

INFORME

SOBRE STOCK Y FLUJO DE LA DEUDA PUBLICA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2000

AUDITORIA GENERAL DE LA NACION

GERENCIA DE DEUDA PUBLICA

**DEPARTAMENTO DE CONTROL DE
ENDEUDAMIENTO EXTERNO**

Abril de 2002

INDICE

<i>I. OBJETO</i> _____	3
<i>II. ALCANCE</i> _____	3
<i>III. ACLARACIONES PREVIAS</i> _____	4
<i>IV ESCENARIO INTERNACIONAL</i> _____	5
<i>V ESCENARIO LOCAL</i> _____	9
<i>..VI. STOCK DE LA DEUDA PUBLICA</i> _____	13
<u><i>VI.1. ANALISIS POR TIPO DE ACREEDOR</i></u> _____	15
VI.1.1 Títulos Públicos _____	15
VI.1.2. Organismos Multilaterales _____	19
VI.1.3. Deuda Bilateral _____	22
VI.1.4 Otros Acreedores _____	23
<u><i>VI.2. INDICADORES FINANCIEROS DEL STOCK DE LA DEUDA PUBLICA</i></u> _____	23
VI.2.1 TASA MEDIA DE INTERES DEL NUEVO ENDEUDAMIENTO _____	23
VI.2.2 PLAZO DE VENCIMIENTO _____	25
VI.2.3 PRIMA DE RIESGO SOBERANO DE NUEVAS EMISIONES _____	26
<i>VII. PROYECCION DE LA DEUDA PUBLICA AL 31-12-2000</i> _____	26
<u><i>VII.1 PROYECCION DE LA DEUDA PUBLICA EN TITULOS</i></u> _____	27
VII.1.1. CLASIFICACION DE LAS PROYECCIONES _____	30
<i>VIII. CONCLUSIONES</i> _____	33
<i>ANEXO DE ORIGENES Y APLICACIONES</i> _____	37

INFORME

En uso de la facultades conferidas por el artículo 118 de la Ley 24156 la AUDITORIA GENERAL DE LA NACIÓN procedió a efectuar un examen en el ámbito del MINISTERIO DE ECONOMIA, con el objeto que se detalla en el apartado I.

I. OBJETO

1. Relevar el stock de la Deuda Pública al 31 de Diciembre de 2000.
2. Estimar la tasa de interés de las nuevas obligaciones.
3. Calcular el plazo medio de vencimiento de los compromisos.
4. Establecer el comportamiento de la prima de riesgo soberano para las nuevas emisiones.
5. Estimar y evaluar la proyección de fondos que generarían los compromisos asumidos por la colocación de deuda en títulos públicos al 31 de diciembre de 2000.

Asimismo, se compara la proyección de fondos del Informe al 31/12/99 y al 30/6/00 con respecto al actual, con el objeto de evaluar las discrepancias entre las distintas trayectorias, provenientes de la política de endeudamiento y administración de la deuda del Gobierno Nacional en títulos, de las variaciones exógenas de los tipos de cambio, de las tasas de interés internacionales y del riesgo soberano.

II. ALCANCE

El trabajo fue realizado en base al registro informático de administración de deuda (SIGADE) de la Dirección de Administración de la Deuda (Secretaría de Finanzas del MINISTERIO DE ECONOMIA). Para el análisis económico se consultaron diversas publicaciones del Ministerio de Economía y de Organismos Internacionales.

Se clasificó la deuda en: títulos públicos, tanto en moneda extranjera como en pesos; préstamos de Organismos Multilaterales - Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco Mundial (BIRF), Fondo Monetario Internacional (FMI), Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA) y Fondo Internacional para el Desarrollo Agrícola (FIDA) -; deuda con el Club de París, Organismos Bilaterales y deuda Comercial; y, finalmente, deuda con Otros Acreedores (según Decreto 1023/95).

La tarea de campo se desarrolló en dos etapas, la primera entre el 1° de mayo y el 6 de julio del año 2001 y la segunda entre el 26 de noviembre y el 22 de diciembre del mismo ejercicio.

Abarca el conjunto de instrumentos que conforman la deuda pública de la Administración Central, según valores residuales vigentes al 31 de diciembre de 2000.

La proyección de fondos que se presenta refleja exclusivamente los pagos futuros en concepto de amortización del capital y servicios de intereses del stock vigente hasta su completo vencimiento sin incluir las eventuales refinanciaciones de los compromisos existentes e implica que los recursos fiscales son suficientes para atender los compromisos externos. Si esta condición no se verificara, la refinanciación de los servicios de la deuda aumentará la magnitud de la proyección estimada y eventualmente, afectará los resultados que de él se derivan, tales como la estructura por finalidad, moneda, tipo de tasa, la maduración y la tasa media.

La tasa de interés a futuro se proyectó según la metodología establecida en los Informes anteriores.¹ La serie obtenida se utiliza para la estimación de los proyecciones futuros de pagos de intereses de los bonos colocados a tasas variables y para la capitalización de los Bocon.

Las tasas de interés de algunos bonos complejos² dependen de la evolución de los rendimientos de diversos instrumentos financieros, tales como los bonos locales, los del Tesoro de los EE.UU. y las tasas de interés de plazos fijos domésticos, entre otros. En estos casos, la evolución de dichas variables no es objeto de estimación por parte de esta Gerencia; en su lugar se utilizan para las proyecciones las tasas correspondientes al último cupón abonado que informan la Subsecretaría de Financiamiento y la DADP.

III. ACLARACIONES PREVIAS

El stock de deuda pública informado por el SIGADE está valuado al tipo de cambio promedio del mes de cierre de cada período. Por ello, las operaciones en moneda extranjera se expresaron en dólares al tipo de cambio promedio de los meses de cierre de cada semestre. En el caso de los títulos públicos en pesos, se los presentó en su moneda de origen; en el caso del BIRF, dado que el registro informa los saldos en valores

¹ Puede consultarse el Anexo Metodológico del Informe de Proyecciones de Fondos de Títulos Públicos al 30-06-97, p. 46.

² Se trata de los siguientes instrumentos: "Bonos Sindicados CM en \$ y en U\$S", "Bontes TV 1250", "U\$S 500 Ajustable (02)", "Bono RA U\$S Cupón Variable (FRAN 2005)" y cuatro emisiones locales del segundo semestre que utilizan tasas Badlar y de encuestas del Banco Central de la República Argentina, con vencimiento en el año 2001.

históricos, éstos se ajustan a fin de incluir la diferencia cambiaria informada por el organismo multilateral³.

Se aclara que los saldos de la deuda con Organismos Multilaterales y de la deuda clasificada como Bilateral y Comercial son susceptibles de modificaciones con posterioridad al cierre del presente Informe por la incorporación, posterior a la fecha de corte, de operaciones de deuda de las Unidades Ejecutoras de Préstamos y de Organismos Descentralizados.

La estimación del plazo de vencimiento de la deuda se realiza calculando, para cada operación crediticia, los meses que restan hasta su vencimiento ponderados por la participación de cada préstamo en la deuda total. En el caso de la deuda con Organismos Multilaterales se ha realizado el cálculo desagregado por organismo crediticio; para las deudas con el Club de París, Bilateral y Comercial -a diferencia de Informes precedentes- se ha confeccionado sobre el total de las obligaciones y no sobre una muestra⁴.

IV ESCENARIO INTERNACIONAL

Durante el segundo semestre de 2000 la percepción de un cambio de tendencia en la economía global marcada, fundamentalmente, por la desaceleración de la economía de los EE.UU. y el alza del precio del petróleo, atenuó el financiamiento bruto de origen privado a los mercados emergentes. La caída fue del 12,96% (- U\$S 52,70 mil millones) en

relación al primer semestre del año y, a nivel de sus aperturas regionales, fue especialmente notoria en el Hemisferio Occidental (-16,22%). El financiamiento del semestre fue de U\$S 100,70 mil millones y en el primer semestre de 2000 había alcanzado a U\$S 115,70 mil millones.

En términos anuales, no obstante, se constata que continuó la recuperación de los flujos financieros brutos a las economías emergentes iniciado en 1999,

puesto que en valor absoluto alcanzaron a U\$S 216,40 mil millones, lo que evidencia un crecimiento de 32,19%.

³ Dada la metodología de información del BIRF, la diferencia de cambio tuvo que ser tomada al 31 de diciembre de 1999.

