



OPERACIONES DE DEUDA PÚBLICA

Marzo 2019

11 de abril de 2019



ÍNDICE DE CONTENIDOS

Resumen de operaciones de marzo	1
Colocaciones y amortizaciones	2
Intereses de la deuda	9
Operaciones previstas para el mes de abril	11
Comentario metodológico	12



ÍNDICE DE CUADROS Y GRÁFICOS

Tabla 1: Resultado de las licitaciones de LETES	2
Tabla 2: Resultado de las licitaciones de LECAP	4
Tabla 3: Resultado de las licitaciones de LECER	6
Tabla 4: Resultado de la licitación de BONCER	7
Gráfico 1: Colocaciones, vencimientos y tasa de rollover LETES	3
Gráfico 2: Colocaciones, vencimientos y tasa de rollover LECAP	4
Gráfico 3: Pago de intereses por instrumento	9



RESUMEN DE OPERACIONES DE MARZO

Durante el mes de marzo se registraron colocaciones de títulos y desembolsos de préstamos por US\$5.399 millones. Las colocaciones de mercado de títulos públicos representaron 92% del total. En este sentido, se realizaron dos licitaciones de Letras del Tesoro cuyo resultado fue la colocación de LETES por US\$1.454 millones en valor nominal original (VNO), LECAP por VNO \$32.547 millones (equivalente a US\$751 millones) y LECER por VNO \$44.745 millones (US\$1.032 millones). Además, se realizó una licitación de BONCER 2021 por VNO \$30.653 millones (US\$1.621 millones). El ratio de *rollover* producto de las licitaciones realizadas durante el primer trimestre de 2019 resultó superior al previsto en el Programa Financiero.

Por otro lado, durante el período se pagaron servicios de la deuda por un monto de US\$ 8.921 millones, de los cuales el 85% (US\$7.593 millones) correspondió a pagos de capital. Las principales amortizaciones del mes fueron la cancelación del BONAR en dólares 2019 por US\$1.900 millones, que estaba en manos del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) y el vencimiento de LETES por US\$1.676 millones y LECAP por \$45.898 millones (US\$1.059 millones). Los pagos de intereses totalizaron US\$1.328 millones, de los cuales 68% se pagaron en moneda nacional.



COLOCACIONES Y AMORTIZACIONES

a) Letras del Tesoro

- *Letras del Tesoro en dólares (LETES)*

El 15 de marzo vencieron LETES en dólares por US\$913 millones. En la misma fecha se colocaron nuevas LETES por VN US\$854 millones, con vencimiento en octubre de este año.

Por otro lado, el 29 de marzo vencieron LETES en dólares por US\$763 millones y se emitieron nuevas LETES por VN US\$600 millones, también con vencimiento en octubre.

Por lo tanto, el ratio de rollover¹ para estas operaciones ascendió a 87%, inferior al 93% registrado en febrero.

