



OPERACIONES DE DEUDA PÚBLICA

Abril 2019

15 de mayo de 2019



ÍNDICE DE CONTENIDOS

| | |
|---|-----------|
| Resumen de operaciones de abril | 1 |
| Colocaciones y amortizaciones | 2 |
| <i>Recuadro 1. Los Bonos Internacionales en Dólares (BIRAD)</i> | 6 |
| <i>Recuadro 2. La disputa por Aguas Argentinas</i> | 7 |
| Intereses de la deuda | 10 |
| Operaciones previstas para el mes de mayo | 12 |
| Comentario metodológico | 13 |



ÍNDICE DE TABLAS 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 | 5 |
| Gráfico 1: Colocaciones de Letras del Tesoro en 2019 | 1 |
| Gráfico 2: Colocaciones, vencimientos y rollover LETES | 3 |
| Gráfico 3: Colocaciones, vencimientos y rollover LECAP | 4 |
| Gráfico 3: Desembolsos y amortizaciones del acuerdo con el FMI | 8 |
| Gráfico 5: Pago de intereses por instrumento | 11 |



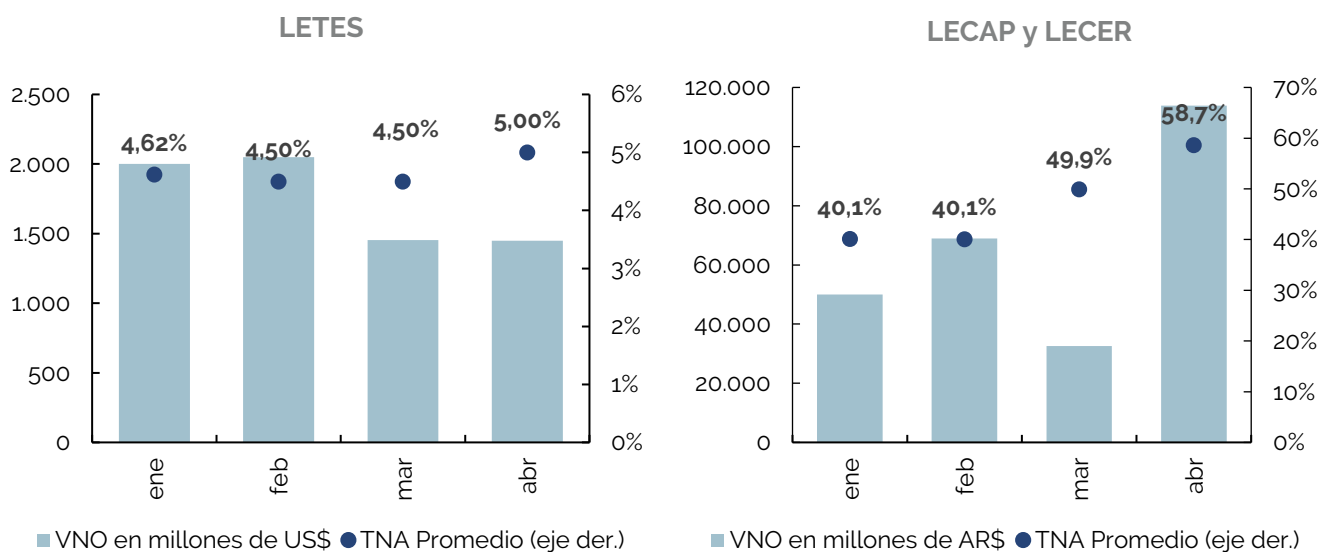
RESUMEN DE OPERACIONES DE ABRIL

Durante el mes de abril se registraron colocaciones de títulos y desembolsos de préstamos por US\$18.526 millones, de los cuales el 58% (US\$10.830 millones) correspondió al cuarto desembolso del Fondo Monetario Internacional (FMI) en el marco del Acuerdo Stand-By (SBA).

Las colocaciones de mercado de títulos públicos ascendieron a US\$4.098 millones. En este sentido, se realizaron tres licitaciones de Letras del Tesoro cuyo resultado fue la colocación de LETES por US\$1.450 millones en valor nominal original (VNO), LECAP por VNO \$103.000 millones (US\$2.626 millones) y LECER por VNO \$887 millones (US\$22 millones).