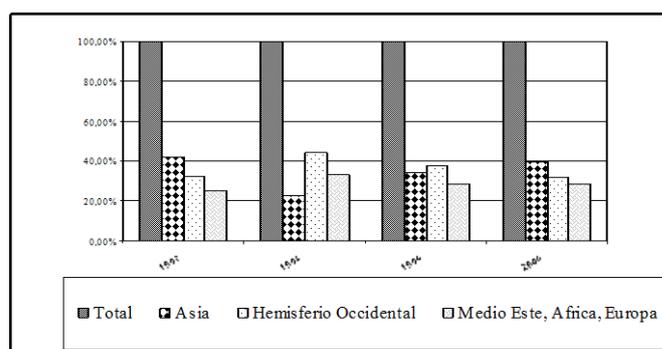
⁴ Para Organismos Multilaterales y Club de París, Bilateral y comercial el cálculo se hizo sobre los vencimientos trimestrales.

Cuadro N° 1

FINANCIAMIENTO PRIVADO A LAS ECONOMÍAS EMERGENTES*(en miles de millones de U\$S)*

	1997	1998	1999	2000		
				1° Semestre	2° Semestre	Total
Total	275,00	149,00	163,70	115,70	100,70	216,40
Asia	115,70	34,20	56,00	45,60	40,3	85,90
Hemisferio Occidental	89,20	65,70	61,40	37,60	31,5	69,10
Medio Este, Africa, Europa	70,10	49,10	46,30	32,50	28,9	61,40

Fuente: International Capital Markets, FMI - 2001

Gráfico IV.1**Destino del financiamiento a las economías emergentes***(estructura porcentual)*

Fuente: International Capital Markets, FMI - 2001

La distribución regional del financiamiento (ver Gráfico IV.1) muestra que Asia continuó liderando la obtención de crédito con U\$S 85,90 mil millones, que implican un crecimiento de U\$S 29,90 mil millones en relación a 1999. Los países del Hemisferio Occidental registraron una ligera recuperación respecto del período anterior (U\$S 7,70 mil millones de diferencia) mientras que Medio Este, Africa y Europa fue la segunda región en importancia en materia de financiamiento, obtuvo recursos totales por U\$S 61,40 mil millones, superiores en U\$S 15,10 mil millones respecto del año anterior (32,61%),

millones, que implican un crecimiento de U\$S 29,90 mil millones en relación a 1999. Los países del Hemisferio Occidental registraron una ligera recuperación respecto del período anterior (U\$S 7,70 mil millones de diferencia) mientras que Medio Este, Africa y Europa fue la segunda región en importancia en materia de financiamiento, obtuvo recursos totales por U\$S 61,40 mil millones, superiores en U\$S 15,10 mil millones respecto del año anterior (32,61%),

La clasificación del financiamiento por tipo de instrumento comprende los bonos, acciones y préstamos sindicados. De acuerdo a ésta, la estructura del financiamiento se presenta en el Cuadro IV.2 y en el Gráfico IV.2.

Cuadro IV.2**Financiamiento bruto a las economías emergentes, clasificado por instrumento***(en miles de millones de U\$S)*

	1997	1998	1999	2000		
				1° Semestre	2° Semestre	Total
Total	274,90	148,90	163,70	115,80	100,70	216,50
Bonos	126,20	79,50	82,40	49,90	30,50	80,40
Acciones	26,20	9,40	23,20	20,50	21,30	41,80
Préstamos	122,50	60,00	58,10	45,40	48,90	94,30

Fuente: International Capital Markets, FMI - 2001

Nota: las diferencias en los totales con respecto al cuadro 1 se originan en la fuente de información.

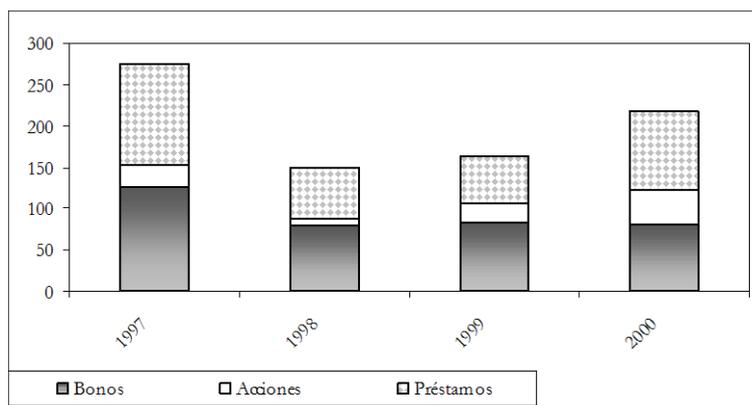
Influida por la salida de los inversores de alto riesgo tanto de acciones tecnológicas de los EE.UU. como de los mercados emergentes, se registró una aguda caída de nuevas emisiones de bonos⁵, que llevó la participación de bonos al 37,14% del total mientras que en el trienio 1997-1999 rondaba el 50%.

En respuesta a este comportamiento, los emisores mostraron flexibilidad de adaptación a nuevas condiciones, ya sea participando mas activamente en el mercado de préstamos sindicados y en emisiones de acciones. Asimismo se registraron importantes incursiones en los mercados de euros y yenes cuando el mercado de bonos en dólares se cerró.

Gráfico IV.2

Distribución del Financiamiento a las Economías Emergentes por Tipo de Instrumento

(en miles de millones de U\$S)



Fuente: International Capital Markets, FMI - 2001

La mayor aversión al riesgo de los inversores internacionales se manifestó también en considerables subas de los spreads de los bonos con negociación, en especial en el área de países latinoamericanos, que

puede observarse en la evolución del EMBI + Spread⁶, que se presenta en el Cuadro IV.3.

Cuadro IV.3

Evolución del EMBI+Spread

Fecha de Negociación	EMBI + Sp	Var. % mensual	EMBI + Sp Latinoam.	Var. % mensual	EMBI + Sp Arg	Var. % mensual	EMBI + Sp Brasil	Var. % mensual	EMBI + Sp México	Var. % mensual
31-Dic-99	824		597		533		636		363	
31-Ene-00	904	9,71%	682	14,24%	594	11,44%	758	19,18%	438	20,66%
29-Feb-00	816	-9,73%	616	-9,68%	551	-7,24%	688	-9,23%	364	-16,89%
31-Mar-00	798	-2,21%	623	1,14%	568	3,09%	679	-1,31%	354	-2,75%
28-Abr-00	708	-11,28%	654	4,98%	572	0,70%	742	9,28%	385	8,76%
31-May-00	784	10,73%	737	12,69%	702	22,73%	792	6,74%	438	13,77%
30-Jun-00	712	-9,18%	679	-7,87%	676	-3,70%	722	-8,84%	381	-13,01%
31-Jul-00	680	-4,49%	654	-3,68%	650	-3,85%	712	-1,39%	353	-7,35%
31-Ago-00	643	-5,44%	618	-5,50%	681	4,77%	672	-5,62%	321	-9,07%
30-Sep-00	677	5,29%	634	2,59%	675	-0,88%	705	4,91%	318	-0,93%
31-Oct-00	745	10,04%	707	11,51%	815	20,74%	758	7,52%	365	14,78%
30-Nov-00	805	8,05%	910	28,71%	879	7,85%	829	9,37%	385	5,48%
31-Dic-00	756	-6,09%	706	-22,42%	773	-12,06%	749	-9,65%	392	1,82%
Variación anual (pb)	-68		109		240		113		29	

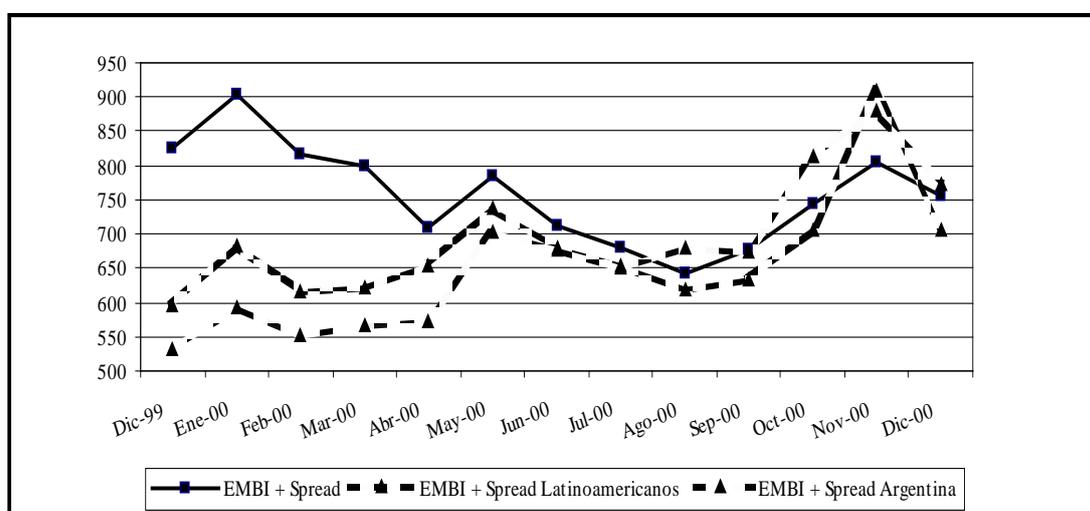
Fuente: Emerging Markets Bond Index Monitor, Julio - Diciembre de 2000. J. P. Morgan

⁵ En International Capital Markets 2001 (FMI) se informa que el promedio de emisiones semanales de deuda en el año 2000 cayó en 20% respecto al promedio registrado en 1999.

