



Economía

La emisión de deuda pública en 2016

JULIO CALZADA Y NICOLÁS FERRER

Durante el 2016 el Gobierno Nacional ha efectuado una importante emisión de deuda en los mercados de capitales al igual que los gobiernos provinciales. A esto se suman las emisiones de letras de tesorería (provinciales y municipales) realizadas por nuestro Mercado Argentino de Valores.

En lo que va del año 2016 el Gobierno Nacional ha efectuado una fuerte emisión de deuda que suma un total de 43.552 millones de U\$S. La misma ha sido destinada a pagar holdouts, canjear letras del Banco Central, emitir letras del tesoro para cubrir el déficit fiscal y recomprar cupones PBI. Los gobiernos provinciales no se quedaron atrás y emitieron cerca de 5.850 millones de U\$S estando presentes en los mercados las provincias de Buenos Aires, Neuquén, Mendoza, Gobierno de la ciudad autónoma de Buenos Aires, Córdoba y Salta. Adicionalmente, en los dos últimos meses Chubut y Chaco han colocado deuda por unos U\$S 900 millones. A esto se suman las emisiones de letras de tesorería (provinciales y municipales) realizadas por nuestro Mercado Argentino de Valores (Ex Mercado de Valores de Rosario), donde participaron los Gobiernos de la provincia de Santa Fe y Mendoza y las Municipalidades de Río Cuarto y Córdoba. Adjuntamos en esta nota el relevamientos de estas emisiones que hemos realizado.

1. ¿Cuál fue la emisión de deuda del Gobierno Nacional durante el año 2016?

Desde el 29 de Diciembre del 2015 al presente, el Gobierno Nacional emitió deuda por en dólares por u\$S 38.925 millones (ver cuadro N°1). En dicho total se incluyen u\$S 16.500 millones para pagar a los 'holdouts', u\$S 2.750 millones para la recompra de cupones PBI; unos u\$S 5.976 millones en Letras del Tesoro en dólares y u\$S 13.699 millones de canje de Letras del Banco Central por bonos. A su vez, se realizaron nuevas emisiones en pesos – ya sea en renta variable o títulos ajustables por CER - por más de u\$S 4.600 millones. Es así que el total de deuda emitida en lo que va del año por el Gobierno Nacional (sin tener en cuenta entidades subsidiarias), totaliza u\$S 43.552 millones.





**Cuadro N° 1: Emisión de Deuda del Gobierno Nacional desde el
29/12/2015 (en millones de US\$)**

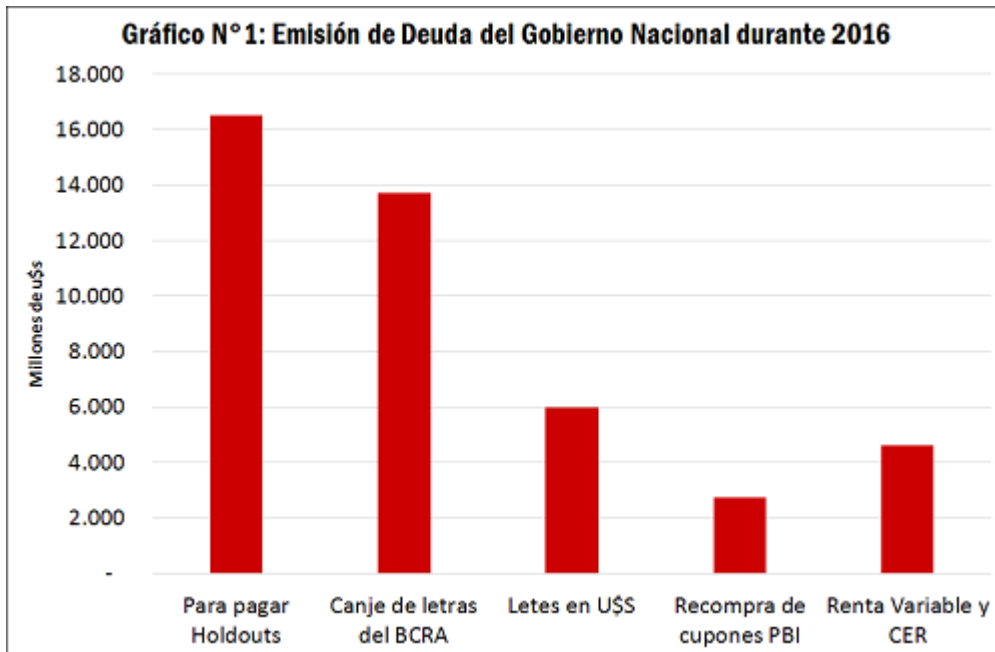
	Pago a Holdouts	Canje	Letras	Recompr	Renta	Total
		Letras del BCRA	del Tesoro	a Cupón PBI	Variable y CER	
		En dólares			En pesos	
Emisión de deuda	16.500	13.699	5.976	2.750	4.627	43.552