Por otro lado, durante el período se pagaron servicios de la deuda por un monto de US\$11.465 millones, de los cuales el 82% (US\$9.385 millones) correspondió a pagos de capital. Las principales amortizaciones del mes fueron la cancelación del BIRAD 2019 por US\$2.750 millones, del BONCER 2019 por \$52.484 millones (US\$1.289 millones), el vencimiento de LETES por US\$2.282 millones y LECAP por \$116.089 millones (US\$2.673 millones). Los pagos de intereses totalizaron US\$2.079 millones, correspondiendo 65% a moneda extranjera y 35% a moneda nacional.

Gráfico 1: Colocaciones de Letras del Tesoro en 2019



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



COLOCACIONES Y AMORTIZACIONES

a) Letras del Tesoro

- *Letras del Tesoro en dólares (LETES)*

El 12 de abril vencieron LETES en dólares por US\$1.067 millones. En la misma fecha se colocaron nuevas LETES por VN US\$700 millones con vencimiento en noviembre de este año.

Por otro lado, el 26 de abril vencieron LETES en dólares por US\$1.215 millones y se emitieron nuevas LETES por VN US\$750 millones, también con vencimiento en noviembre. En un contexto de elevada volatilidad en los mercados financieros, se convalidó un mayor rendimiento respecto al promedio de las colocaciones de LETES de este año (la tasa interna de retorno efectiva anual -TIREA- pasó de 4,58% promedio a 5,53%).

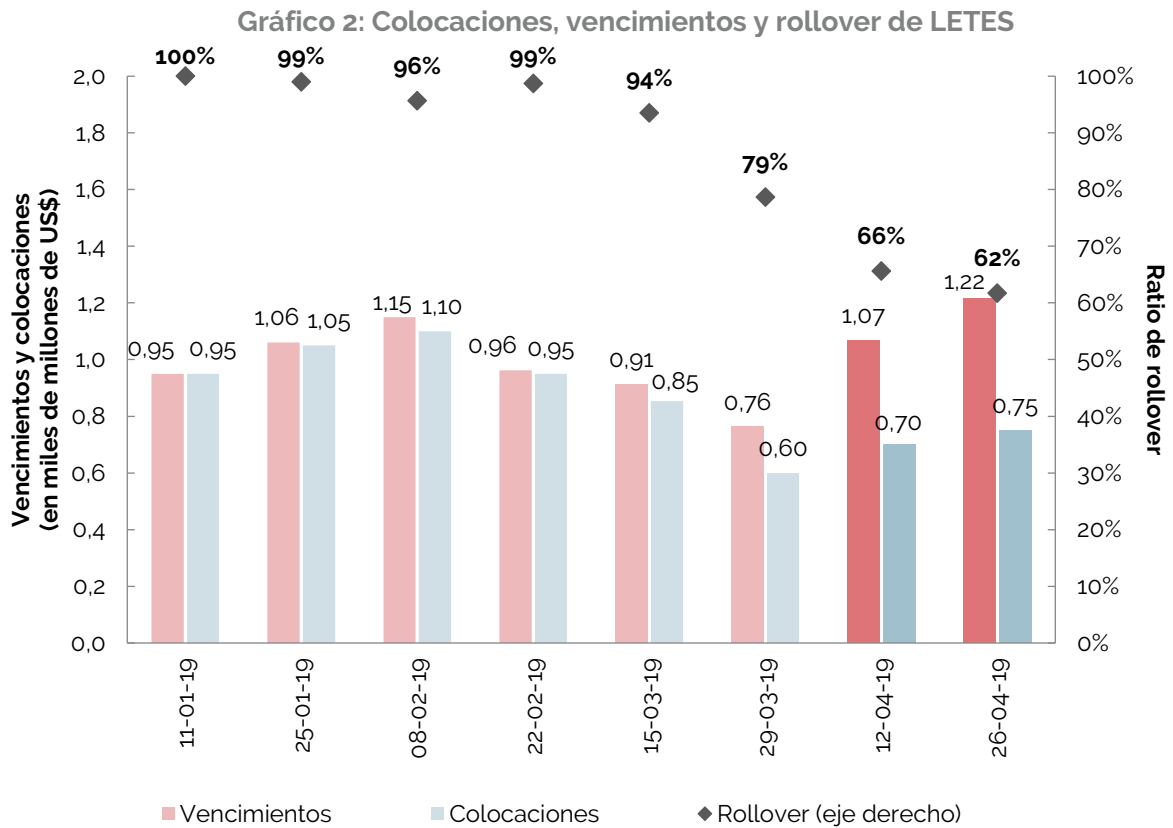
El ratio de rollover¹ para abril fue 64%, inferior al 87% registrado en marzo.