Tabla 1: Resultado de las licitaciones de LETES

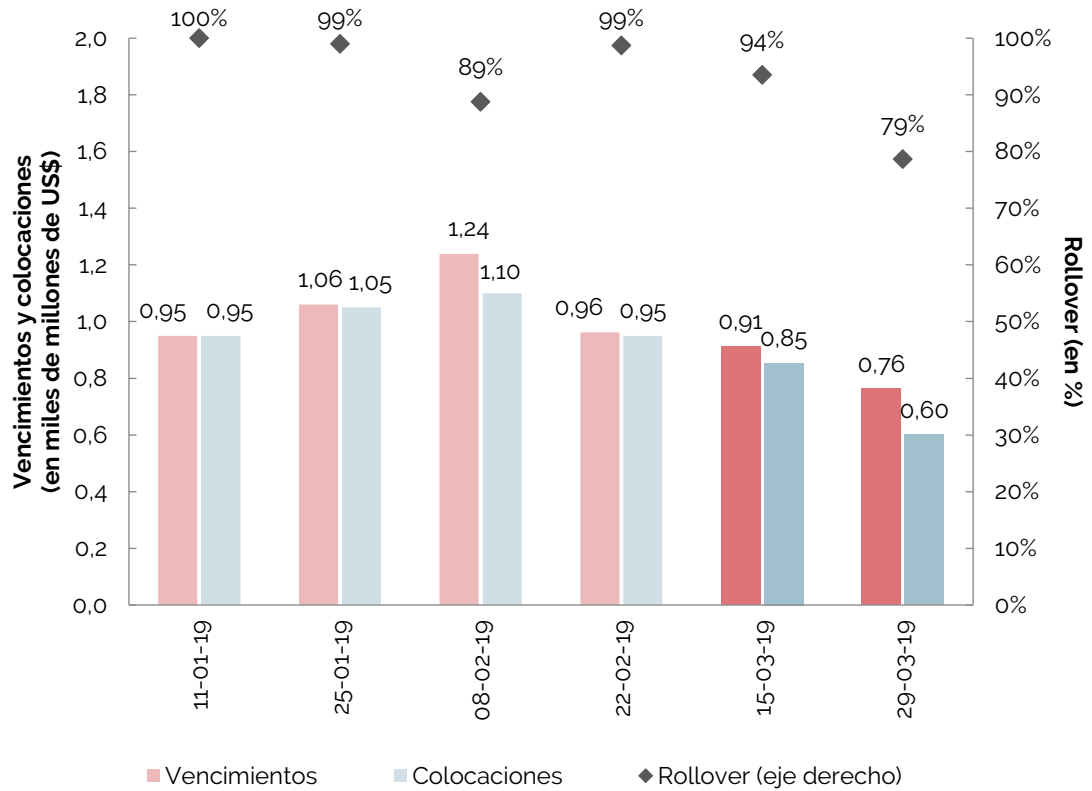
Fecha de licitación	15/03/2019	29/03/2019
Instrumento	LETES US\$ 11/10/2019	LETES US\$ 25/10/2019
Plazo (en días)	210	210
Fecha de vencimiento	11/10/2019	25/10/2019
Monto ofertado (en mill. de US\$)	860	1.048
Monto adjudicado (en mill. de US\$)	854	600
Precio de corte (US\$ cada VN US\$1.000)	974,76	974,76
T.I.R.E.A.	4,54%	4,54%

Fuente: elaboración propia en base a información del Ministerio de Hacienda.

¹ La refinanciación (o *rollover*) hace referencia a la cancelación de un instrumento de deuda contra la emisión de otro, con una fecha de vencimiento posterior.



Gráfico 1: Colocaciones, vencimientos y tasa de rollover LETES



Fuente: elaboración propia en base a información del Ministerio de Hacienda.

- *Letras del Tesoro Capitalizables en Pesos (LECAP)*

El 29 de marzo vencieron LECAP por \$45.898 millones, de los cuales \$8.618 millones correspondieron a la capitalización de intereses a una tasa nominal mensual (TNM) de 2,85%. En la misma fecha se colocó una LECAP por un total de VNO \$32.547 millones, con vencimiento en junio de este año. La tasa de capitalización mensual de este instrumento es de 3,50% mensual.

Como resultado, el ratio de rollover para estas operaciones ascendió a 71%, inferior al 75% observado en febrero.