Fuente: Reuters

De esta manera, si se compara con los datos del stock de deuda del Gobierno Nacional al 28 de diciembre de 2015 cuando los títulos públicos en moneda extranjera sumaron u\$s 104.253 millones, el incremento bruto de los pasivos en dólares desde entonces ha sido de un 41,7%. Hay que tener presente que dicho stock de deuda no estaban contabilizadas aquellas con quienes no habían ingresado a los canjes de los años 2005 y 2010 y seguían en litigio en los tribunales de Nueva York. También debe considerarse que parte del incremento de dicho stock tuvo lugar con el fin de cancelar pasivos vigentes y alterar el perfil de deuda del país, con lo cual el saldo neto en términos de un incremento de las obligaciones financieras del país seguramente sea menor.

Las emisiones de deuda del Gobierno Nacional para pagar a los holdouts y recomprar cupones del PBI se detallan en el cuadro N°2. Totalizaron 19.250 millones de dólares y el detalle de fecha de emisión, vencimiento, plazos y tasas del cupón se consigna en el cuadro citado. En efecto, en los bonos cortos (a 3 años) las tasas de interés se ubicaron en el 6,25% anual. En los bonos a 10 años, la tasa de interés fue del 7,5% anual y en los largos (20 años) la tasa llegó al 7,125% anual. Los primeros 5 bonos (el 2019, 2021, 2026, 2046) emitidos en Abril del 2016 fueron utilizados para pagar a los 'holdouts', en cambio los dos últimos (2028 y 2036) se utilizaron para recomprar cupones del PBI.





Cuadro N°2: Emisión de deuda del Gobierno Nacional para pagar a los Holdouts y recomprar cupones del PBI (en millones de US\$)

	Emisión	Venci- miento	Plazo	Tasa Cupón	Monto Emitido	Fin
Bono Argentino 2019	abr-16	abr-19	3	6,250	2.750	
Bono Argentino 2021	abr-16	abr-21	5	6,875	4.500	Pago
Bono Argentino 2026	abr-16	abr-26	10	7,500	6.500	Holdouts
Bono Argentino 2046	abr-16	abr-46	30	7,625	2.750	
Bono Argentino 2028	jul-16	jul-28	12	6,625	1.000	Recompra
Bono Argentino 2036	jul-16	jul-36	20	7,125	1.750	Cupones PBI
Total Emitido					19.250	

Es importante resaltar que existe un cambio de política en materia de financiamiento a partir del 2016. Durante el año 2015 en el gobierno a cargo de la Dra. Cristina Fernández de Kirchner, el Estado Nacional se financiaba con fondos aportados por el Banco Central. El actual Gobierno del Ing. Mauricio Macri cambió el sistema de financiamiento basado casi exclusivamente en la emisión monetaria por un sistema de utilización de deuda en dólares, en una estrategia donde deliberadamente se buscó abrirse a los mercados de capitales locales e internacionales con la mínima actuación e intervención posible de la autoridad monetaria, el Banco Central de la República Argentina.