Tabla 1: Resultado de las licitaciones de LETES

| Fecha de licitación | 09/04/2019 | 23/04/2019 |
|--|-----------------------|-----------------------|
| Instrumento | LETES US\$ 15/11/2019 | LETES US\$ 29/11/2019 |
| Plazo (en días) | 217 | 217 |
| Fecha de vencimiento | 15/11/2019 | 29/11/2019 |
| Monto ofertado (en mill. de US\$) | 877 | 1.023 |
| Monto adjudicado (en mill. de US\$) | 700 | 750 |
| Precio de corte (US\$ cada VN US\$1.000) | 973,94 | 968,5 |
| TIREA | 4,54% | 5,53% |

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.



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

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

El 12 de abril vencieron LECAP por \$39.070 millones, de los cuales \$4.681 millones correspondieron a la capitalización de intereses a una tasa nominal mensual (TNM) de 3,75%. En la misma fecha se colocaron nuevas LECAP por un total de VNO \$43.700 millones, con tasa de capitalización mensual de 4% y vencimiento en julio de este año. En la primera vuelta se adjudicaron VNO \$38.000 millones, y en la segunda, exclusiva para las entidades aspirantes a creadores de mercado, se colocaron VNO \$5.700 millones, equivalentes al 15% de la licitación primaria. Cabe mencionar que esta licitación no estaba originalmente prevista en el cronograma de licitaciones publicado por la Secretaría de Finanzas en diciembre.

El 30 de abril vencieron LECAP por \$77.019 millones, de los cuales \$17.019 millones correspondieron a la capitalización de intereses a una TNM de 4%. En la misma fecha se colocaron nuevas LECAP por un total de VNO \$70.154 millones con capitalización mensual a una TNM de 4% y vencimiento en julio, de los cuales VNO \$65.000 millones se



adjudicaron en la primera vuelta. En la segunda vuelta se colocó un 8% adicional (VNO \$ 5.154 millones), monto inferior al 15% permitido.

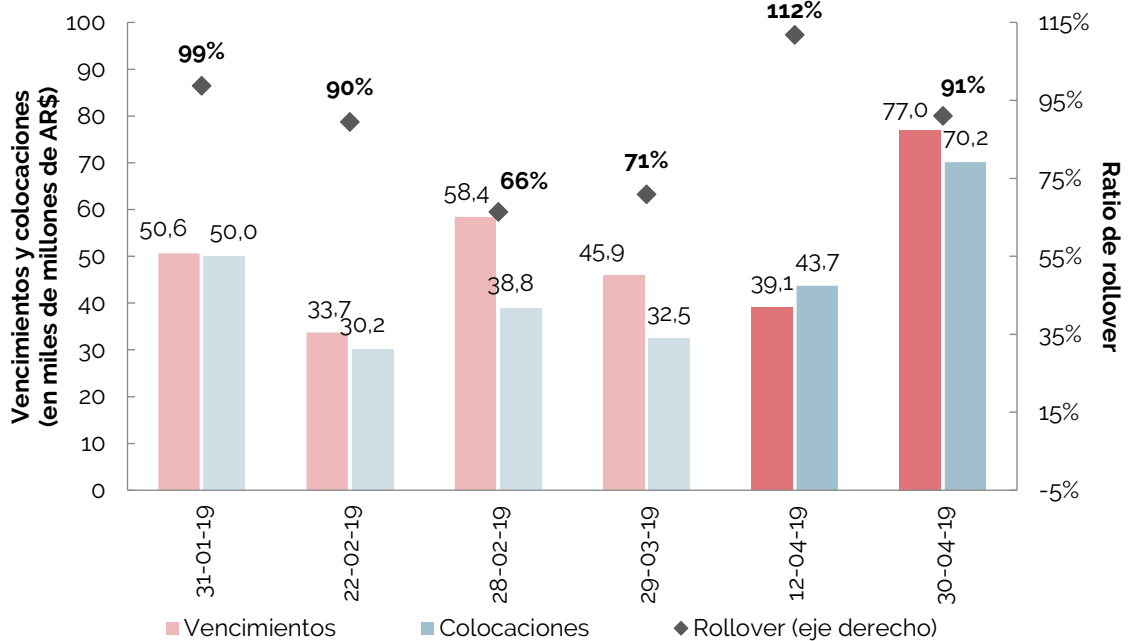
Como resultado, el ratio de rollover para abril fue 98%, superior al 71% observado en marzo.

