizó en 2016 y resultó en la incorporación del yuan chino a la canasta.

Los DEG se asignan entre los países que forman parte del Departamento de DEG del FMI (actualmente, todos los miembros del FMI). Los DEG pueden estar en manos de los países miembro, del propio FMI y de algunas instituciones oficiales designadas por el FMI (“*prescribed holders*”), entre las que se incluyen bancos centrales de uniones monetarias, instituciones monetarias multilaterales y bancos regionales de desarrollo. Son un activo de índole oficial, y no pueden estar en manos de corporaciones o individuos¹⁰.

Bajo ciertas condiciones definidas en su estatuto, el FMI puede realizar una asignación general de DEG entre sus miembros. El objetivo es atender una necesidad global de largo plazo de complementar los activos de reserva existentes, de forma de evitar el estancamiento económico y la deflación, pero evitando un exceso de demanda que derive en procesos inflacionarios a nivel global. Para realizar estas operaciones, se requiere una aprobación por mayoría del Directorio Ejecutivo y una aprobación de la Junta de Gobernadores (máxima autoridad del Fondo, conformada por representantes de todos los países miembro), con un nivel de aceptación de 85% del total de votos. Una vez aprobada, la asignación se distribuye a los países miembro en proporción a su cuota en el FMI. Las asignaciones de DEG proveen liquidez a la economía global y fortalecen las reservas internacionales a un menor costo que otras fuentes de financiamiento.

Una vez que los países reciben los DEG, pueden optar por (i) mantenerlos como parte de sus reservas internacionales, (ii) utilizarlos para realizar ciertas transacciones con el FMI (por ejemplo, para cancelar préstamos o pagar intereses) o bien, (iii) cambiarlos por divisas. Esto último en general se realiza en el marco un acuerdo de intercambio voluntario (VTA), mediante los cuales los países con posiciones externas sólidas se comprometen a comprar y vender DEG por hasta un cierto volumen. En el caso extremo de que no fuera suficiente, el convenio constitutivo del FMI prevé un mecanismo de designación obligatorio que sirve como respaldo de liquidez de última instancia para el mercado de DEG.

Contablemente, las tenencias de DEG representan un activo financiero externo, cuya contraparte son el resto de los países miembro del FMI (no el propio FMI). Paralelamente, las asignaciones

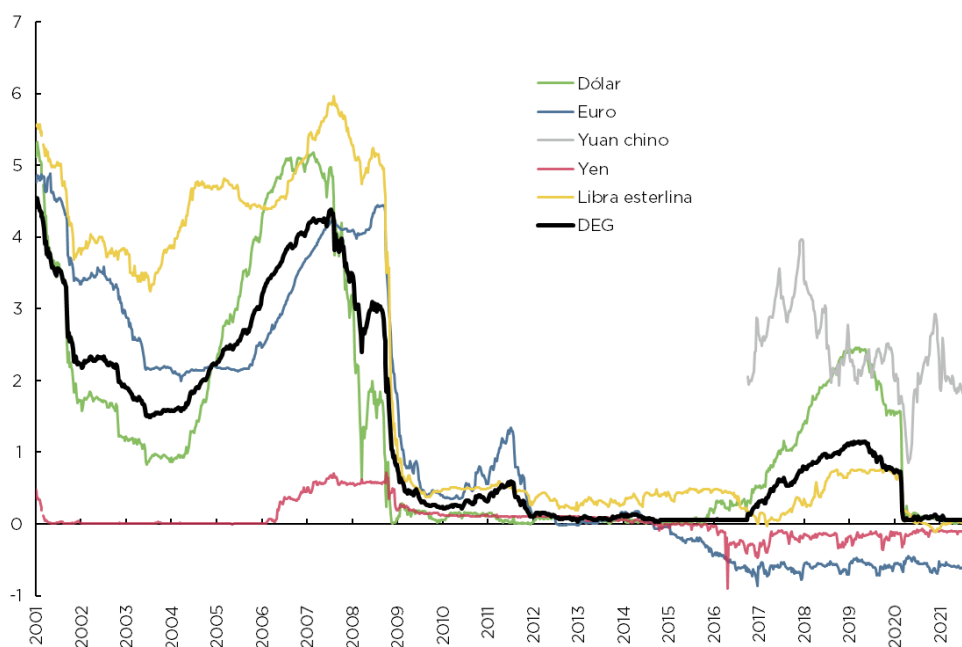
¹⁰ No obstante, algunas entidades públicas y privadas emiten instrumentos de deuda denominados en DEG, pero pagaderos en otras monedas, y disponibles para cualquier tipo de inversor.