⁶ El EMBI + Spread es el índice mas divulgado para la medición del riesgo soberano.

La variación entre extremos es decreciente para el total del índice, aunque lo contrario se verifica para el área latinoamericana, que registra un incremento de 109 puntos básicos (pb). El incremento de riesgo de la Argentina (240 pb) sumado a la fuerte participación de este país en el EMBI + (superior al 20%) condicionó el comportamiento de la región.

Gráfico IV.3
Evolución del EMBI+Spread



Fuente: *Emerging Markets Bond Index Monitor*, Julio - Diciembre de 2000. J. P. Morgan

Al comparar la evolución del índice de Argentina con la serie general y las correspondientes a los países latinoamericanos y Brasil se observa a) que Argentina, a medida que se desenvuelve el segundo semestre, progresivamente adquiere los valores máximos; b) supera a Brasil en Agosto y todo el 4º trimestre (hasta ese momento, Brasil exhibía los mayores spreads del área latinoamericana); c) comparada con las tres series señaladas, Argentina mostraba los spreads mínimos entre Enero - Julio de 2000. La percepción de los inversores acerca de las dificultades fiscales del país motivaron este alza del costo del endeudamiento (durante Noviembre de 2000, el EMBI+Spread argentino alcanzó el valor de 1000).

El acuerdo con el FMI en diciembre de 2000 (Blindaje), al mejorar la percepción del mercado sobre la sustentabilidad de mediano plazo del país logró reducir transitoriamente el costo financiero de la Argentina, lo que se refleja en la caída del índice en Diciembre, próxima a los 106 pb.

V ESCENARIO LOCAL

Localmente, la economía argentina registró como hecho dominante la continuación de la recesión iniciada años anteriores que, a su vez profundizó los desequilibrios fiscales y del mercado de trabajo.

Este marco, agravado por el abultado stock de deuda pública y sus compromisos en el período, acrecentó el pesimismo de los operadores económicos respecto a la sustentabilidad de la posición fiscal y del régimen cambiario. Las repercusiones de estas expectativas en el mercado de crédito se expresaron en alzas considerables del costo del endeudamiento (registradas, por ejemplo, en los valores del EMBI+spread ya comentados) y aún en cierres temporarios de los mercados de capitales, que pueden observarse en las colocaciones de deuda de largo plazo del sector público en el mercado internacional; éstas se interrumpieron hacia fines de Septiembre. De este modo las necesidades financieras del fisco se cubrieron con deuda de corto plazo emitida en el mercado local.

El financiamiento del mercado local resguarda al tomador de crédito de los vaivenes del mercado internacional; sin embargo, cuando el prestatario es el sector público, la cuantía de sus operaciones puede dificultar el acceso al crédito al sector privado tanto sea limitando la capacidad prestable (crowding out) como también elevando su costo y, por consiguiente, demorando la recuperación del nivel de actividad.

En el caso argentino, el financiamiento doméstico del sector público alcanzó a U\$S 20.628,17 millones, en tanto que el crédito total otorgado por las entidades financieras (Ver Cuadro V.1) en Diciembre de 2000 ascendió a U\$S 77.640 millones, de éstos, U\$S 15.225 se destinaron al sector público. El financiamiento restante provino de inversores institucionales y minoristas.

Cuadro V.1
Financiamiento del sector público del mercado local en 2000

Instrumento	Millones de U\$S	Participación
Letes (*)	11.691,53	56,68%
Bontes	5.430,88	26,33%
Bonos Pagaré	3.352,80	16,25%
Letra FFDP	152,96	0,74%
Total	20.628,17	100,00%

Préstamos bancarios (**)	77.640,00
--------------------------	------------------

Fuente: Secretaría de Finanzas, ME y BCRA.

Notas:

(*) Las Letes incluyen operaciones que no forman parte del crédito público, según lo define la Ley 24.156; éstas (vencidas en el año 2000) suman U\$S 6.736 millones.

(**) Préstamos del sistema financiero a los sectores público y privado no financiero, en moneda local y extranjera. Saldos a fin de mes.

Ante la creciente necesidad del sector público de obtener recursos financieros y de dar señales de mayor certidumbre, en Diciembre de 2000 el Gobierno Argentino firmó un acuerdo para el acceso a un paquete de ayuda financiera plurianual (conocido como Blindaje) con alcance hasta el año 2003, cuyos desembolsos se otorgarán a lo largo del período, sujetos al cumplimiento de metas trimestrales y anuales de déficit fiscal y endeudamiento hasta fines del año 2002. El total comprometido asciende a U\$S 39,7 mil millones de los cuales el 64% (U\$S 25,4 mil millones) estará disponible durante el período 2000 -2001.

Los fondos serán aportados por el FMI, Gobierno de España, BID, Banco Mundial, Creadores de Mercado, Inversores institucionales de la Argentina y Canjes de deuda, de acuerdo a las magnitudes que se presentan en el siguiente Cuadro V.2.

Cuadro V.2
Conformación del Blindaje

Inversor	Miles de Millones de U\$S
FMI	13,70
Gobierno de España	1,00
BID	2,50
Banco Mundial	2,50
Creadores de Mercado	10,00
Inversores Institucionales de Argentina	3,00
Manejo de pasivos	7,00
Total	39,70

Fuente: Ministerio de Economía

Fue convenido que los Creadores de Mercado participarán de las licitaciones de Letes, Bontes, Bono Pagaré y canjes. A su vez, los Inversores institucionales locales (AFJP) participarán de las colocaciones de bonos Globales y otros instrumentos de largo plazo.

El financiamiento del **FMI** -U\$S 13,7 mil millones- equivale al 500% de la cuota argentina en ese organismo y se compone de U\$S 11 mil millones del Stand By (400% de la cuota) y U\$S 2,7 mil millones del programa de facilidades de reservas suplementarias (100% de la cuota). Los desembolsos del período 2000-2001 se otorgarán según el programa que se consigna en el Cuadro V.3. La programación correspondiente a los restantes U\$S 4,95 mil millones se definiría a inicios de 2001.

Cuadro V.3
Desembolsos del FMI
(en millones de U\$S)

Programa	2000	2001				Total 2001
	Diciembre	1° Trimestre	2° Trimestre	3° Trimestre	4° Trimestre	
Stand By	2.059	989	989	989	989	3.956
SRF		1.916	272	272	272	2.732
Total	2.059	2.905	1.261	1.261	1.261	6.688

Fuente: Ministerio de Economía

Los recursos a ser aportados por el **Gobierno de España** se desembolsarán y amortizarán en iguales condiciones que el Stand By.

Los préstamos del **BID** a ser desembolsados en el período 2001-2002 ascienden a U\$S 2,5 mil millones; la distribución de la cartera por línea de préstamos se expone en el Cuadro V.4.

Cuadro V.4
Distribución de los préstamos del BID
(en porcentajes)

Línea de préstamos	%
Sectorial Social	16,00%
Sectorial Financiero	20,00%
Compromiso Federal	20,00%
Competitividad	20,00%
Vivienda	24,00%
Total	100,00%

Fuente: Ministerio de Economía

Durante 2001 se desembolsarán U\$S 1,22 mil millones. El plazo es de 20 años con 5 de gracia y la tasa de interés es 7,16% anual. Estas condiciones son semejantes a las de los préstamos que otorga el Banco Mundial para el Blindaje.

Los préstamos del **Banco Mundial** que se desembolsarán en el período 2001-2002 ascienden a U\$S 2,5 mil millones; la distribución de la cartera por línea de préstamos se expone en el Cuadro V.5.

