

# Restauración de la sostenibilidad de la Deuda Pública

Argentina **unida**



Ministerio de Economía  
Argentina

Secretaría de  
Finanzas

# Objetivos del proceso de restauración de la sostenibilidad de la deuda pública



Ministerio de Economía  
Argentina

Secretaría de  
Finanzas

## Deuda en pesos

- Normalizar los precios y tasas de rendimiento en el mercado
- Sentar las bases para el desarrollo del mercado local de capitales

## Deuda en moneda extranjera

- Restaurar la sostenibilidad de la deuda en el marco de un proceso ordenado, negociando sobre la base de la buena fe para reestructurar los contratos de deuda de una forma consistente con la capacidad de pago de una economía que necesita recuperar el crecimiento con inclusión social

# Deuda en pesos

Argentina **unida**



Ministerio de Economía  
Argentina

Secretaría de  
Finanzas



## Situación al 10 de diciembre de 2019:

- Acceso al mercado de deuda en pesos restringido para el Sector Público Nacional como consecuencia del reperfilamiento realizado en agosto de 2019 (Decreto 596/19).
- Elevados vencimientos concentrados en el corto plazo. A lo largo del año 2020, las obligaciones en pesos con inversores privados eran de \$1,15 billones de pesos, de los cuales el 74% ocurrían en el primer semestre.
- Mercado local totalmente ilíquido, títulos que cotizaban en torno al 35%-40% de su valor facial, con tasas de rendimientos superiores a los tres dígitos incompatibles con la sostenibilidad y la producción.



## Estrategia:

- Recuperación del financiamiento del Tesoro Nacional a través del mercado de deuda doméstico como herramienta para impulsar políticas públicas a tasas de interés en niveles compatibles con la reactivación económica.
- Desarrollo de un conjunto de instrumentos en pesos a tasas sostenibles que amplíen las opciones de ahorro en moneda local.
- Administración de pasivos en situación de diferimiento (Decreto N°596/2019 y sus modificatorias) convertidos a instrumentos en situación de pagos normal.
- Disminución de la exposición del Tesoro Nacional a deuda de corto plazo en dólares.
- Extensión de plazos en el perfil de vencimientos para evitar concentración en el corto plazo.



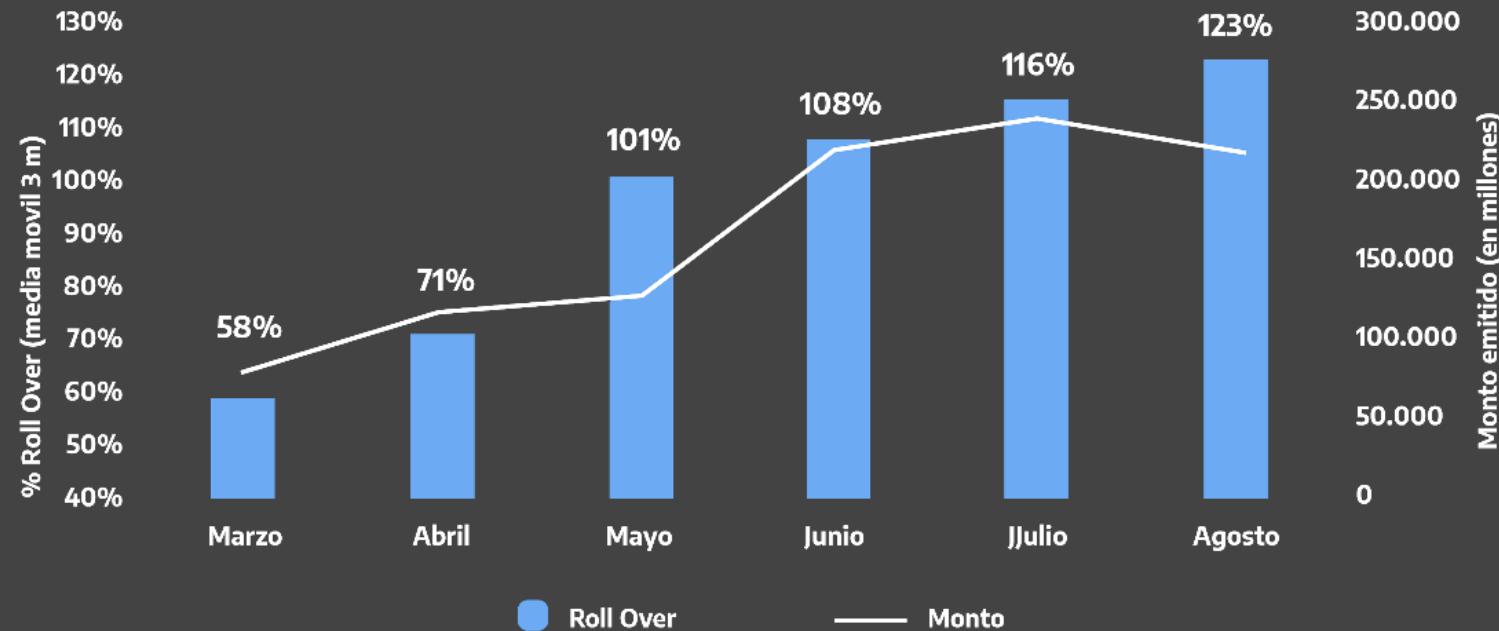
## Secuencia ordenada e integral en la implementación de la estrategia