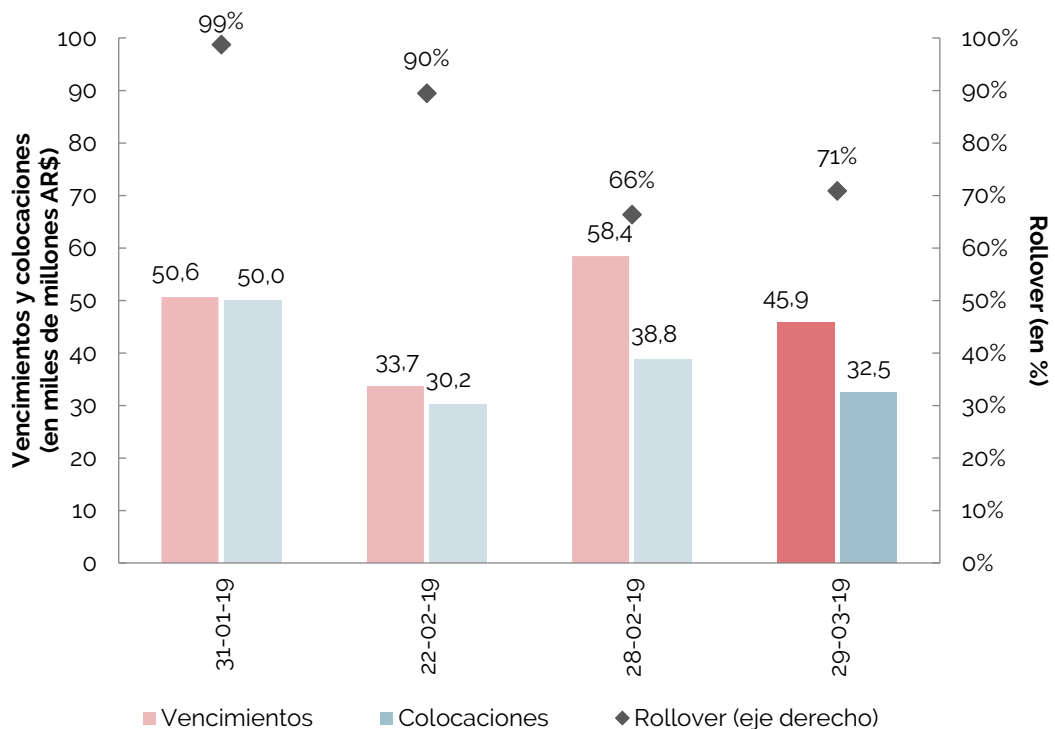


Tabla 2: Resultado de las licitaciones de LECAP

Fecha de licitación	29/03/2019
Instrumento	LECAP \$ 28/06/2019
Plazo (en días)	91
Fecha de vencimiento	28/06/2019
Monto ofertado (en mill. de AR\$)	34.546
Monto adjudicado (en mill. de AR\$)	32.547
Precio de corte (AR\$ cada VN \$1.000)	1.094
T.I.R.E.A.	60,13%

Fuente: elaboración propia en base a información del Ministerio de Hacienda.

Gráfico 2: Colocaciones, vencimientos y tasa de rollover LECAP



Fuente: elaboración propia en base a información del Ministerio de Hacienda.

Al día siguiente de la licitación, por primera vez, las entidades aspirantes a creadores de mercado tuvieron la oportunidad de participar en una licitación de "segunda vuelta", en la que podían suscribir hasta el 15% del monto adjudicado en la licitación primaria (\$4.882 millones), al mismo precio y tasa resultantes de la primera vuelta. Finalmente se colocaron por este concepto menos de \$100 millones.



Recuadro 1. Programa Creadores de Mercado

El 25 de enero, a través de la Resolución Conjunta de la Secretaría de Hacienda y la Secretaría de Finanzas 9/2019, el Poder Ejecutivo aprobó la creación del Programa de Creadores de Mercado, con el objetivo de fomentar un mayor desarrollo del mercado secundario de instrumentos de deuda pública y aumentar la liquidez y profundidad del mercado de capitales doméstico. En la etapa inicial, el foco estará puesto en aumentar la liquidez y transparencia del mercado secundario de LECAP.

En febrero 20 entidades financieras se presentaron como Aspirantes a Creadores de Mercado (ACM), de las cuales la Secretaría de Finanzas seleccionó a 16 de ellas, que cumplen con los requisitos del programa: Balanz Capital Valores, Banco de Galicia, Banco Hipotecario, Banco Itaú, BBVA Banco Francés, BNP Paribas, Citibank, DRACMA, HSBC, ICBC, JP Morgan Chase Bank, NIX Valores, Portfolio Personal Inversiones, Santander Río, S&C Inversiones y TPCG Valores.