Tabla 2: Resultado de las licitaciones de LECAP

| Fecha de licitación | 09/04/2019 | 25/04/2019 |
|--|---------------------|---------------------|
| Instrumento | LECAP \$ 31/07/2019 | LECAP \$ 19/07/2019 |
| Plazo (en días) | 110 | 80 |
| Fecha de vencimiento | 31/07/2019 | 19/07/2019 |
| Monto ofertado (en mill. de AR\$) | 43.287 | n.d. |
| Monto adjudicado primera vuelta (en mill. de AR\$) | 38.000 | 65.000 |
| Monto adjudicado segunda vuelta (en mill. de AR\$) | 5.700 | 5.154 |
| Precio de corte (AR\$ cada VN \$1.000) | 989 | 978 |
| TIREA | 66,34% | 77,15% |

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

Gráfico 3: Colocaciones, vencimientos y rollover de LECAP



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



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

Durante abril no se registraron vencimientos de LECER. No obstante, el 30 de abril se colocaron VNO \$887 millones en la reapertura de las LECER emitidas el 28 de febrero con vencimiento en agosto de este año.

Tabla 3: Resultado de las licitaciones de LECER

| Fecha de licitación | 25/04/2019 |
|--|---------------------|
| Instrumento | LECER \$ 30/08/2019 |
| Plazo (en días) | 122 |
| Fecha de vencimiento | 30/08/2019 |
| Monto ofertado (en mill. de AR\$) | n.d. |
| Monto adjudicado (en mill. de AR\$) | 887 |
| Precio de corte (AR\$ cada VN \$1.000) | 1.013 |
| TIREA | 16,42% |

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

- *Letras Intra-Sector Público*

El 15 de abril se renovaron \$300 millones en Letras del Tesoro en poder del Fondo Fiduciario del Sistema de Infraestructura del Transporte (FFSIT). Las nuevas Letras tienen vencimiento el 14 de octubre de 2019 y devengan intereses trimestrales a la tasa BADLAR para bancos públicos.

b) Bonos

Durante el mes se colocaron nuevos bonos en dólares por US\$1.499 millones (**Bonos Programas Gas Natural**), para cancelar obligaciones del Ex Ministerio de Energía y Minería, generadas en compensaciones pendientes de pago provenientes de programas de estímulo a la producción de gas natural². Estos bonos, denominados en dólares, amortizan en 29 cuotas mensuales hasta el 28 de junio de 2021 y no devengan intereses. Al 30 de abril se pagaron las primeras tres cuotas de amortización por un total de US\$200 millones.

El 15 de abril vencieron los **BONCER 2019** que estaban en cartera del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), lo que implicó pagos por \$52.484 millones en concepto de

² Resolución Conjunta N°21/19 de las Secretarías de Hacienda y Finanzas.



capital (US\$1.289 millones) y \$1.115 millones (US\$27 millones) del último cupón de intereses. Este bono *bullet* había sido emitido en 2017 y devengó intereses a una TNA de 4,25% pagaderos semestralmente. En la misma fecha fueron colocados \$61.113 millones (aproximadamente US\$1,470 millones) de bonos **BONCER 2020**.