- El 20 de diciembre de 2019 se reanudaron las licitaciones de instrumentos en pesos interrumpidas en julio. Se inició un proceso de licitaciones periódicas de nuevos instrumentos y canjes de títulos vigentes.
- En febrero se realizó la primera conversión de activos en moneda extranjera mediante el canje de Letras reperfiladas denominadas en dólares por Títulos ajustados por CER a plazos mayores a 1 año.
- El 16 de julio de 2020, se presentó al Congreso el proyecto de ley que estableció los términos de la propuesta de reestructuración de los bonos denominados en dólares bajo ley local, incluyendo opcionalidades en pesos ajustables por CER que permiten incrementar la participación relativa del financiamiento en pesos.



## Acceso al mercado local como herramienta de financiamiento del Tesoro Nacional

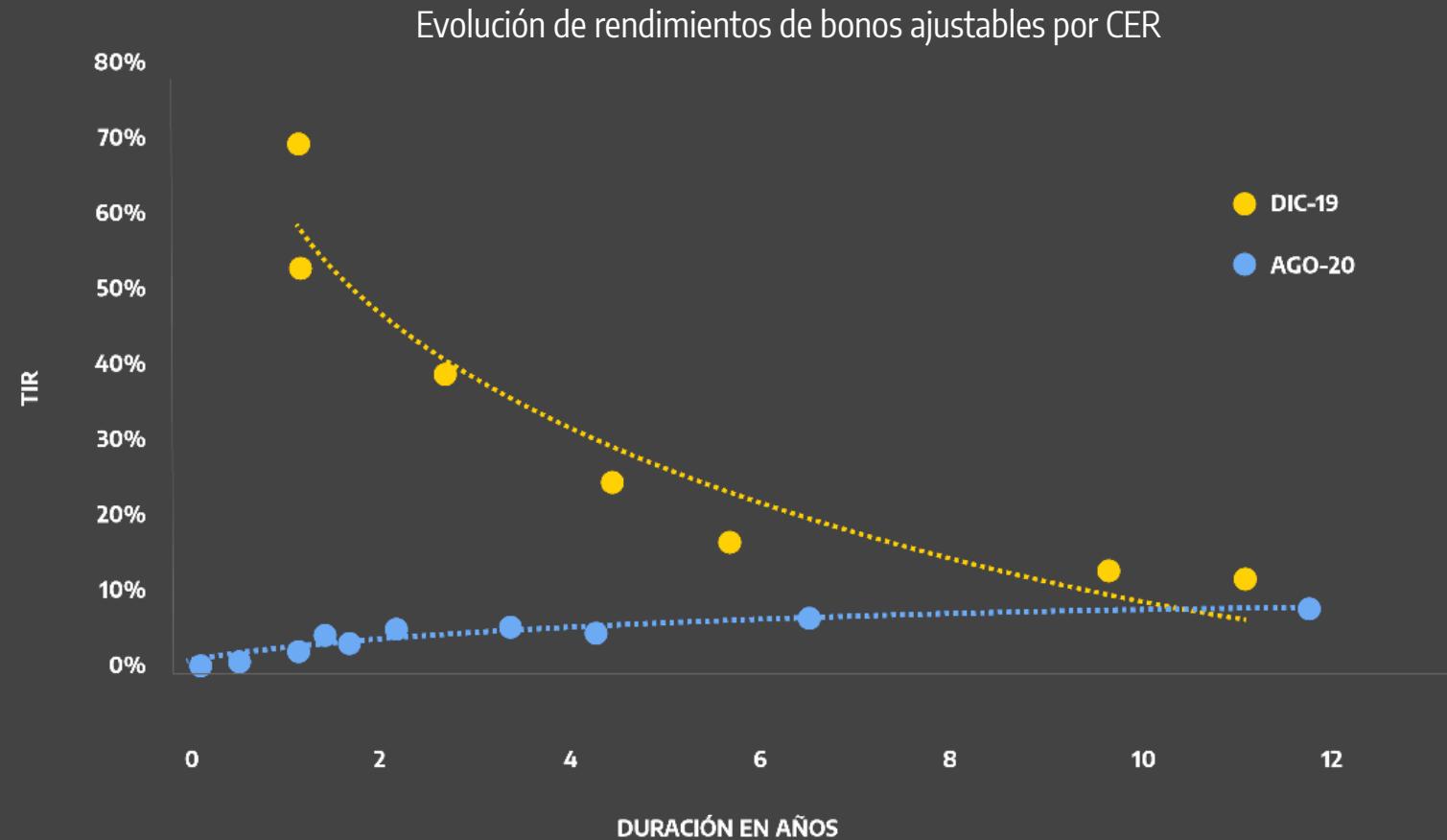
Evolución de la tasa de refinanciación de los vencimientos y montos emitidos



Creciente recuperación de la capacidad de financiamiento del Sector Público Nacional en el mercado de deuda local en pesos a través de licitaciones de deuda y operaciones de administración de pasivos.



## Recomposición de la curva de rendimientos a tasas reales positivas sostenibles



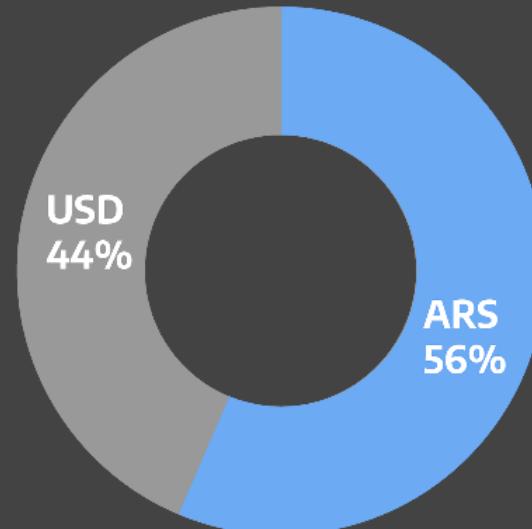
La revalorización en el precio de los activos permitió una significativa reducción en el costo de fondeo del Tesoro Nacional, que se traduce en mejores condiciones de acceso al financiamiento para Provincias, empresas y personas.