Cuadro V.5
Distribución de los préstamos del BID
(en porcentajes)

Línea de préstamos	%
Préstamos Sectoriales	
Sector Social	12,00%
Modernización del Estado	12,00%
Coparticipación Federal	12,00%
Préstamos de Inversión	
Plan Trabajar	10,00%
Otros programas	54,00%
Total	100,00%

Fuente: Ministerio de Economía

Los criterios cuantitativos de performance pactados para la ejecución en 2001 se transcriben a continuación, en el Cuadro V.6.

Cuadro V.6
Metas del blindaje para el ejercicio fiscal 2001
Valores acumulados, en miles de millones de U\$S

	Enero - Marzo	Enero - Junio	Enero - Septiembre	Enero - Diciembre
Resultado acumulado del Gobierno Federal	-2.100	-3.800	-5.100	-6.500
Gasto primario acumulado del Gobierno Federal (1)	13.313	26.173	39.895	53.212
Resultado consolidado acumulado de los Gobiernos Provinciales (2)	-600	-1.400	-2.000	-2.760
Variación acumulada de la deuda del Gobierno Federal (3)	2.150	3.900	5.250	6.700
Variación acumulada de la deuda de corto plazo del Gobierno Federal	1.500	1.500	1.500	1.500
Variación acumulada de la deuda del Sector Público Consolidado	2.750	5.300	7.250	9.460
Total de activos internos netos del BCRA (4)	2.473	2.399	2.097	1.836

Notas:

- (1) *El techo se aplica al gasto del Gobierno Federal, excluido el pago de intereses. Incluye el déficit del PAMI.*
- (2) *El déficit de los gobierno provinciales incluye al Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires.*
- (3) *Cambio entre stocks a fin de año, al tipo de cambio de fin de 2000. Incluye la deuda a corto plazo y la del PAMI, INDER y otros fondos.*
- (4) *Diferencia entre Pasivos Monetarios y Reservas Internacionales Netas, según saldos a fin de período.*

..VI. STOCK DE LA DEUDA PUBLICA

Al cierre del ejercicio fiscal 2000 la **deuda pública** registró un valor de **U\$S 128.219,21 millones**; el Cuadro VI.1 y el Gráfico VI.1, consignan la contribución - en valores absolutos y relativos- de sus distintos componentes que, tal como se advierte, exhibe un patrón de participaciones semejante al de períodos anteriores, con un importante predominio de las emisiones de bonos respecto de los pasivos contraídos con la banca Multilateral, la deuda Bilateral, Comercial y con el Club de París (estas tres últimas, en adelante, deuda Bilateral) y una parte de la deuda del Estado Nacional con las Provincias, que se agrupa en Otros Acreedores.

Cuadro VI.1
Stock de Deuda al 31 de
Diciembre de 2000
(en millones de U.\$S)

Tipo de Deuda	Monto	Participación
Títulos Públicos	94.829,87	73,96%
Organismos Multilaterales	21.760,48	16,97%
Club de París, Bilateral y Comercial	11.268,40	8,79%
Otros Acreedores	360,46	0,28%
Total	128.219,21	100,00%

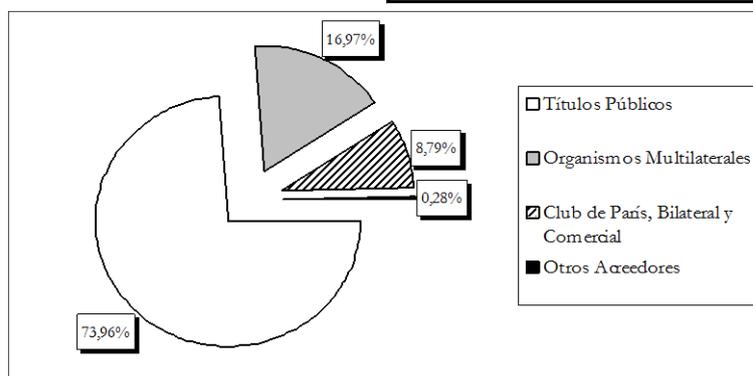


Gráfico VI.1
Stocks al 31-12-2000

El análisis de la evolución semestral de estos agregados a lo largo del año 2000, se describe en el Cuadro VI.2.⁷

Cuadro VI.2
Evolución por Semestres del Stock de Deuda Pública durante 2000
(en millones de U.\$S, según Informes de la GGDP)

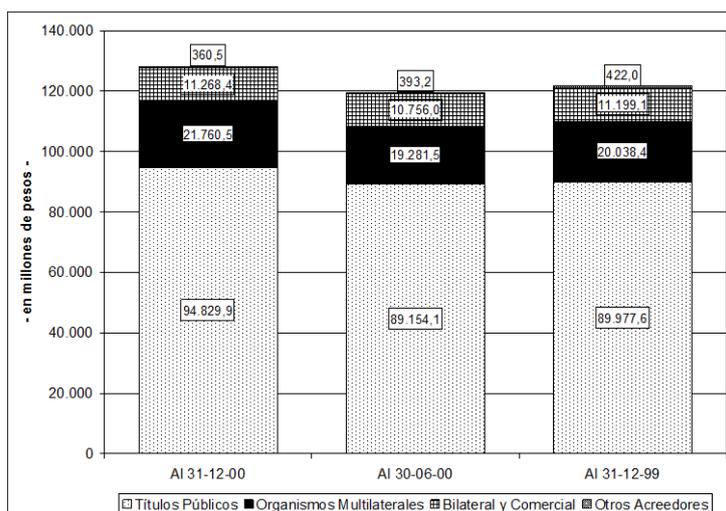
Tipo de Deuda	Saldo al 31-12-00	Saldo al 30-06-00	Saldo al 31-12-99	Variación %	
				2° Semestre	Anual
Títulos Públicos	94.829,87	89.154,08	89.977,60	6,4%	5,4%
Organismos Multilaterales	21.760,48	19.281,49	20.038,38	12,9%	8,6%
Bilateral y Comercial	11.268,40	10.756,03	11.199,07	4,8%	0,6%
Otros Acreedores	360,46	393,19	422,03	-8,3%	-14,6%
TOTAL	128.219,21	119.584,80	121.637,08	7,2%	5,4%

Nota: la suma de los parciales puede no coincidir con los totales por razones de redondeo.

La variación anual, aun cuando es positiva (5,4% equivalente a U\$S 6.582,13 millones), muestra una reducción respecto del 8,3% de aumento, registrado a fines de 1999.

⁷ Los datos del 1er semestre 2000 corresponden al Informe de Análisis y Relevamiento del Stock de la Deuda Pública al 31-06-2000, elaborado por ésta Gerencia.

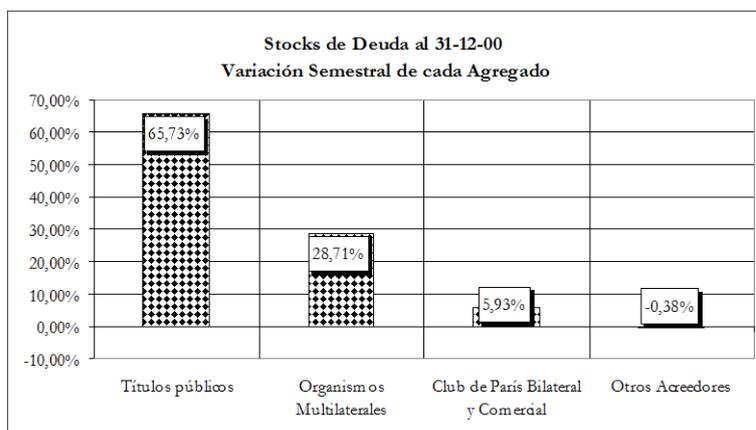
Gráfico VI.2
Composición de los Stocks de la Deuda Pública



El Gráfico VI.2 complementa el cuadro anterior, al describir la participación de cada agregado de deuda sobre los stocks. Si bien en términos absolutos esas participaciones varían, **en términos relativos son prácticamente iguales** para cada agregado. Los títulos públicos promedian el 74,2%, Organismos Multilaterales 16,5%, Deuda Bilateral 9,0% y 0,3% para Otros Acreedores.

De las variaciones observadas en el Cuadro VI.1, surge que durante el *segundo semestre*, el stock creció un 7,22%, equivalentes a U\$S 8.634,41 millones.