Por otro lado, el 22 de abril vencieron los bonos **BIRAD 2019** por US\$2.750 millones de principal y US\$86 millones de intereses. Son los primeros Bonos Internacionales en vencer que fueran emitidos en 2016 en el marco del acuerdo con los *holdouts* (ver Recuadro 1). Adicionalmente, se pagaron US\$504 millones de intereses de los BIRAD que vencen en 2021, 2026 y 2046.

Recuadro 1. Los Bonos Internacionales en Dólares (BIRAD)

A comienzos de 2016, el Gobierno Nacional comenzó las negociaciones para regularizar el pago con los tenedores de bonos argentinos en default que no habían participado de los canjes de 2005 y 2010. Los *holdouts* contaban con el apoyo de la justicia norteamericana que exigía que Argentina les pagara la totalidad de la deuda, cerca de US\$9.000 millones, antes de atender cualquier otra obligación financiera.

En marzo de dicho año se logró un acuerdo que habilitó a la Argentina a colocar deuda soberana en el mercado internacional y a liberar los pagos bloqueados a los bonistas que hubieran participado de los canjes dispuestos por los Decretos N° 1.735/04 y 563/10.

En este sentido, el 22 de abril se emitieron cuatro Bonos Internacionales en dólares (BIRAD) por un monto total de VNO US\$16.500 millones (Resolución N° 146/2016 del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas), Se trató de una de las colocaciones de deuda soberana de un país emergente más importantes de la historia. Los bonos fueron emitidos con vencimiento a 3, 5, 10 y 30 años y pagan intereses semestralmente a una tasa fija.

| Bono | Vencimiento | VNO emitido (en millones de dólares) | TNA |
|------------|-------------|--|--------|
| BIRAD 2019 | 22/04/2019 | 2.750 | 6,25% |
| BIRAD 2021 | 22/04/2021 | 4.500 | 6,875% |
| BIRAD 2026 | 22/04/2026 | 6.500 | 7,5% |
| BIRAD 2046 | 22/04/2046 | 2.750 | 7,625% |



Como parte del acuerdo de pago correspondiente al laudo arbitral por la rescisión del contrato de concesión de Aguas Argentinas en 2006, durante abril se colocaron bonos en dólares **BONAR 2024** y **DISCOUNT 2033** por VN US\$239 y US\$130 millones, respectivamente (ver Recuadro 2).

Recuadro 2. La disputa por Aguas Argentinas

En marzo de 2006, el Poder Ejecutivo Nacional rescindió el contrato de concesión para la provisión de agua potable y desagües cloacales en el área metropolitana de Buenos Aires. La provisión del servicio había sido concesionada en 1993, por un plazo de 30 años, a Aguas Argentinas S.A. (AASA), controlada por un consorcio de firmas europeas.

En búsqueda de una compensación por la rescisión del contrato, las compañías accionistas de AASA promovieron demandas arbitrales contra la República Argentina ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI), tribunal arbitral del Banco Mundial. Como resultado de dicho proceso, en 2015 los laudos arbitrales reconocieron derechos de cobro a favor de los demandantes (Suez, Aguas de Barcelona, Vivendi y AWG Group) por un total de US\$405 millones, más intereses.

Luego de una negociación entre los actores involucrados, en abril de 2019 se llegó a un acuerdo sobre las condiciones para el cumplimiento del laudo, que incluyen una quita al monto determinado en el arbitraje, la cancelación de la deuda mediante la entrega de títulos públicos y el desistimiento de otros reclamos existentes y futuros.

