



 Economía

¿Cuánta deuda se lleva emitida entre Nación, provincias y municipios?

JULIO CALZADA - FEDERICO DI YENNO - NICOLÁS FERRER

Hemos analizado las emisiones realizadas durante el 2016. Hay un fuerte endeudamiento del Gobierno Nacional (aprox. 42 mil millones de U\$S), las provincias emitieron U\$S 7.800 millones más U\$S 1.304 millones en letras de tesorería. Los Municipios y Comunas prácticamente no han utilizado estas fuentes de financiamiento (U\$S 32 millones). El stock de Letras y Notas emitidas por el BCRA al 7/11/2016 equivalen a U\$S 47.275 millones. Cuando finalizó el Gobierno de la Dra. Kirchner, el stock de deuda era equivalente a U\$S 35.604 millones de dólares. En consecuencia, el incremento del stock en la actual gestión habría sido de 11.670 millones de U\$S.

En el presente informe hemos analizado las emisiones realizadas por el Gobierno Nacional, las provincias argentinas y los municipios desde el 1° de Enero al 7 de Noviembre de 2016. Posteriormente hemos analizado el crecimiento registrado en el stock de Letras y Notas emitidas en moneda nacional y extranjera por el Banco Central de la República Argentina al 7/11/2016, rubros en los cuales están computadas las LEBACs emitidas por el BCRA.

De las cifras se desprende que ha existido un fuerte endeudamiento del Gobierno Nacional y las provincias durante el año 2016, en tanto que los Municipios y Comunas argentinos prácticamente no han utilizado estas fuentes de financiamiento vía Mercado de Capitales. El stock de Letras y Notas emitidas en moneda nacional y extranjera por el Banco Central de la República Argentina al 7/11/2016 equivalen a U\$S 47.275 millones (dólares estadounidenses). Cuando finalizó el Gobierno de la Doctora Cristina Fernandez de Kirchner, el Balance del BCRA mostraba que el stock de Letras y Notas emitidas en moneda nacional y extranjera (al 7/12/2015) equivalía a U\$S 35.604 millones de dólares. En consecuencia, durante la gestión de las actuales autoridades del BCRA el crecimiento del stock de Letras y Notas habría sido de 11.670 millones de U\$S.

En algunas notas en los medios de comunicación se hace referencia siempre al stock actual de U\$S 47.275 millones, sin hacer la aclaración que la deuda del Central a la finalización del Gobierno anterior equivalía a U\$S 35.604 millones. De allí la aclaración que hacemos. De todas maneras, es necesario destacar que no estamos computando el costo de financiamiento periódico de dicho stock de deuda, el cual es importante dadas las altas tasas reales de interés que estos títulos han pagado a lo largo de este año.

1. Emisión de deuda del Gobierno Nacional durante el año 2016:





¿Cuánta deuda se lleva emitida entre Nación, provincias y municipios? - 11 de Noviembre de 2016

Conforme lo indica el cuadro N°1, desde el 1° de Enero y hasta el 7 de noviembre de 2016, el Gobierno Nacional emitió deuda en dólares por aproximadamente unos u\$s 24.839 millones. Estas emisiones incluyen u\$s 16.500 millones para pagar a los 'holdouts' y otros compromisos, u\$s 2.750 millones para la recompra de cupones PBI, y Letras del tesoro en dólares en circulación al 3/11/2016 por 5.589 millones de U\$S. No se han incluido en este cuadro la operación de canje de Letras del tesoro intransferibles en poder del Banco Central por bonos por tratarse de una operación realizada a fines del año 2015.