Gráfico VI.3



El Gráfico VI.3 permite apreciar como más del 90% de esta variación se explica por los agregados de Títulos Públicos (65,73% equivalentes a U\$S 5.675,79 millones) y Organismos Multilaterales (28,71% equivalentes a U\$S 2.478,98 millones).

VI.1. ANALISIS POR TIPO DE ACREEDOR⁸

VI.1.1 Títulos Públicos

Del Gráfico VI.2 surge que la participación del segmento de títulos públicos sobre el stock de deuda alcanza a un promedio del 74,2%; a continuación se analizan las variaciones de éste agregado.

Cuadro VI.3

Detalle de la Evolución Semestral del Stock de Títulos Públicos durante 2000

(en millones de U\$S)

Variaciones	I Semestre	II Semestre	Anual
Deuda Voluntaria	13.505,05	10.039,94	23.544,99
Consolidación	619,95	766,25	1.386,20
Nuevo Endeudam.	14.125,00	10.806,19	24.931,19
Capitalizaciones	89,07	152,07	241,14
Amortizaciones	-5.992,28	-4.991,65	-10.983,93
Adm. de Pasivos	-7.685,19	-0,11	-7.685,30
Variación Cambiaria	-1.360,12	-542,11	-1.902,23
Ajustes	0,01	251,40	251,41
Rtdo. Neto	-823,51	5.675,79	4.852,27

Como resultado de la variación negativa de U\$S 823,51 millones del primer semestre y del incremento en U\$S 5.675,79 millones de la segunda parte del año, la variación del Ejercicio fue de U\$S 4.852,27 millones (véase Cuadro N^a VI.3). Así, al 31 de diciembre de 2000, el stock de títulos

públicos alcanzó a U\$S 94.829,87 millones

El detalle del Cuadro precedente permite apreciar los principales aspectos de esta variación. De particular importancia es la **Deuda Voluntaria**, instrumentada a partir de las **nuevas emisiones y ampliaciones de bonos de Liquidez**.

Estos **recursos en efectivo** alcanzaron a U\$S 23.544,90 millones, de los cuales el 86,38% proviene de las nuevas emisiones mientras que el 13,62% restante, se obtuvo de ampliaciones de emisiones previas.⁹ Según se observa en el Cuadro VI.4 durante el *segundo semestre* la Deuda Voluntaria alcanzó a U\$S 10.039,94 millones, un 42,64% de la cifra anual. Hacia el mes de agosto se aprecia como a partir del cierre de los mercados foráneos,¹⁰

⁸ Si bien se procura un análisis lo suficientemente acabado como para comprender los orígenes y efectos que sobre la Deuda Pública tienen las principales variaciones del 2000, las referencias que pudieran hacerse al primer semestre del año se acotarán a los aspectos estrictamente necesarios, habida cuenta de que el "Informe de Análisis y Relevamiento del Stock de la Deuda Pública al 30-06-2000" elaborado por esta Gerencia General, se ocupa específicamente de ese período.

⁹ Con el objeto de atenuar la incertidumbre en la determinación del precio de los bonos y aumentar el tamaño y la liquidez de los mismos.

¹⁰ Para una descripción del desfavorable escenario para la Argentina, previo a la indisponibilidad del ahorro externo, véase punto "Escenario Local".

predominó notablemente el financiamiento doméstico, fundamentalmente mediante Letes.¹¹ Así, del *financiamiento del mercado local obtenido durante 2000* por U\$S 11.276,13 millones¹² (47,89% de los recursos en efectivo), el 39,16% se obtuvo durante el primer semestre y el 60,84% restante (U\$S 6.860,54 millones) en la segunda mitad del año. Los instrumentos del Programa de Endeudamiento Público (I.E.P.), Bontes y Letes contribuyeron en un 48,15% y 45,30%, respectivamente.

Cuadro VI.4

Nuevas Emisiones y Ampliaciones de Deuda Voluntaria del segundo semestre de 2000.

(montos en millones de U\$S)

NUEVAS EMISIONES	SIGADE N°	Fecha Colocación	Monto	Plazo (#)	Tasa de Interés (##)	Mercado
LETES/U\$S/R.62/VTO.13.7.2001	70603000	14/07/00	538,67	364	8,16%	Local
LETES/U\$S/VTO. 12.1.2001	70602000	14/07/00	373,89	182	8,15%	Local
EUROLETRA/EURO/9.25%/2004	71038000	20/07/00	464,86	4 años	9,25%	Internacional
Global Bond/u\$S/10,25% (2030)	70941000	21/07/00	1.250,00	30 años	10,25%	Internacional
LETES/U\$S/9.2.2001	70604000	08/08/00	356,85	182	7,98%	Local
BONO/u\$S/ENCUESTA+3,3%/Vt.2002	71185000	22/08/00	20,00	2 años	Encuesta (T. Plazos) + 330pb	Local
BONOS R.A./EUR/10%/2007	70994000	07/09/00	464,86	7 años	10,00%	Local
LETES/U\$S/R.62/VTO.16.3.2001	70605000	12/09/00	353,79	182	8,03%	Local
SAMURAI/IPY/4.85%/2005	70995000	26/09/00	534,83	5 años	4,85%	Internacional
LETES/U\$S/16.4.2001	70607000	10/10/00	353,22	182	8,27%	Local
LETES/U\$S/12.1.2001	70606000	10/10/00	256,00	91	7,65%	Local
Letras FFDP U\$S 12-01-2001	71087000	13/10/00	152,96	91	7,65%	Local
LETES/U\$S/26.1.2001	70608000	24/10/00	250,00	91	9,25%	Local
BONO/u\$S/ENCUESTA+5,83%/Vt.2002	71191000	30/10/00	200,10	2 años	Encuesta (30 días) + 583pb	Local
LETES/U\$S/9.11.2001	70611000	07/11/00	503,23	364	13,77%	Local
LETES/U\$S/11.5.2001	70610000	07/11/00	350,00	182	13,52%	Local
LETES/U\$S/9.2.2001	70609000	07/11/00	254,62	91	12,59%	Local
LETES/U\$S/23.2.2001	70612000	21/11/00	254,41	91	11,18%	Local
LETES/U\$S/15.6.2001	70614000	12/12/00	350,00	182	12,20%	Local
LETES/U\$S/16.3.2001	70613000	12/12/00	254,92	91	11,82%	Local
			7.537,21			

AMPLIACIONES						
EUROLETRA/EURO/9.25%/2004	71038000	3er. Trim/00	464,86		9,25%	Internacional
BONO/u\$S/ENCUESTA+4,0%/Vt.2002	71183000	3er. Trim/00	24,40		Encuesta (T. Plazos) + 400pb	Local
BONTES/12.125%/u\$S/21-5-2005	71148000	3er. v 4to. Trim/00	837,12		12,13%	Local
BONTES/11.75%/u\$S/21-5-2003	71149000	3er. v 4to. Trim/01	1.126,76		11,75%	Local
BONO/u\$S/ENCUESTA+3,3%/Vt.2002	71185000	3er. v 4to. Trim/01	49,60		Encuesta (T. Plazos) + 330pb	Local
			2.502,73			

TOTAL DEUDA VOLUNTARIA	10.039,94
-------------------------------	------------------

(#): Expresadas en días, salvo mención de años.

(##): Para las Letes y la Letra FFDP se trata de tasas de descuento.

El financiamiento doméstico del último cuatrimestre, básicamente conformado por Letes, impactó en la **maduración** del segundo semestre. De esta manera, el plazo promedio ponderado de las nuevas colocaciones fue de 77 meses (6 años y 5 meses), ciertamente inferior al del primer semestre, que alcanzó a 99 meses. Se aprecia una clara segmentación de los plazos en función de los mercados de financiamiento; mientras que el plazo promedio ponderado del endeudamiento financiado a través del mercado doméstico alcanza a los 7 meses (45 meses en el primer semestre), el derivado del financiamiento internacional es de 200 meses (124 meses en el primer semestre). El hecho de que el primer grupo se integre fundamentalmente con Letes de entre 91 y 182 días de plazo, y que en el

¹¹ Durante este semestre se colocaron catorce de estos instrumentos.

¹² El Cuadro V.1, que contiene las Letes intra anuales también permite apreciar que contribuyeron con el 57,7% del financiamiento anual.

segundo se destaque el Bono Global 10,25% a 30 años, explica gran parte de esta diferencia.

Los bonos de **Consolidación**, instrumentados sólo mediante ampliaciones, totalizaron U\$S 1.386,20 millones. Dentro de éstos, \$ 506,73 millones, representan el total del nuevo endeudamiento del ejercicio en moneda nacional.