Adicionalmente, se pagaron amortizaciones por los **Bonos del Consenso Fiscal** correspondientes a los vencimientos de marzo y abril por \$633 millones (US\$15 millones). Estos títulos fueron emitidos por el Gobierno Nacional en abril de 2018 para compensar a las provincias que suscribieron el Consenso Fiscal Federal, con la excepción de la provincia de Buenos Aires, de acuerdo a los coeficientes de la Coparticipación Federal de Impuestos. Mensualmente amortizan capital y devengan intereses a una tasa anual de 6,73%.

c) Préstamos

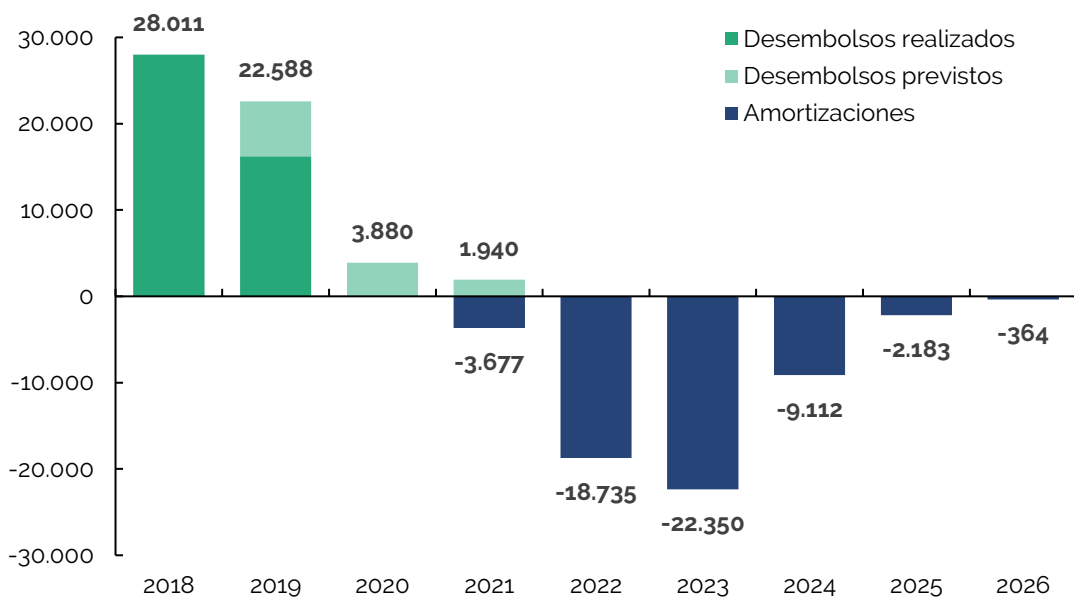
Los desembolsos de préstamos del período ascendieron a US\$11.072 millones y fueron realizados exclusivamente por organismos internacionales y bilaterales de crédito. El 98% del total fueron aportados por el FMI, mediante el desembolso de DEG 7.800 millones (aproximadamente US\$ 10.830 millones) realizado el 9 de abril, luego de que el directorio



ejecutivo de dicho organismo aprobara la tercera revisión del SBA. Además, el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) realizaron nuevos desembolsos por US\$105 millones, US\$77 millones y US\$47 millones, respectivamente.

Gráfico 4. Desembolsos y amortizaciones del acuerdo con el FMI

en millones de dólares



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

Por otro lado, las amortizaciones por préstamos con organismos multilaterales y bilaterales de crédito totalizaron US\$153 millones, destacándose los pagos al BID y al Banco Mundial por US\$60 millones y US\$58 millones, respectivamente. Teniendo en cuenta las amortizaciones y los desembolsos, el endeudamiento neto con organismos internacionales fue de US\$10.909 millones.

d) Otras operaciones

El 26 de abril, el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) aprobó el financiamiento al "Programa de Mejora del Acceso y la Calidad Educativa (PROMACE)" por US\$67 millones a la provincia de Jujuy. El proyecto tiene como objetivo el aumento de la cobertura educativa en la provincia, mediante la implementación de mejoras de la



infraestructura y la modernización del sistema educativo. El préstamo cuenta con garantía del Gobierno Nacional. El PROMACE requerirá una inversión estimada en US\$202 millones y será cofinanciada por la CAF.

El 28 de abril, los Ministerios de Hacienda y Producción suscribieron un contrato de préstamo con el BID por US\$100 millones, para el financiamiento de un proyecto de promoción de inversiones en energía renovable y eficiencia energética. Se trata de la primera operación del Fondo Verde para el Clima (FVC) con Argentina. El BID será la agencia implementadora del FVC, mientras que el BICE será el ejecutor del proyecto, encargado de canalizar los fondos hacia las PYMEs nacionales que inviertan en el desarrollo de biogás y biomasa y eficiencia energética. Además, el BICE será el cofinanciador del proyecto, aportando US\$60 millones adicionales.