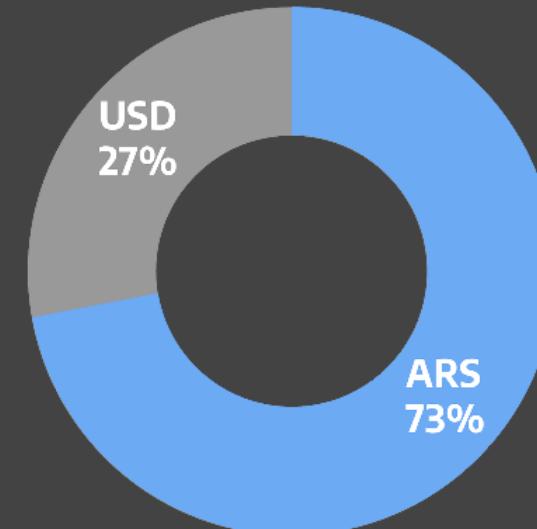
## Disminución de la exposición del Tesoro Nacional a deuda de corto plazo en USD

Composición por moneda del stock de deuda pública de corto plazo bajo Ley Argentina, en ARS

Diciembre 2019



Julio 2020

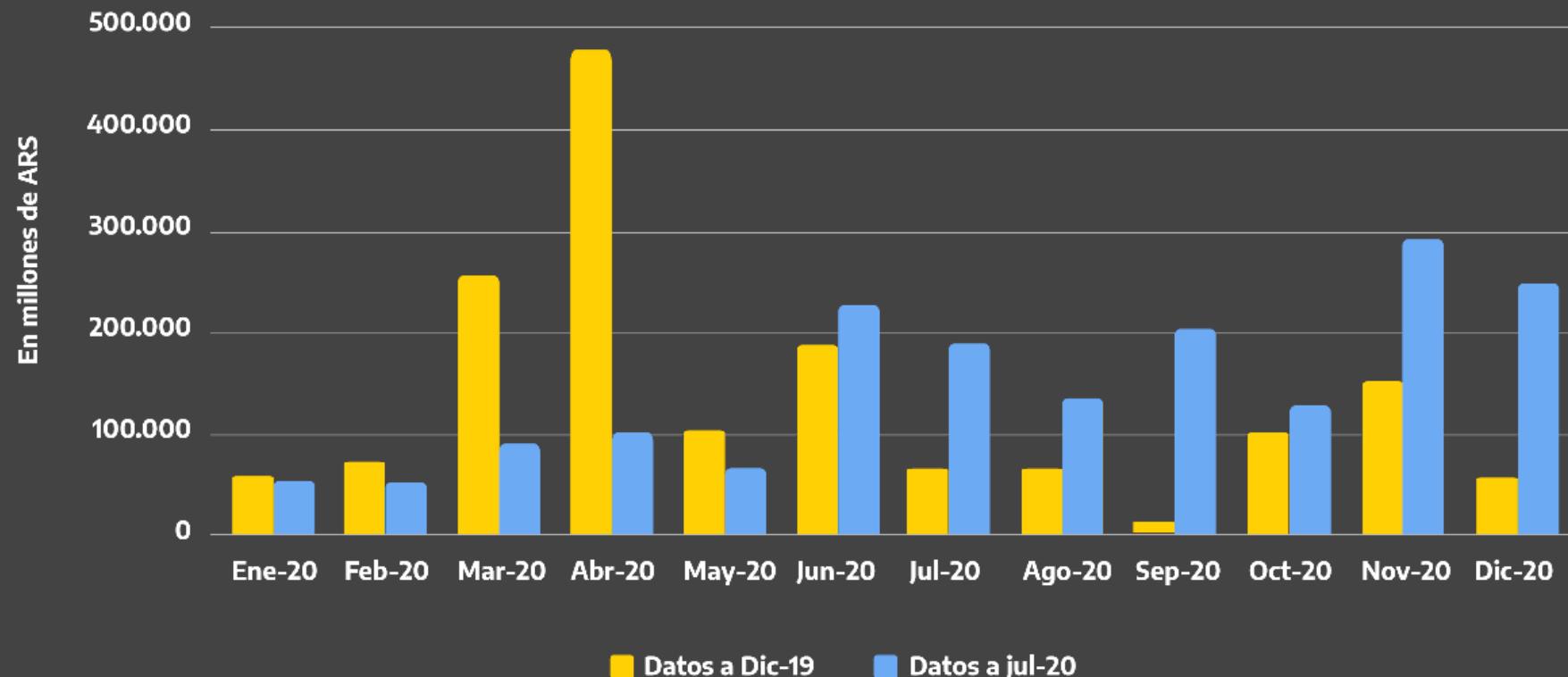


Mediante sucesivas Operaciones de Conversión de Activos se logró el canje voluntario de instrumentos denominados en dólares a instrumentos en pesos por USD 7.839 millones, de los cuales el equivalente US\$ 5.881 millones corresponden a LETES y US\$ 1.958 a Bono Dual AF20Es y LELINKs. Esto representó una reducción del 52,4% de la deuda pública de corto plazo\* en moneda extranjera con legislación argentina.



## Construcción de un perfil sostenible en el tiempo

Perfil de vencimientos comparativo diciembre 2019 vs. julio 2020. En mill. de ARS



La recomposición del financiamiento en pesos le permitió al Tesoro Nacional extender el perfil de vencimientos de sus nuevas obligaciones, suavizando en el tiempo las necesidades de financiamiento con la disponibilidad de recursos de la economía.

# Deuda en dólares

Argentina **unida**



Ministerio de Economía  
Argentina

Secretaría de  
Finanzas



## Situación al 10 de diciembre de 2019:

- Estructura de deuda en moneda extranjera con tenedores locales, externos y organismos multilaterales insostenible, es decir, incompatible con el objetivo de un sendero de recuperación económica con inclusión social.
- Títulos en situación de diferimiento desde agosto de 2019 (LETES) con cotizaciones cerca de 30/40% del valor facial, evidenciando la situación de insostenibilidad de la deuda pública en moneda extranjera.
- Acceso al mercado de deuda en dólares cerrado, tanto para emisiones locales como internacionales no sólo del Tesoro Nacional sino también de Provincias y empresas.
- Elevados vencimientos concentrados en el corto plazo. Para el período 2020-2024 totalizaban más de USD 100.000 millones incluyendo títulos públicos (excluyendo tenencias públicas) y crédito del FMI.