históricamente acumuladas del país constituyen un pasivo externo de largo plazo, dado que, en ciertas circunstancias excepcionales, se podría requerir el repago de la asignación acumulada (por ejemplo, si un país dejara de ser miembro del Departamento de DEG, o se dispusiera el cierre de dicho departamento). Sin embargo, los sistemas estadísticos internacionales no especifican en qué balance se deben registrar las tenencias y asignaciones de DEG (por ejemplo, en el del banco central o en el de una entidad del gobierno general, como el ministerio de finanzas o el tesoro)¹¹.

Los miembros perciben intereses por sus tenencias de DEG y, a su vez, pagan intereses por sus asignaciones acumuladas de DEG, a una misma tasa. Si un país mantiene una tenencia de DEG igual a sus asignaciones acumuladas, no enfrenta ningún costo. En cambio, cuando un país hace uso de sus tenencias (es decir, si sus tenencias disminuyen por debajo de su asignación), debe hacer frente a pagos netos por la diferencia entre ambas posiciones (y viceversa). La tasa de interés del DEG se construye como un promedio ponderado de las tasas de interés representativas de los instrumentos de deuda pública de corto plazo de las monedas de la canasta, y se actualiza semanalmente. Tiene un piso de 0,05%, que es valor que registra actualmente, aunque previo a la crisis financiera global se ubicaba por encima de 4% (Gráfico 5).

Gráfico 5. Tasa de interés de DEG y tasas de referencia para las monedas de la canasta

En %



FUENTE: FMI.

Las asignaciones de DEG se realizan típicamente frente a circunstancias excepcionales. A lo largo de su historia, el FMI había realizado asignaciones generales en 1970-1972, 1979-1981 y 2009 por un monto total de DEG 204.100 millones (actualmente equivalentes a USD290.000 millones). La asignación de 2009 se realizó en el contexto de la crisis financiera internacional, que se caracterizó por una fuerte contracción económica y caídas importantes en el flujo de capitales y del comercio internacional, lo que afectó particularmente a las reservas de las economías emergentes. La asignación general fue complementada por una asignación especial por DEG 21.500 millones, que permitió a los países que se unieron al Departamento de DEG con posterioridad a 1981 participar del

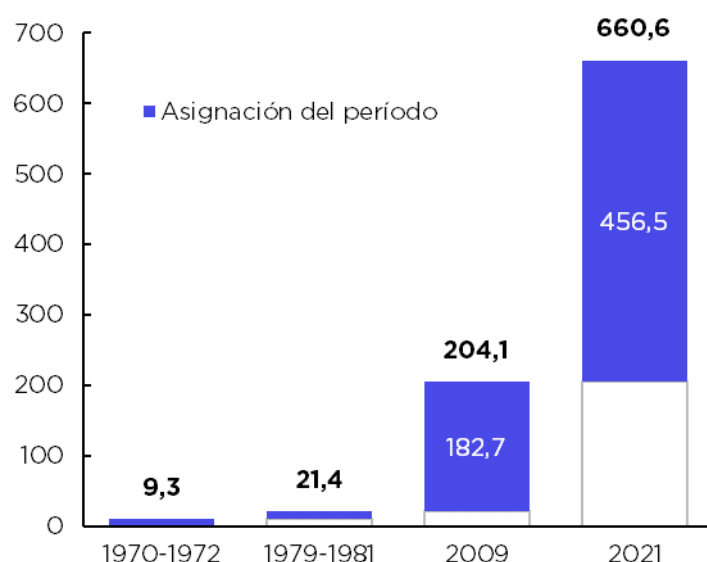
¹¹ [Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas 2014, FMI.](#)

sistema de manera equitativa. En 2009, los países hicieron uso de su asignación principalmente para fortalecer sus reservas.