Entre el 28 de febrero y el 31 de mayo de 2019 se lleva a cabo un período de evaluación inicial para determinar la nómina definitiva, en función de un Índice General de Desempeño compuesto por dos indicadores principales: uno que mide la participación de las entidades en el mercado primario y el otro, la actividad en el mercado secundario.

El día hábil posterior al cierre de cada licitación los aspirantes a creadores de mercado podrán participar en una licitación de "segunda vuelta", por un monto máximo equivalente al 15% del monto total adjudicado en la primera vuelta. Esta suscripción respetará el precio o tasa que se determine en la primera vuelta.

- *Letras del Tesoro en pesos ajustables por CER (LECER)*

Durante marzo no se registraron vencimientos de LECER. No obstante, el día 29 se colocaron nuevos títulos por VNO \$44.745 (US\$1.032) millones, a 185 días de plazo.

**Tabla 3: Resultado de las licitaciones de LECER**

Fecha de licitación	29/03/2019
Instrumento	LECER \$ 30/09/2019
Plazo (en días)	185
Fecha de vencimiento	30/09/2019
Monto ofertado (en mill. de AR\$)	46.636
Monto adjudicado (en mill. de AR\$)	44.745
Precio de corte (AR\$ cada VN \$1.000)	955
T.I.R.E.A.	9,70%

Fuente: elaboración propia en base a información del Ministerio de Hacienda.

- *Letras Intra-Sector Público*

El 18 de marzo se renovaron \$4.110 millones en Letras del Tesoro en poder del Fondo Fiduciario del Sistema de Infraestructura del Transporte (FFSIT). Las nuevas Letras tienen vencimiento el 16 de septiembre de 2019.

b) Bonos

El 11 de marzo se canceló el **BONAR en pesos 2019** por un monto total de \$39.333 millones (US\$962 millones). Este bono *bullet* fue emitido en 2013 y devengó intereses a una tasa equivalente a la BADLAR Privada más 250 puntos básicos (p.b.) pagaderos trimestralmente en marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año.

Además, el 15 de marzo se canceló el **BONAR en dólares 2019** en poder del FGS por US\$1.900 millones, que había sido originalmente emitido en 2012.

En la misma fecha se realizó una licitación de **BONCER 2021** por VNO \$30.653 millones (US\$1.621 millones), a un precio de corte de \$1.830 por cada VNO \$1.000. Cabe mencionar que el Bono devenga intereses a una tasa de 2,50% nominal anual sobre saldos ajustados por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER), pagaderos semestralmente en enero y julio de cada año.

**Tabla 4: Resultado de la licitación de BONCER**

Fecha de licitación	15/03/2019
Instrumento	BONCER \$ 22/07/2021
Plazo (en días)	860
Fecha de vencimiento	22/07/2021
Monto ofertado (en mill. de AR\$)	31.397
Monto adjudicado (en mill. de AR\$)	30.653
Precio de corte (AR\$ cada VN \$1.000)	1.830
T.I.R.E.A.	9.37%

Fuente: elaboración propia en base a información del Ministerio de Hacienda.

c) Préstamos

En marzo los desembolsos por préstamos totalizaron US\$147 millones y se pagaron servicios de deuda por US\$1.491 millones, de los cuales el 90% fueron amortizaciones de capital y el 10% restante, pagos de interés.

Se destacó la cancelación de tres pagarés emitidos a fines de 2018 con la finalidad de atender gastos mediante la utilización de las disponibilidades del Sistema de la Cuenta Única del Tesoro. Estos pagarés totalizaron \$38.300 millones, de los cuales \$34.300 millones habían sido suscriptos por el Ministerio del Interior, Obras Públicas y Vivienda, \$2.000 millones por la Superintendencia de Seguros de la Nación y otros \$2.000 millones, por el Ente Nacional de Comunicaciones.

Además, se canceló un pagaré por \$4.821 millones (US\$118 millones) emitido originalmente en marzo de 2013 en el marco de una operación de administración de pasivos que involucró la conversión de ciertos préstamos garantizados y pagarés.