- Incremento significativo del endeudamiento en moneda extranjera (72% de la deuda bruta) y bajo legislación extranjera (40% de la deuda bruta).



## Estrategia:

- Lograr una trayectoria descendente en el ratio de deuda sobre PIB y su estabilización en el largo plazo, consistente con senderos de resultado fiscal y balanza comercial que sean compatibles con una recuperación económica sostenida.
- Permitir que la economía argentina absorba los shocks de la crisis financiera que impera desde abril de 2018 y la crisis actual del Covid-19;
- Generar mecanismos de protección contra futuros shocks exógenos.
- Desarrollar un marco de consistencia consistente con los objetivos de desarrollo económico y social postulados por el Gobierno argentino.



## Secuencia ordenada e integral en la implementación de la estrategia

- La **Ley 27.541 de Solidaridad y Reactivación Productiva** le permitió al Tesoro emitir letras intransferibles al Banco Central por hasta USD 4.571 millones para hacer frente a los pagos por intereses de las obligaciones en moneda extranjera.
- La **Ley 27.544 de Restauración de la Sostenibilidad de la Deuda Pública Emitida Bajo Ley Extranjera** declaró prioritaria para el interés de la República Argentina la restauración de la sostenibilidad de la deuda pública emitida bajo ley extranjera, en los términos del artículo 65 de la Ley de Administración Financiera y designó al Ministerio de Economía como autoridad de aplicación;
- La República inició entonces conversaciones con acreedores externos basadas en los principios de buena fe, transparencia y equidad de trato, mientras continuó sirviendo los pagos de intereses de la deuda que totalizaron unos USD 1.912 millones.
- En el tramo local, el nuevo marco normativo contempló continuar sirviendo los servicios de interés y se dispuso la postergación de los pagos de capital de las Letras del Tesoro (LETES).