INTERESES DE LA DEUDA

Los pagos de intereses del período ascendieron a US\$2.079 millones. El 94% correspondió a intereses de bonos. Las principales erogaciones se originaron en el pago de intereses de los bonos BIRAD por US\$589 millones y de los bonos BONTE por \$18.304 millones (US\$435 millones).

Adicionalmente, se pagaron intereses de los bonos PAR en pesos, dólares, euros y yenes, por el equivalente a US\$170 millones. El vencimiento original fue el 31 de marzo, pero al no ser un día hábil el pago se efectivizó el primero de abril.

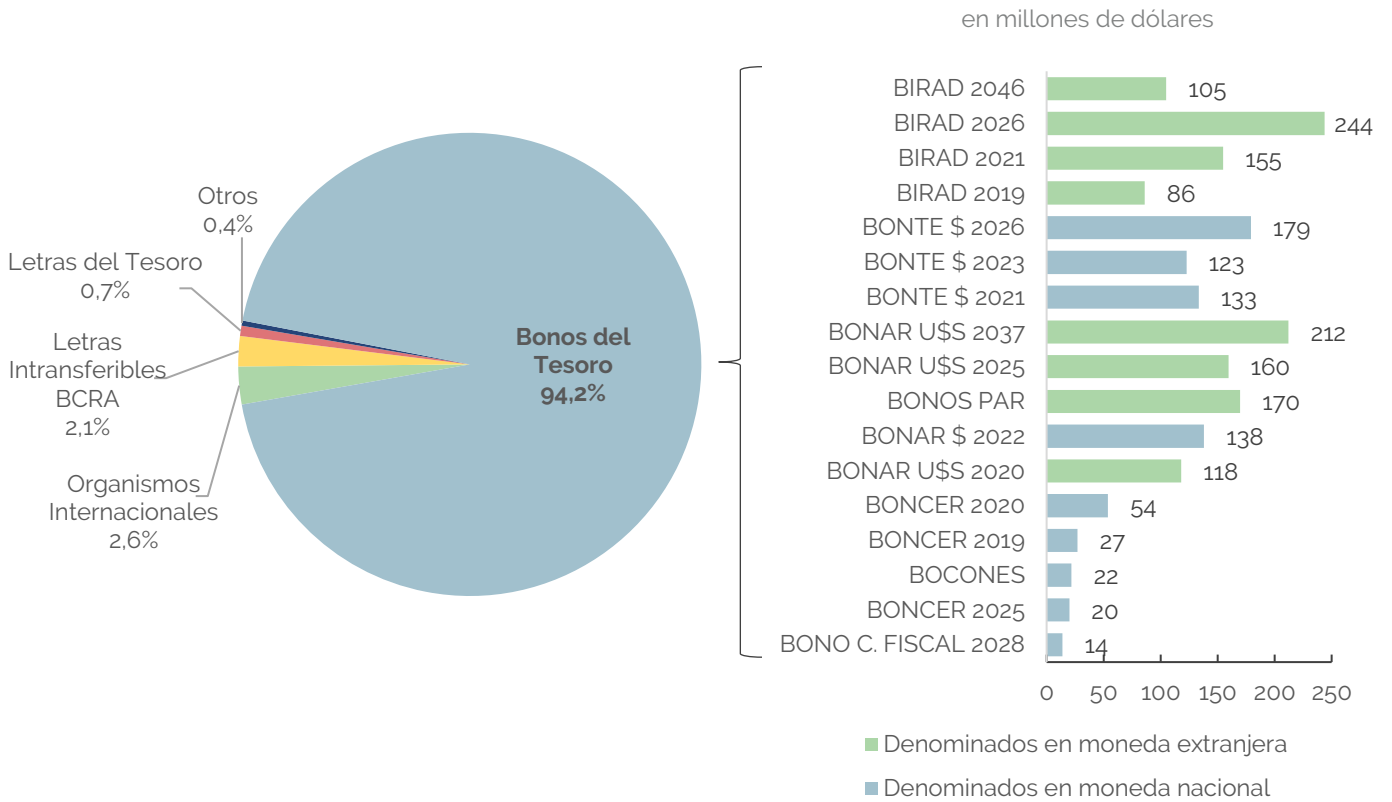
Como se mencionó en la sección anterior, el 15 de abril vencieron los bonos BONCER 2019, pagándose \$1.115 millones (US\$27 millones) por el último cupón de intereses.