Los desembolsos de organismos internacionales y bilaterales ascendieron a US\$147 millones. Los multilaterales aportaron US\$71 millones, siendo los principales el Banco Mundial, CAF (Banco de Desarrollo de América Latina, ex Corporación Andina de Fomento) y OFID (OPEC Fund for International Development). Dentro de los bilaterales, se registraron tres desembolsos de instituciones financieras oficiales del exterior por US\$76 millones. El más importante fue realizado por el Banco de Desarrollo de China destinado a la Secretaría de Transporte por US\$47 millones.

Por otro lado, el pago de amortizaciones por préstamos con organismos multilaterales y bilaterales de crédito alcanzó los US\$273 millones que, teniendo en cuenta los



desembolsos, implica una cancelación neta de US\$126 millones. Los préstamos otorgados por el BIRF para el desarrollo de proyectos de infraestructura generaron erogaciones de capital por US\$116 millones.

d) Otras operaciones

El Tesoro Nacional suscribió una garantía para una línea de crédito otorgada por BBVA Hong Kong a la Provincia de Jujuy por US\$24 millones, destinada al Proyecto Integral Jujuy Seguro e Interconectado.

El 15 de marzo, a través del Decreto de Necesidad y Urgencia (DNU) 193/2019 modificatorio del Presupuesto 2019, se incorporó una nueva autorización para otorgar avales a Integración Energética Argentina S.A. (IEASA) por un monto de hasta US\$247 millones, para garantizar la importación de gas natural de Bolivia. La misma norma también autorizó la emisión y colocación de Letras del Tesoro en garantía por \$20.000 millones para ser utilizadas por Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico (CAMMESA) para la adquisición de combustibles y la importación de energía eléctrica.

Por otro lado, el Ministerio de Hacienda de la Nación y el Banco de Desarrollo de China acordaron una línea de crédito por US\$236 millones, en el marco del Plan Integral de Transporte Ferroviario de Pasajeros de la Región Metropolitana de Buenos Aires. Esta operación está destinada a la adquisición de material rodante para el Ferrocarril Roca.



INTERESES DE LA DEUDA

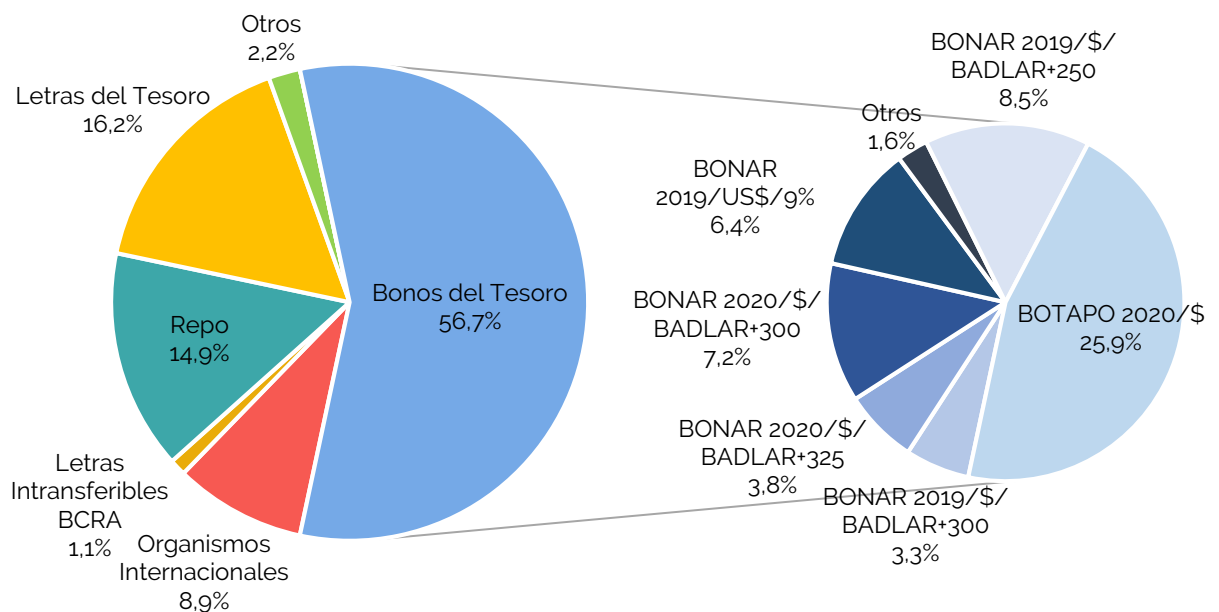
El pago de intereses del período ascendió a US\$1.328 millones, de los cuales 68% se realizó en moneda local.