## Secuencia ordenada e integral en la implementación de la estrategia

- A fines de marzo, se publicaron los **Lineamientos para la Sostenibilidad de la Deuda**, que agregaron transparencia al proceso de diálogo con los acreedores.
- El 21 de abril de 2020, Argentina publicó su **primera oferta** a los tenedores de bonos regidos por ley extranjera emitidos en virtud del Indenture de 2005 y el Indenture de 2016.
- Entre abril y agosto se desarrolló un **proceso de diálogo** constructivo con los acreedores que fue acompañado por propuestas de ambas partes para alcanzar un acuerdo.
- Finalmente, el 4 de agosto la República alcanzó un **acuerdo con los acreedores mayoritarios** nucleados en tres comités que aceptaron una nueva propuesta con modificaciones producto del diálogo constructivo entre las partes.
- El 17 de agosto se presentó la **oferta final ante la Security Exchange Commission (SEC)**.



## Secuencia ordenada e integral en la implementación de la estrategia

- En línea con las gestiones para la deuda bajo legislación extranjera, el Congreso sancionó la **Ley 27.556 de Restauración de la Sostenibilidad de la Deuda Pública Instrumentada en Títulos Emitidos Bajo Ley de la República Argentina** que permitió dar tratamiento equitativo a los títulos bajo legislación local.
- Por su parte, la **Ley 27.561 de ampliación presupuestaria** dispuso que durante 2020 las futuras suscripciones de títulos públicos denominados en dólares a emitirse bajo ley de la República Argentina por hasta V.N. USD 1.500 millones puedan realizarse con los instrumentos de deuda pública denominados en pesos.
- Ello ayudará a resolver los problemas originados por el proceso de *carry trade* iniciado el 10 de diciembre de 2019, de una forma que contribuya a la estabilidad cambiaria y de ese modo robustezca el desarrollo de los mercados de capitales domésticos y de deuda pública en pesos.



## Canje Externo y Canje Local

- A partir del canje externo la República Argentina enfrentará vencimientos de los títulos externos por aproximadamente USD 4.500 millones en el período 2020-2024 en lugar de los USD 30.200 millones originales.
- Si consideramos el trato equitativo para los títulos en moneda extranjera bajo legislación local, el alivio para el mismo período se incrementa en USD 12.300 millones, totalizando un ahorro de USD 42.500 millones.
- Por su parte, para el período 2020-2030, considerando ambas legislaciones (local y extranjera) el alivio financiero alcanzará los USD 37.700 millones.