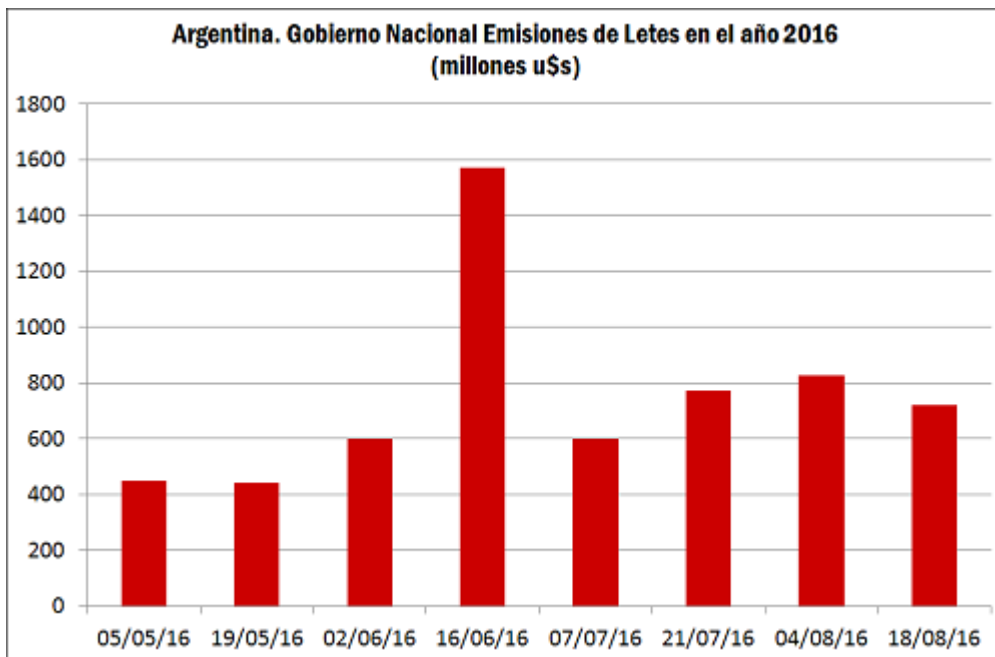


A continuación analizaremos los resultados de la emisión de Letras del Tesoro del Gobierno Nacional en U\$S durante el año 2016 (Cuadro N°3). El financiamiento del Tesoro Nacional con estos instrumentos generó una competencia en materia de inversiones financieras en el mercado local con las Letras emitidas por el Banco Central de la República Argentina (LEBAC).

Cuadro N°3: Argentina. Emisión de Letras del Tesoro en dólares durante 2016 (en millones de U\$S)

Fecha	Monto	TNA	Plazo (días)	Vto.
05-may	223	3,50	91	04/08/2016
05-may	224	3,89	182	03/11/2016
19-may	251	3,50	91	18/08/2016
19-may	192	3,70	168	03/11/2016
02-jun	268	3,45	91	01/09/2016
02-jun	331	3,75	182	01/12/2016
16-jun	982	3,45	90	14/09/2016
16-jun	300	3,71	167	30/11/2016
16-jun	288	3,96	244	15/02/2017
07-jul	300	3,70	188	11/01/2017
07-jul	300	3,95	356	28/06/2017
21-jul	300	3,50	94	23/10/2016
21-jul	470	3,66	213	19/02/2017
04-ago	537	3,50	105	17/11/2016
04-ago	288	3,62	96	08/11/2016
18-ago	433	3,50	77	03/11/2016
18-ago	289	3,25	259	04/05/2017
Total	5.976			





2. ¿Cuál fue la emisión de deuda de los Gobiernos provinciales durante el corriente año?

La emisión de deuda de los gobiernos provinciales de la República Argentina en el primer semestre del 2016 ascendió a 5.850 millones de U\$S (Ver detalle cuadro N°6). Seis provincias accedieron a los mercados de capitales: Buenos Aires, Neuquén, Mendoza, Gobierno de la ciudad autónoma de Buenos Aires, Córdoba y Salta. Adicionalmente, en los dos últimos meses Chubut y Chaco han colocado deuda por unos U\$S 900 millones.