La principal erogación se originó en el pago de interés del Bono del Tesoro en pesos a tasa de política monetaria 2020 (BOTAPO 2020) por \$14.022 millones (US\$344 millones). Además, se registraron pagos de intereses por las Letras en poder de la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES) por \$8.885 millones (US\$204 millones).

Como se mencionó en la sección anterior, el 15 de marzo venció el BONAR en dólares 2019, pagándose US\$86 millones por el último cupón de intereses.

Por otro lado, durante marzo las erogaciones a organismos internacionales en concepto de intereses fueron US\$119 millones, de los cuales US\$65 se pagaron al BID, US\$39 al BIRF y US\$13 a CAF.

Gráfico 3: Pago de intereses por instrumento



Fuente: elaboración propia en base a información del Ministerio de Hacienda.



Cabe señalar que el 31 de marzo vencieron los cupones de interés de los bonos Par con vencimiento 2038, emitidos durante el proceso de reestructuración de deuda de 2005 y 2010. De acuerdo a los prospectos de emisión, al haber vencido un día no hábil, el pago de intereses se realizó el día hábil siguiente, por lo que será registrado en el mes de abril.



OPERACIONES PREVISTAS PARA EL MES DE ABRIL

El 5 de abril el directorio ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (IMF) aprobó la tercera revisión del Acuerdo Stand-By (SBA) con Argentina, y así habilitó el desembolso de DEG 7.800 millones (aproximadamente US\$ 10.838 millones) que se efectivizó a principios de abril.

De acuerdo al cronograma publicado por el Ministerio de Hacienda para abril se prevén 3 licitaciones de letras:

- Martes 9 de abril: se licitan LETES en dólares y LECAP en pesos. Se corresponde con vencimientos de LETES por US\$1.067 millones y LECAP por \$39.070 millones.
- Martes 23 de abril: se licitan instrumentos en dólares, que se corresponden con un vencimiento de LETES por US\$1.215 millones.
- Jueves 25 de abril: se licitan instrumentos en pesos, que se corresponden con un vencimiento de LECAP por \$77.019 millones.

Por otro lado, el día 22 vence el bono BIRAD 2019 por US\$2.750 millones, emitidos en el marco del acuerdo con los *holdouts* celebrado en 2016. El 15 de abril vence el BONCER por el equivalente a US\$1.293 millones.



COMENTARIO METODOLÓGICO

El presente informe tiene por objeto relevar las principales operaciones de crédito público efectuadas durante el mes de marzo de 2019 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 de principal, capitalizaciones y pagos de intereses.

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

Las amortizaciones hacen referencia a los reembolsos de principal de los instrumentos de deuda (vencimientos, precancelaciones, recompras, etc.).

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 la fecha de corte del período, mientras que los flujos son valuados a la fecha de cada operación.

La información fue obtenida del Sistema de Gestión y Análisis de la Deuda (SIGADE), en base a las operaciones de deuda registradas por el Ministerio de Hacienda, y de las publicaciones de las licitaciones que realiza dicho Ministerio en su sitio web. Para este período, se analizaron los datos preliminares del SIGADE con fecha de corte al 5 de abril de 2019. Las operaciones registradas con posterioridad no se encuentran contempladas.



Hipólito Yrigoyen 1628, piso 10,

C1089AAF, CABA, Argentina

Tel: +54 (11) 4381 - 0682

www.opc.gob.ar

contacto@opc.gob.ar

@OPC_ARG