El **nuevo endeudamiento del ejercicio** alcanza a U\$S 24.931,19 millones y es el resultado de la suma de la variación de la Deuda Voluntaria (U\$S 23.544,90 millones) y de las ampliaciones (y emisiones si hubiera) de los bonos de Consolidación, mencionadas en el párrafo precedente.

En cuanto a las **tasas de interés**, el 91,48% (U\$S 22.807,19 millones) se colocó a *tasa fija*, mientras que los restantes U\$S 2.124,00 millones se colocaron a *tasa variable* (explicado en un 65,26% por el total de Consolidación). Se profundizó entonces la tendencia de concentración en bonos a tasa fija, que al 31-12-00 abarcan el 80,39 % del stock de títulos públicos (ver Cuadro VI.5), cuando un año atrás representaban cerca de 12 puntos menos (67,87%).

Cuadro VI. 5
Bonos a Tasa Variable y Fija
(en millones de U\$S)

Stock de bonos	31/12/2000		31/12/1999	
	Monto	Participación	Monto	Participación
Tasa variable	18,599.06	19.61%	28,909.78	32.13%
Tasa fija	76,230.81	80.39%	61,067.81	67.87%
Total	94,829.87	100.00%	89,977.60	100.00%

Nota: la suma de las parciales puede no coincidir con los totales por razones de redondeo.

A nivel de **monedas del nuevo endeudamiento anual**, se aprecia que un 93,56% de ese total se concentra en dos de ellas: los dólares (74,17%) y los euros (19,38%); relegando a un papel marginal a los pesos y los yens, que explican el 6,44% restante de este agregado.

Cuadro VI.6
Emisiones y Ampliaciones de 2000 clasificadas por Monedas (en millones de U\$S)

Moneda	Emisiones		Ampliaciones		Total	
	Monto	%	Monto	%	Monto	%
Dólares (U\$S)	14,870.42	73.118%	3,622.04	78.849%	18,492.46	74.174%
Euros	4,367.66	21.476%	464.86	10.120%	4,832.52	19.383%
Pesos (\$)	0.00	0.000%	506.73	11.031%	506.73	2.033%
Yens (¥)	1,099.48	5.406%	0.00	0.000%	1,099.48	4.410%
Total	20,337.56	100.00%	4,593.63	100.00%	24,931.19	100.00%
S/ Total Gral.		81.57%		18.43%		100.00%

Nota: se incluyen los Bonos de Consolidación.

A partir de estas variaciones, la **estructura por monedas** del stock al 31/12/00, que se aprecia en el Cuadro VI.7, pone de manifiesto la profundización de la tendencia de **concentración del endeudamiento en dólares estadounidenses**– de un claro predominio reflejado en el 67,35 % de su participación –, y los euros, que sólo representan 1/5 parte (14,98%) de la concentración en la moneda norteamericana.¹³ De hecho estas monedas fueron las únicas que aumentaron su participación con respecto al cierre del año 1999. En este contexto, son las variaciones en euros las que más se han destacado, tanto en términos de incremento absoluto (U\$S 4.048,42 millones) como relativos (su participación se incrementó en 369 *pb* (puntos básicos) versus los 41 *pb* de la deuda en dólares), acumulando una participación desde fines del ejercicio 1998 del 331 % (equivalentes a U\$S 11.370,12 millones), al pasar de una incidencia del 3,48% a la actual de 14,98%. Otro cambio relevante es la importante reducción del endeudamiento en la moneda nacional por \$ 2.015,22 millones, equivalentes a una reducción de su stock en 31,54 %.

Durante el bienio 1999 – 2000 no se realizaron 4 local.

Cuadro VI.7 - Evolución anual del Stock en Títulos clasificado por Monedas
(en millones de U\$S)

MONEDA	Al 31/12/00		Al 31/12/99		Variación
	Monto	Participación	Monto	Participación	Montos
Dólares estadounidenses	63,872.36	67.35%	60,232.70	66.94%	3,639.67
Euros	14,209.55	14.98%	10,161.13	11.29%	4,048.42
Pesos	4,374.58	4.61%	6,389.80	7.10%	-2,015.22
Marcos alemanes	5,022.78	5.30%	5,447.99	6.05%	-425.21
Liras italianas	2,748.90	2.90%	3,137.79	3.49%	-388.89
Yenes japoneses	3,674.23	3.87%	2,954.17	3.28%	720.07
Libras esterlinas	446.69	0.47%	484.80	0.54%	-38.11
Chelines austríacos	185.80	0.20%	201.53	0.22%	-15.73
Franco suizos	183.21	0.19%	188.58	0.21%	-5.38
Pesetas	111.75	0.12%	121.21	0.13%	-9.46
Collar (mon. Derivado)	0.00	0.00%	657.89	0.73%	-657.89
TOTAL	94,829.87	100.00%	89,977.60	100.00%	4,852.27

Nota: la suma de las parciales puede no coincidir con los totales por razones de redondeo.

Del análisis del *segundo semestre* no surge ninguna variación cambiaria que afecte la tendencia enunciada para el año. De hecho se profundizó la devaluación con relación al dólar de las diversas monedas en que está nominada la deuda pública en títulos, destacándose la caída en los precios del yen japonés (¥) en 7,59% y del euro (y las monedas vinculadas a éste) en 1,29%. La cuantificación de estas variaciones redujo el stock de deuda en U\$S 535,64 millones.

Se observa anualmente una disminución progresiva de las **capitalizaciones** en virtud de que los bonos en pesos y en dólares de la 2da. serie de los Bocon Proveedores son los únicos que aún capitalizan intereses. De esta manera, los U\$S 241,14 millones de este concepto tienen poca incidencia sobre la evolución de la deuda del segmento de títulos

¹³ La tendencia a la concentración en éstas dos monedas – y en proporciones similares – se ha mantenido durante los Ejercicios 1998 y 1999.

públicos. Sólo al adicionarlos a las ampliaciones de Consolidación de U\$\$ 1.386,20 millones, se obtendría un valor residual (que incluye intereses devengados) de U\$\$ 1.627,34 millones.

La incorporación de los recursos provenientes de emisiones y ampliaciones de títulos públicos superó a las aplicaciones de este segmento, ya que las amortizaciones del Ejercicio alcanzaron a U\$\$ 10.983,93 millones;¹⁴ de éstos, U\$\$ 7.007,94 millones (63,80%) se destinaron a cancelar bonos de Liquidez (incluyendo la amortización definitiva del República V-B 8,25% (00), Globales BIRF Cupón Cero - Serie A, ¥ 100.000 SW U\$\$ 5,5% (00), LIT 250.000 8% (00), LIT 50.000 8% (00) y el DMK 1.000 9,25% (00) COL); U\$\$ 2.941,46 millones (26,78%) bonos de Consolidación (incluyendo la amortización definitiva del Boteso 10), mientras que los U\$\$ 1.034,53 millones restantes (9,42%) se destinaron a la amortización de los Floating Rate Bonds del Plan Brady.

Mientras tanto, las *amortizaciones del segundo semestre* totalizaron U\$\$ 4.991,65 millones, de los cuales la mayor proporción correspondió a los títulos en moneda extranjera (90,57% del total). Según la finalidad, las mayores obligaciones provinieron de los bonos de Liquidez (61,73%), seguidos por los de Consolidación (27,91%) y los del plan Brady (10,36%). Los bonos cuya amortización final operó en el semestre fueron cinco.

Por último, las **operaciones de administración de pasivos** significaron una reducción de la deuda por U\$\$ 7.685,29 millones generados en un 99,99% durante el primer semestre del año. Se destacan en ese período, las **dos operatorias de canjes**, instrumentadas durante los meses de febrero y de junio, que consistieron en la emisión de tres nuevos bonos por un total de U\$\$ 5.425,67 millones en valores nominales (VN), mediante los cuales se canjearon diversos bonos por un total de U\$\$ 7.348,83 millones VN.

Mientras que la operación de canje del mes de febrero consistió en la emisión de dos Bontes contra diversos bonos, fundamentalmente Bocon (U\$\$ 2.409,87 millones) y FRB (U\$\$ 1.360,35 millones), la segunda operación de canje del semestre, realizada en junio, consistió en la emisión de un bono Global con una tasa del 11,75% a 15 años de plazo, por U\$\$ 2.402,70 millones que se utilizó para el canje de Bonos Par y Discount del Plan Brady, ambos en dólares, por U\$\$ 3.330,30 millones VN.¹⁵

VI.1.2. Organismos Multilaterales

El cuadro VI.8 nos muestra las principales variaciones semestrales y anuales de los Organismos Multilaterales.