Cuadro N°4: Emisión de deuda de Gobiernos Provinciales durante el año 2016. Efectivizadas y proyectadas (en millones de US\$)

	Emisión	Vencimiento	Plazo	Tasa Cupón	Monto Emitido
Deuda subnacional: Provincias					
Buenos Aires	mar-16	mar-24	8	9,375	1.250.000.000
Neuquén	may-16	may-28	12	8,625	235.000.000
Mendoza	may-16	may-24	8	8,375	500.000.000
CABA	may-16	may-27	11	7,625	890.000.000
Córdoba	jun-16	jun-21	5	7,125	725.000.000
Buenos Aires	jun-16	jun-19	3	5,750	500.000.000
Buenos Aires	jun-16	jun-26	10	7,875	500.000.000
Salta	jun-16	jun-24	8	9,250	350.000.000
Chubut	jul-16	jul-26	10	7,75	650.000.000
Chaco	ago-16	ago-24	8	9,370	250.000.000
Total emitido por Gobiernos Provincias al 08/2016					5.850.000.000
Santa Fe	Proyectada		5-12		500.000.000
Tierra del Fuego	Proyectada				150.000.000
Total emisión proyectada por Gobiernos Provincias al 08/2016					650.000.000

CABA: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

En el cuadro N°4 se observan la fecha de emisión, el vencimiento, plazos y la tasa del cupón. Todas las tasas de interés se encuentran por debajo del 10% anual, lo que implica un financiamiento muy razonable a plazos interesantes para la ejecución de obras de infraestructura, por ejemplo (8 a 12 años).

En dicho cuadro puede observarse que aún hay dos emisiones que se proyectan ejecutar en los próximos meses: Santa Fe por 500 millones de U\$, Tierra del Fuego por 150 millones de U\$.

3. ¿Cuál fue la emisión de letras de tesorería provincial y municipal en el Mercado Argentino de valores durante el año 2016?

En el cuadro N°5 se detalla la emisión de letras de tesorería (provinciales y municipales) realizadas en el Mercado Argentino de Valores (Ex Mercado de Valores de Rosario) hasta fin de julio de 2016. Allí puede observarse las emisiones de los Gobiernos de la provincia de Santa Fe y Mendoza y las Municipalidades de Río Cuarto y Córdoba. Como puede verse, existe la liquidez suficiente en este mercado para cumplir con los requerimientos de estos gobiernos subnacionales, con razonables tasas de interés (Badlar más 4% a 6,5%).



Cuadro N°5: República Argentina. Letras Provinciales y Municipales emitidas en el MAV durante el corriente año al 25/07/16

Fecha Resultado	Emisor	Nombre	Clase	Monto colocado	Oferta	Sobre-suscrip.	Tasa de Corte (B = Badlar)	Vencimiento	Plazo (días)
05/01/2016	Munic. Río IV	Serie XXX		45.000.000	=		B + 5,95%	03/10/2016	270
01/03/2016	Munic. Río IV	Serie XXXI		45.000.000	=		B + 6%	28/11/2016	270
02/03/2016	Munic. Córdoba	Serie XIX		109.371.000	=		B + 6,5%	21/02/2017	355
15/03/2016	Prov. Santa Fe	Serie II	A	200.419.000	212.919.000	106%	B + 4,99%	26/08/2016	164
15/03/2016	Prov. Santa Fe	Serie II	B	131.740.000	156.740.000	119%	B + 5%	25/11/2016	255
15/03/2016	Prov. Santa Fe	Serie II	C	36.500.000	46.500.000	127%	B + 5,5%	26/01/2017	317
29/03/2016	Munic. Córdoba	Serie XX		126.733.000	=		B + 6,5%	27/09/2016	180
29/03/2016	Munic. Córdoba	Serie XXI		78.011.000	133.011.000	171%	B + 6%	21/03/2017	355
28/06/2016	Prov. Mendoza	Serie III	1	Desierta	10.367.000		-	27/10/2017	120
28/06/2016	Prov. Mendoza	Serie III	2	130.000.000	242.631.000	187%	B + 4,29%	20/12/2016	174
29/06/2016	Prov. Santa Fe	Serie IV	A	Desierta	9.510.000				
29/06/2016	Prov. Santa Fe	Serie IV	B	404.800.000	462.300.000	114%	B + 3,9%	24/02/2017	240