Por otro lado, el 16 de abril se pagó el cuarto cupón de intereses de los bonos en dólares BONAR 2025 y BONAR 2037, por US\$44 millones y US\$104 millones, respectivamente, junto con un total de US\$224 millones de intereses correspondientes a los bonos emitidos como colateral de operaciones de recompra (repo)³.

³ Las repo constituyen una alternativa de financiamiento para la Administración Central. En esta operación, el Tesoro recibe un préstamo de una entidad financiera y otorga a cambio un título de deuda a modo de garantía, con el compromiso de recomprarlo en una fecha futura a un precio preestablecido.



Gráfico 5: Pago de intereses por instrumento



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

Adicionalmente a los pagos de intereses mencionados, durante el mes de abril se registraron otros pagos por US\$413 millones asociados a las operaciones de repo, pudiendo corresponder a otros pagos de intereses o a ajustes de los márgenes de garantías⁴. En tanto, se registraron capitalizaciones de intereses de LECAP por el equivalente a US\$361 millones.

⁴ En las operaciones de repo el valor del título emitido como colateral se monitorea diariamente. Si su precio de mercado cae por debajo de cierto umbral, se genera una cancelación anticipada del capital del préstamo denominada "ajuste de los márgenes de garantía" para compensar la reducción del valor de los títulos.



OPERACIONES PREVISTAS PARA EL MES DE MAYO

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

- Martes 7 de mayo: se licitan instrumentos en dólares, que se corresponde con vencimientos de LETES por US\$1.350 millones y LECAP por \$37.712 millones.
- Martes 21 de mayo: se licitan instrumentos en dólares, que se corresponden con un vencimiento de LETES por US\$854 millones.
- Jueves 28 de mayo: se licitan instrumentos en pesos, que se corresponden con un vencimiento de LECAP por \$80.524 millones y LECER por el equivalente a VNO \$15.000 millones.

Por otro lado, en el mes de mayo se pagarán intereses por el préstamo originado en el acuerdo SBA con el FMI por aproximadamente DEG 167 millones (US\$235 millones).

Para el 7 de mayo está previsto el pago de la primera cuota de amortización de BONAR US\$ 2024 por US\$1.286 millones, junto con US\$1.050 millones adicionales de amortización por los BONAR emitidos como garantía por operaciones de repo de 2018 y 2019. Los intereses a pagar ascienden a US\$614 millones, aproximadamente.

Cumpléndose 5 años del acuerdo de la Argentina con los países miembros de Club de París (CDP)⁵, el 31 de mayo vencerá la quinta cuota de principal e intereses de los préstamos renegociados. Durante los años previos se pagó el capital mínimo establecido en el acuerdo, quedando un remanente con respecto al capital objetivo de aproximadamente US\$3.500 millones. En caso de pagarse nuevamente el mínimo en 2019, las amortizaciones ascenderán a US\$1.600 millones y los intereses a US\$270 millones, aproximadamente.

⁵ En mayo de 2014 Argentina llegó a un acuerdo con los países miembro del Club de París en el que se estableció un esquema de refinanciación de la deuda en default a un plazo de 5 años, pudiendo extenderse a 7. El acuerdo dispone pagos anuales por un monto mínimo y un monto máximo de principal (capital objetivo) para los primeros 5 años y una tasa de interés que variará dependiendo de los pagos efectuados con respecto al capital objetivo.



COMENTARIO METODOLÓGICO

El presente informe tiene por objeto relevar las principales operaciones de crédito público efectuadas durante el mes de abril 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 fin de mes, 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 7 de mayo 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