¹⁴ Incluyendo amortizaciones retrasadas de Bonex 87, 89 y 92 por U\$\$ 53,07 millones.

¹⁵ Para un mayor detalle de los bonos involucrados y de los resultados de las operaciones de canje en cuestión, véanse los Informes de esta Gerencia de: a) Relevamiento y análisis del Stock de la Deuda Pública al 30-06-2000 y b) Canje de Deuda Pública Junio de 2000.

Cuadro VI.8**Evolución anual de stock de deuda con los Organismos Multilaterales.***(en millones de U\$S)*

Variaciones	I Semestre	II Semestre	Anual
Desembolsos	419,76	3.549,85	3.969,61
Amortizaciones	-1.033,71	-1.154,75	-2.188,47
Adm. de Pasivos	44,28	10,53	54,81
Variación Cambiaria	-187,22	61,68	-125,54
Ajustes	0,00	11,68	11,68
Rtdo. Neto	-756,89	2.478,99	1.722,10

millones, con un crecimiento anual de U\$S 1.722,10 millones (8,6%).

La deuda con los Organismos Multilaterales (BIRF, BID, FMI, FONPLATA y FIDA) al 31/12/00 (Ver Cuadro VI.9) alcanzó a U\$S 21.760,48

Cuadro VI.9**Evolución anual de stock de deuda con los Organismos Multilaterales.***(en millones de U\$S)*

Acreedor	31/12/2000		30/06/2000		Variación semestral del Monto %
	Monto	Participación	Monto	Participación	
BID	7.619,89	35,02%	7.195,43	37,32%	5,90%
BIRF	9.052,25	41,60%	8.294,36	43,02%	9,14%
FMI	5.052,69	23,22%	3.756,68	19,48%	34,50%
FONPLATA	29,19	0,13%	28,91	0,15%	0,97%
FIDA	6,46	0,03%	6,11	0,03%	5,73%
TOTAL	21.760,48	100,00%	19.281,49	100,00%	12,86%

Nota: la suma de los parciales puede no coincidir con los totales por razones de redondeo.

(*) A diferencia de los informes anteriores se ha discriminado la deuda con FIDA de la deuda con el BID. En informes anteriores FIDA aparecía consolidado en la deuda con el BID.

(**) Incluye diferencia cambiaria informada por el organismo multilateral, ya que el SIGADE informa el saldo del BIRF a valores históricos.

La estructura de este agrupamiento muestra que el 41,60% del total del stock proviene de préstamos del Banco Mundial (BIRF), seguido en orden decreciente, por los aportados por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) con el 35,02%, el FMI con el 23,22% y, finalmente, FONPLATA y FIDA, que tuvieron una participación reducida de 0,13% y 0,03% respectivamente.

Todos los Organismos aumentaron su **participación respecto del período anterior**, según los siguientes porcentajes: FMI con el 12,99%,¹⁶ BIRF (8,82%), BID (5,65%) y FONPLATA (1,13%). FIDA fue la excepción con una caída de 3,14%.

Los **desembolsos** anuales aportados por los Organismos Multilaterales fueron U\$S 3.969,61 de los cuales (Ver Cuadro VI.10) U\$S 3.549,85 (89,43%) ocurrieron en el segundo semestre. Estos fueron liderados por el FMI con U\$S 2.068,03 millones (58,26%), el BIRF con U\$S 775,13 millones (21,84%). El BID aportó U\$S 703,48 millones (19,82%),

¹⁶ Véase “Blindaje de Deuda” en punto “Escenario Local”.

FONPLATA y FIDA incorporaron al endeudamiento U\$\$ 1,81 millones y U\$\$ 1,40 millones, respectivamente.

A su vez, las **amortizaciones**, de U\$\$ 1.154,75 millones, fueron equivalentes al 32,53% de los desembolsos. Las de mayor cuantía fueron las del FMI, U\$\$ 674,11 millones. Las amortizaciones anuales fueron de U\$\$ 2.188,47 millones.

Cuadro VI.10

Desembolsos, amortizaciones y variación cambiaria de los Organismos Multilaterales durante el 2º semestre de 2000.

(en millones de U\$\$)

Acreedor	Desembolsos		Amortizaciones		Variación Cambiaria
	Monto	Participación	Monto	Participación	
BID	703.48	19.82%	175.38	15.19%	-103.64
BIRF	775.13	21.84%	302.84	26.23%	263.38
FMI	2.068.03	58.26%	674.11	58.38%	-97.90
FONPLATA	1.81	0.05%	1.53	0.13%	0.00
FIDA	1.40	0.04%	0.89	0.08%	-0.16
TOTAL	3.549.85	100.00%	1.154.75	100.00%	61.68

Nota: la suma de los parciales puede no coincidir con los totales por razones de redondeo.

El endeudamiento neto (resultante de los desembolsos y amortizaciones) proveyó recursos por U\$\$ 1,781.14 millones para el año 2000. Mientras que en el segundo semestre fu de U\$\$ 2.395,10.

El flujo financiero neto del segundo semestre de 2000 (Cuadro VI.11) fue positivo, de U\$\$ 1.673,59 millones, que provienen de la diferencia entre el endeudamiento neto y los intereses y comisiones. Solo FONPLATA mostró un flujo neto negativo. Los restantes Organismos Multilaterales alcanzaron un flujo positivo de U\$\$ 1.674,46 millones. Para el **Ejercicio 2000**, el flujo neto de los Organismos alcanzó a U\$\$ 386,86 millones, una vez computado el flujo neto negativo del primer semestre por U\$\$ 1.286,73 millones.

Cuadro VI.11

Flujo Neto de los Organismos Multilaterales durante el 2º semestre de 2000.

(en millones de U\$\$)

Acreedor	Endeudamiento Neto	Intereses	Comisiones	Flujo Neto
BID	528.09	256.37	13.79	257.94
BIRF	472.30	346.95	7.05	118.29
FMI	1.393.92	95.95	0.00	1.297.97
FONPLATA	0.28	1.10	0.05	-0.87
FIDA	0.51	0.24	0.00	0.27
TOTAL	2.395.10	700.61	20.89	1.673.59

Nota: la suma de los parciales puede no coincidir con los totales por razones de redondeo.

Durante el segundo semestre se registraron desembolsos en siete préstamos nuevos, de los cuales uno pertenece al BIRF, cinco al BID y el restante al préstamo *stand-by* del FMI. De acuerdo a su finalidad, el Sector Social se benefició con desembolsos por U\$\$ 2,86 millones y la Reforma del Sector Público con desembolsos por U\$\$ 2.068,03 millones.

VI.1.3. Deuda Bilateral

En el cuadro VI.12 se presentan las principales variaciones, semestrales y anuales, de este agrupamiento.

Cuadro VI.12
Stock de la Deuda Bilateral y Evolución Anual
(en millones de U\$S)

Variaciones	I Semestre	II Semestre	Anual
Desembolsos	569,82	2.098,90	2.668,72
Amortizaciones	-1.246,93	-1.804,53	-3.051,46
Adm. de Pasivos	197,50	264,54	462,04
Variación Cambiaria	36,58	-55,38	-18,80
Ajustes	-0,01	8,83	8,82
Rtdo. Neto	-443,05	512,37	69,32

La variación cambiaria del semestre fue negativa por U\$S 55,38 millones, con lo cual el saldo cambiario anual fue negativo en U\$S 18,80 millones.

De acuerdo a lo expuesto en el Cuadro VI.13, el saldo de la deuda bilateral, comercial y del Club de París creció 0,62% en el año, pasando de U\$S 11.199,07 millones, en diciembre de 1999, a U\$S 11.268,40 millones.

La participación del Club de París en el total de la deuda mantiene una tendencia decreciente. Al cierre de 1999 significaba el 28,89 % del agrupamiento, mientras que al cierre de 2000 constituía el 21,08% (una caída de U\$S 859,98 millones). La deuda Bilateral y Comercial, por su parte vio incrementar su participación en un 11,67 %, mientras que el año anterior alcanzaba el 71,11% (un aumento de U\$S 929,31 millones) al corte del presente Informe es de 78,92%.