Más recientemente, frente a la crisis sanitaria y económica derivada del COVID-19, el [G20](#) y otros miembros de la comunidad financiera internacional hicieron un llamado a una nueva asignación general de DEG. Luego del proceso de evaluación técnica correspondiente, el 2 de agosto de 2021 [el FMI aprobó](#) una nueva asignación general por el equivalente a USD650.000 millones (DEG 456.500 millones, aproximadamente), lo que representa cerca de 0,7% del PIB mundial (Gráfico 6). Esta asignación se hará efectiva el 23 de agosto y es la más importante en la historia del FMI. Dada la cuota de Argentina en el FMI (0,67%), el país recibirá cerca de DEG 3.066 millones (aproximadamente USD 4.355 millones).

Gráfico 6. Asignaciones globales acumuladas de DEG

Montos en miles de millones de DEG



Nota: 2009 incluye asignación general y especial; 2021 incluye la asignación que se hará efectiva el 23 de agosto.

FUENTE: FMI.

En ocasión de la anterior asignación de DEG en 2009, a la Argentina le correspondió el equivalente a USD2.667 millones, incluyendo la asignación general y la especial. En dicha oportunidad, la asignación fue recibida por el BCRA por cuenta y orden del Gobierno Nacional, y posteriormente se transfirieron los fondos al Tesoro. El BCRA registró en su balance la asignación como un pasivo, pero acompañada por una contrapartida de signo negativo por la transferencia realizada al Tesoro¹². Por su parte, en las cuentas fiscales la transferencia no se contabilizó como un pasivo sino que se registró dentro de los ingresos corrientes del Tesoro como una transferencia del sector externo.

¹² [Estados Contables del BCRA 2009](#), Nota 4.13.

Comentario metodológico

El presente informe tiene por objeto relevar las principales operaciones de crédito público efectuadas durante el mes de julio de 2021 por la Administración Central, integrada por las instituciones de los poderes Ejecutivo, Legislativo y Judicial, y el Ministerio Público.

Las operaciones de deuda analizadas incluyen desembolsos, amortizaciones, capitalizaciones y pagos de intereses.

Los desembolsos comprenden colocaciones de mercado, suscripciones directas de títulos públicos y desembolsos de préstamos. Estas operaciones están expresadas en valores nominales.

Las amortizaciones hacen referencia a las cancelaciones de principal de los instrumentos de deuda (vencimientos, precancelaciones, recompras, canjes, etc.). En línea con los registros del SIGADE, para los títulos a descuento (cupón cero), el pago final se contabiliza íntegramente como principal.

A efectos comparativos y de agregación, las operaciones en dólares estadounidenses son valuadas al tipo de cambio de referencia del BCRA (Comunicación A 3500). Para los stocks, se utiliza el tipo de cambio de fin de mes, mientras que los flujos son valuados a la fecha de cada operación.

Adicionalmente, se incluye una estimación del perfil de vencimientos de interés y principal de la deuda al 31 de julio de 2021. El porcentaje de tenencias de deuda intra sector público también es una estimación. El perfil de vencimientos incluye exclusivamente la deuda directa de la Administración Central.

La información utilizada para el presente informe surge principalmente de anuncios publicados por el Ministerio de Hacienda en su sitio web, normas publicadas en el Boletín Oficial, comunicados del Mercado Abierto Electrónico (MAE), y consultas efectuadas en el Sistema de Información Financiera (e-SIDIF) y el Sistema de Gestión y Análisis de la Deuda (SIGADE). Para este informe, se analizaron los datos preliminares registrados en el SIGADE y e-SIDIF al 6 de agosto de 2021. Las operaciones registradas con posterioridad no se encuentran contempladas.

Publicaciones de la OPC

La Oficina de Presupuesto del Congreso de la Nación fue creada por la Ley 27.343 para brindar soporte al Poder Legislativo y profundizar la comprensión de temas que involucren recursos públicos, democratizando el conocimiento y la toma de decisiones. Es una oficina técnica de análisis fiscal que produce informes abiertos a la ciudadanía. Este informe no contiene recomendaciones vinculantes.

www.opc.gob.ar