**Cuadro N° 1: Emisión de deuda del Gobierno Nacional desde el
01/01/16 al 03/11/16**

Concepto	Razón Emisión	Vto.	Plazo	Cupón	Monto Emitido	
Emisiones en u\$s						
Bono en u\$s a 2019		abr-16	abr-19	3	6,250	2.750
Bono en u\$s 2021	Holdouts	abr-16	abr-21	5	6,875	4.500
Bono en u\$s 2026		abr-16	abr-26	10	7,500	6.500
Bono en u\$s 2046		abr-16	abr-46	30	7,625	2.750
Bono en u\$s 2028	Recompra	jul-16	jul-28	12	6,625	1.000
Bono en u\$s 2036	Cupón PBI	jul-16	jul-36	20	7,125	1.750
LETES en u\$s circul. al 3/11						5.589
Total emisión u\$s al 3/11/2016					24.839	
Emisiones en \$						
Bonar 2018		mar-16	mar-18	2 B + 2,75%	4.627	
Bonar 2020		mar-16	mar-20	4 B + 3,25%	10.721	
Bonac 2017		may-16	may-17	1 Lebac 90	10.584	
Boncer 21		jul-16	jul-21	5 CER + 2,5%	14.995	
Bono Tasa Fija 03/18		sep-16	mar-18	1,5	22,75	15.211
Bono Tasa Fija 09/18		sep-16	sep-18	2	21,20	25.000
Bono Tasa Fija 10/21		sep-16	oct-21	5	18,20	50.000
Bono Tasa Fija 10/23		oct-16	oct-23	7	16,00	22.767
Bono Tasa Fija 10/26		oct-16	oct-26	10	15,50	53.620
Boncer 20		oct-16	abr-20	4	2,25%	11.565
Total emisión \$ al 3/11/2016					219.090	
Emisiones en €						
Bono en € a 2022		oct-16	ene-22	5	3,875	1.250
Bono en € a 2027		oct-16	ene-27	10	5,00	1.250
Total emisión € al 3/11/2016					2.500	
EMISIÓN TOTAL en millones de U\$S al momento de emisión					41.971	





¿Cuánta deuda se lleva emitida entre Nación, provincias y municipios? - 11 de Noviembre de 2016

Las emisiones en pesos del Gobierno Nacional utilizando diversos tipos de instrumentos entre el 1° de Enero del 2016 y el 7 de Noviembre del corriente año ascendieron a \$ 219.090 millones. El detalle de los bonos emitidos, con información sobre vencimientos, plazos y tasas de interés se consigna en el citado cuadro N°1. Por otra parte, se emitieron al 7 de Noviembre del corriente año, dos bonos en euros con vencimiento 2022 y 2017 por un total de 2.500 millones de euros. El cupón establecido para dichos títulos fue del 3,875% y 5% anual.

En total, todos estos instrumentos representan una emisión total de 41.971 millones de U\$S entre el 1° de Enero de este año y el 7/11/2016. Las emisiones de pesos y euros se convirtieron a U\$S de acuerdo al tipo de cambio vigente al momento de cada emisión.

2. Emisión de deuda de los Gobiernos provinciales durante el año 2016:

La emisión de deuda de los gobiernos provinciales de la República Argentina durante el año 2016 ascendió a 7.800 millones de U\$S (cuadro N°2). Nueve provincias en total accedieron a los mercados de capitales: Buenos Aires, Neuquén, Mendoza, Chubut, Gobierno de la ciudad autónoma de Buenos Aires, Córdoba, Salta, Chaco y Santa Fe.





¿Cuánta deuda se lleva emitida entre Nación, provincias y municipios? - 11 de Noviembre de 2016

Cuadro N°2: Emisión de deuda en dólares de gobiernos provinciales en 2016 (al 7/11/16)

Provincia	Emisión	Vto	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
Chubut	may-16	may-23	7	8,875	50.000.000
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	750.000.000
Buenos Aires	jun-16	jun-26	10	7,875	1.000.000.000
Salta	jul-16	jul-24	8	9,250	350.000.000
Chubut	jul-16	jul-26	10	7,7500	650.000.000
Chaco	ago-16	ago-24	8	9,3750	250.000.000
Buenos Aires	oct-16	jun-19	3	4,5000	250.000.000
Buenos Aires	oct-16	jun-27	10	7,3750	500.000.000
Córdoba	oct-16	oct-26	10	7,1250	150.000.000
Santa Fe	nov-16	nov-27	11	6,9000	250.000.000
Total emisión gobiernos provinciales al 07/11/16					7.800.000.000

En el cuadro N°2 se observa en cada instrumento la fecha de emisión, el vencimiento, plazos y la tasa de interés (cupón). Todas las tasas de interés se encuentran por debajo del 10% anual con plazos que van desde 3 a 12 años.