# Resultados | Deuda en Dólares (títulos públicos)

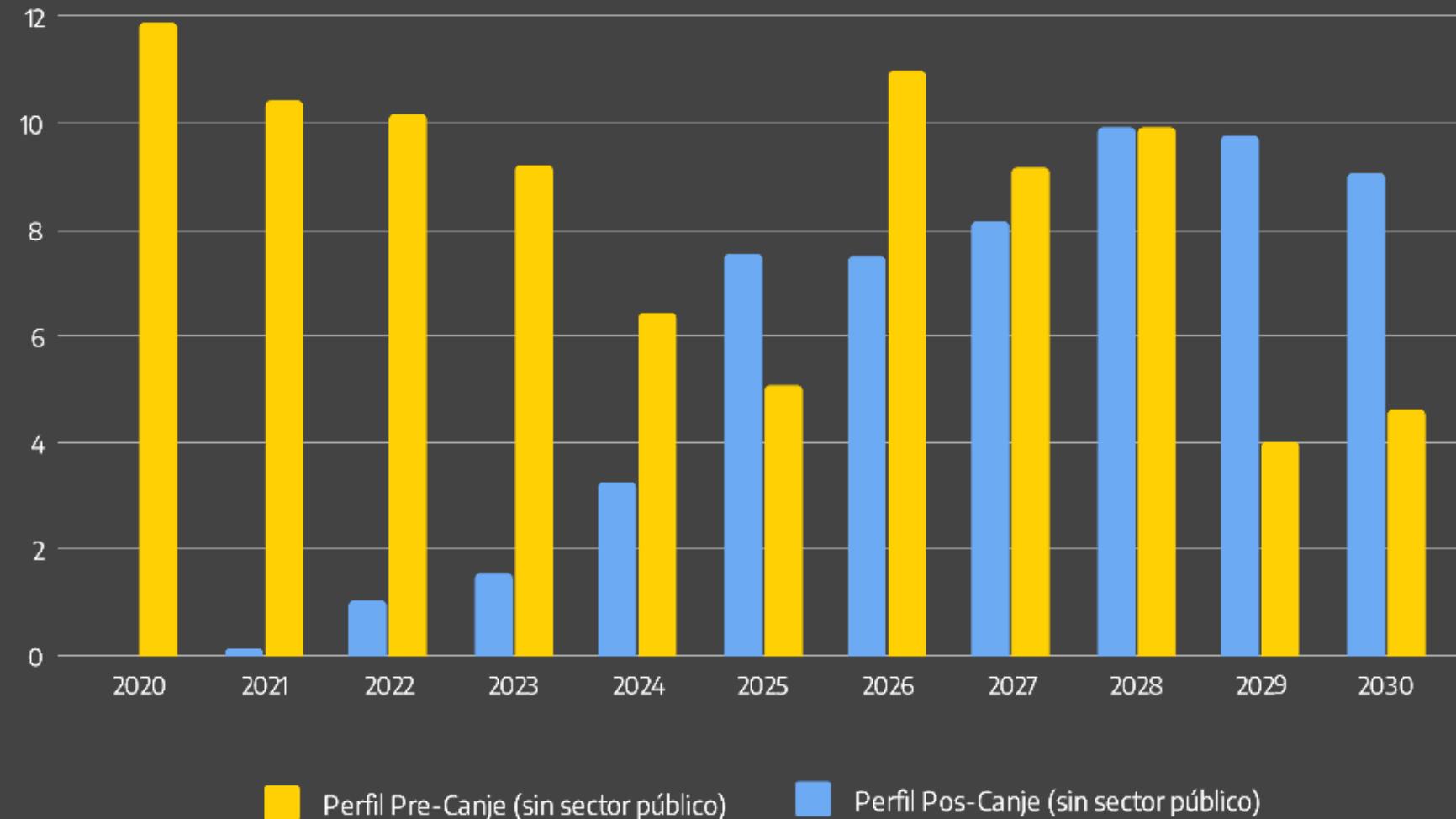


Ministerio de Economía  
Argentina

Secretaría de  
Finanzas

Argentina unida

Perfil de vencimientos comparativo Ley Externa + Ley Local, en miles de millones de USD





## Canje Externo y Canje Local

- La reestructuración externa permitirá reducir el interés que pagan los títulos externos a una tasa promedio de 3.07% mientras que el perfil de deuda heredado comprometía al país a un cupón promedio cercano al 7%. Por su parte, también se observa una reducción significativa en el cupón máximo de los nuevos instrumentos (5% vs. 8,28% del perfil heredado). Asimismo, se reduce el monto de capital adeudado en 1,9%.
- En el caso de los títulos en moneda extranjera bajo legislación local dado el perfil heredado, la reducción en el cupón promedio es aún mayor al pasar del 7,6% al 2,4%. También se observa un incremento considerable en la vida promedio del nuevo perfil de deuda.



## Comparación de tasas de interés pre y post canje de títulos externos, en % anual