3. Emisión de Letras de Tesorería Provinciales y Municipales durante el año 2016.

Al 7/11/16, el capital pendiente de pago de Letras de tesorería provinciales emitidas durante el año 2016 ascendía a 19.137 millones de pesos, lo cual equivale a 1.304 millones de U\$S si se valúa cada título a su valor de emisión. No se adjunta el cuadro explicativo por su tamaño. Entre las provincias con obligaciones vigentes por la emisión de estos títulos se encuentran: Buenos Aires, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Santa Fe, Río Negro, Córdoba, Mendoza, Salta, Entre Ríos, Chubut, Chaco y Neuquén.

Por último, en cuadro N°3 se detallan las emisiones de Letras de tesorería municipales durante el año 2016. De acuerdo a nuestros cómputos, sólo dos municipios tienen obligaciones pendientes: la Municipalidad de Córdoba y la de Río Cuarto.





¿Cuánta deuda se lleva emitida entre Nación, provincias y municipios? - 11 de Noviembre de 2016

Al 7 de Noviembre de 2016 el saldo pendiente de pago de esas seis emisiones asciende a 467 millones de pesos, lo cual equivale aproximadamente a casi 32 millones de U\$S. Recordemos que las letras de tesorería son instrumentos de cortísimo plazo, que no alcanzan a superar los 365 días, y por tanto suelen renovarse regularmente.

**Cuadro N°3: Letras en \$ de gobiernos municipales emitidas en 2016
pendientes de pago al 07/11/16**

Provincia	Emisión	Vto	Plazo	Días al Venc.	Monto Emitido
Ciudad de Córdoba	31/03/16	21/03/17	355	130	78.011.000
Ciudad de Córdoba	30/05/16	26/03/17	300	135	135.000.000
Ciudad de Córdoba	03/03/16	21/02/17	355	102	109.371.000
Municipalidad de Río Cuarto	18/05/16	14/03/17	300	123	60.000.000
Municipalidad de Río Cuarto	20/09/16	17/07/17	300	248	40.000.000
Municipalidad de Río Cuarto	03/03/16	28/11/16	270	17	45.000.000
Letras municipales de 2016 pendientes de pago al 07/11					467.382.000
Monto equivalente en U\$S BCRA Com. A3500A a fecha de emisión					31.903.300

4. Stock de Letras y Notas emitidas en moneda nacional y extranjera por el Banco Central de la República Argentina al 7 de Noviembre del 2016. Incremento de esta deuda en el último año.

El stock de Letras y Notas emitidas en moneda nacional y extranjera por el Banco Central de la República Argentina al 7/11/2016 asciende a 710.861 millones de pesos según el Estado Resumido de Activos y Pasivos de dicha Entidad Rectora a dicha fecha. Si aplicamos un tipo de cambio equivalente a \$ 15,037 por dólar (Cotización BCRA Comunicación A 3,500), veremos que el stock de Letras y Notas del BCRA equivale actualmente a U\$S 47.275 millones (dólares estadounidenses). Si bien, dada su corta duración la totalidad de los títulos circulantes ha sido emitida durante este año con miras a lograr una desaceleración en el ritmo inflacionario, buena parte de las colocaciones tienen que ver con la renovación de compromisos anteriores.

En tal sentido, cuando finalizó el Gobierno de la Doctora Cristina Fernandez de Kirchner, el Balance del BCRA mostraba que el stock de Letras y Notas emitidas en moneda nacional y extranjera (al 7/12/2015) ascendía a 346.332 millones de pesos. El tipo de cambio en ese momento era de 9,72 \$ por dólar. Esto significa que la deuda que tenía el BCRA por estos instrumentos a la finalización de la gestión del Gobierno anterior era de U\$S 35.604 millones de dólares.

En consecuencia, durante la gestión de las actuales autoridades del BCRA el crecimiento del stock de Letras y Notas habría sido de 11.670 millones de U\$S. En algunas notas en los medios de comunicación se hace referencia siempre al stock actual de U\$S 47.275 millones, sin hacer la aclaración que la deuda del Central a la finalización del Gobierno anterior equivalía a U\$S 35.604 millones. De allí la aclaración que hacemos. De todas maneras, es necesario destacar que no





¿Cuánta deuda se lleva emitida entre Nación, provincias y municipios? - 11 de Noviembre de 2016

estamos computando el costo de financiamiento periódico de dicho stock de deuda, el cual es importante dadas las altas tasas reales de interés que estos títulos han pagado a lo largo de este año.