Cuadro VI.13
Stock de la Deuda Bilateral y Evolución Anual
(en millones de U\$S)

Acreedor	31-12-2000		31-12-99		Variación
	Monto	Participación	Monto	Participación	
Club de París	2.375,47	21,08%	3.235,45	28,89%	-26,58%
Bilateral, Comercial y Proveed	8.892,93	78,92%	7.963,62	71,11%	11,67%
Total	11.268,40	100,00%	11.199,07	100,00%	0,62%

*Incluye deuda de proveedores y bancos sindicados.

En el Cuadro VI.14 de Flujos del segundo semestre de 2000, se observa que el Club de París, al igual que en el semestre anterior, no registró desembolsos. El total de éstos (U\$S 2.098,90 millones) tuvo como origen deudas bilaterales y comerciales. Las amortizaciones, por su parte, representan un total de U\$S 1.804,53 millones, siendo el endeudamiento neto del semestre de U\$S 294,37 millones.

Cuadro VI.14

Desembolsos, amortizaciones y variación cambiaria de los Organismos Bilaterales durante el 2º semestre de 2000.

(en millones de U.\$S)

Acreeedor	Desembolsos	Amortizaciones	Variación Cambiaria	Variación neta
Club de París	0,00	-335,67	-68,61	-404,28
Bilateral, Comercial y Provee.	2.098,90	-1.468,86	13,23	643,28
TOTAL	2.098,90	-1.804,53	-55,38	239,00

Nota: la suma de los parciales puede no coincidir con los totales por razones de redondeo.

VI.1.4 Otros Acreedores

La deuda pública registrada como Otros Acreedores se originó en los Decretos N° 314/95 y 316/95, que admitieron la cancelación de deudas impositivas y previsionales del sector privado con la Administración Central mediante la entrega de diversas series de Bocon Previsional y Proveedores. Dichas cancelaciones fueron consideradas equivalentes a un plan de facilidades de pago con los mismos vencimientos que los previstos en los títulos retirados de la circulación. Los recursos así obtenidos se coparticiparon y sus condiciones son equivalentes a los Bocon Proveedores en \$,1ª serie.

Cuadro VI.15

Evolución anual de stock de deuda con Otros Acreedores

(en millones de U.\$S)

Variaciones	I Semestre	II Semestre	Anual
Desembolsos	0,00	0,00	0,00
Amortizaciones	-29,01	-28,46	-57,48
Adm. de Pasivos	0,18	0,00	0,18
Variación Cambiaria	0,00	0,00	0,00
Ajustes	0,00	-4,27	-4,27
Rtdo. Neto	-28,84	-32,73	-61,57

bajo análisis, las siguientes magnitudes (ver cuadro VI.15): stock al 31-12-99, U\$S 422,03 millones, amortizaciones por U\$S 57,48 millones, incrementos por mora U\$S 0,18 millones y ajustes por diferencias de efecto negativo por U\$S 4,27 millones; stock resultante al 31-12-00 de U\$S 360,46 millones. Se pagaron intereses y comisiones por U\$S 5,18 millones.

Esta deuda, incluida desde el cierre del ejercicio 1998 en el relevamiento periódico que efectúa esta Gerencia de Deuda Pública, representó durante el ejercicio

VI.2. INDICADORES FINANCIEROS DEL STOCK DE LA DEUDA PUBLICA

VI.2.1 TASA MEDIA DE INTERES DEL NUEVO ENDEUDAMIENTO

El análisis de la tasa media se ha desagregado de acuerdo a los tipos de deuda que componen el stock expresado en el Cuadro VI.1. A continuación se realizan las aclaraciones específicas para cada una de esas aperturas:

En el caso de los títulos públicos, los resultados obtenidos corresponden a una tasa promedio, ponderada por los montos de cada una de las emisiones sobre el total emitido. Con respecto a los Organismos Multilaterales, las tasas expresadas para BID y BIRF son las informadas por los propios organismos. Se ha omitido el cálculo para la Deuda Bilateral y Otros Acreedores.¹⁷

Durante el año 2000 la nueva deuda voluntaria en **títulos públicos**, se tomó a la tasa media que se observa en el siguiente Cuadro VI.16.

Cuadro VI.16

Estimación de la Tasa Media de Interés Anual equivalente en dólares para el Nuevo Endeudamiento en Títulos Públicos de 2000

(en millones de U\$S)

	Monto	Tasa Media
Mercado Internacional	12,358.67	10.05%
Mercado Doméstico		
Letes	4,955.50	10.66%
Bontes	2,398.05	11.90%

La tasa media anual equivalente en dólares de las colocaciones de mediano y largo plazo en el **mercado**

internacional fue de 10,05%, **inferior** en casi 1 punto a la observada durante el ejercicio 1999, de 11,04%.

Las tasas del **mercado local** – que corresponden a los instrumentos del programa IEP – fueron de 10,66% en el caso de las Letes y de 11,90% en el caso de los Bontes. Sus variaciones con respecto al ejercicio 1999 fueron contrarias a las observadas para el mercado internacional, ya que fueron **superiores** en 74 *pb* y 186 *pb*, respectivamente.

El BID cargó sobre los nuevos préstamos del año considerado, las siguientes tasas:

Cuadro VI.17

BID: Tasas de Interés aplicadas en 2000

Facilidad Unimonetaria	Tasas de interés vigentes	
	Semestre I	Semestre II
Operaciones en:		
Euros	5,38 %	6,13 %
Yenes	2,30 %	2,34 %
Francos Suizos	3,88 %	4,47 %
Dólares estadounidenses	6,77 %	7,03 %
Canasta de monedas		
Operaciones a:		
Tasa variable	6,38 %	6,36 %

La Facilidad Unimonetaria se refiere a los préstamos otorgados en una sola de las monedas que se detallan en el cuadro, en tanto que los préstamos en Canasta de Monedas se otorgan en una

variedad de monedas cuya composición y proporción al 31-12-00 fue de dólares

¹⁷ La multiplicidad y heterogeneidad de los instrumentos que componen la deuda Bilateral exigirían para el cálculo una carga de tareas fuera del alcance de este Informe. En cuanto a Otros Acreedores, su exclusión obedece a que sus tasas de interés -variables- son las de los títulos públicos que lo componen; es decir, LIBOR (London Interbankarian Offering Rate) para los Bonos de Consolidación en dólares y CAC (Caja de Ahorro Común) para los Bonos de Consolidación en moneda nacional (para una proyección de las tasas de interés véase el "Informe de Flujos de Fondos de Títulos Públicos al 31-12-99").

estadounidenses en 50,07%, yenes en 25,03% y monedas europeas en 24,9¹⁸%.

En cuanto a la nueva deuda con el BIRF, las tasas de interés por tipo de préstamo fueron las que se presentan en el Cuadro VI.18.

Cuadro VI.18
BIRF: Tasas de Interés aplicadas en 2000

	Tasas de Interés vigentes	
	Semestre I	Semestre II
Préstamos en moneda única - Dólares		
Con tasa de interés basada en LIBOR (<i>spread variable</i>)	7,16% (15-6-00)	6,63% (15-12-00)
Con tasa de interés basada en LIBOR (<i>firmados después de julio '98</i>)	7,40% (15-6-00)	6,88% (15-12-00)
Préstamos especiales de Ajuste Estructural (SSAL) BID/BIRF (#)		
Con tasa de interés basada en LIBOR (<i>spread variable</i>)	Libor + 4%	Libor + 4%
Préstamos en Canasta de Monedas - USD	8,66%	8,76%
Préstamos en Canasta de Monedas - VLR 89 (##)	6,42%	6,72%

(#) A fines de 1998 el BIRF creó un nuevo instrumento crediticio; el Préstamo Especial de Ajuste Estructural (SSAL), cuya finalidad es atender las necesidades de los países prestatarios que experimenten problemas económicos grandes derivados de las crisis de los mercados financieros ocurridas últimamente en el mundo.

(##) Se aplica a los préstamos BIRF 3015-AR, 2172-AR y 2971-AR.

VI.2.2 PLAZO DE VENCIMIENTO

El plazo promedio de vencimiento de la deuda pública alcanza a seis años y once meses (83 meses), según se aprecia en el Cuadro VI.19.

Cuadro VI.19
Plazo de Vencimiento del Stock de Deuda

(en meses)

TIPO DE DEUDA	A1 31 /12/00	A1 31 /12/99
Títulos Públicos (#1)	94	104
Organismos Multilaterales	57	54
Club de París, Bilateral y Comercial	47	52
Promedio Ponderado	83	89

(#1): Incluye para este cálculo el stock de Otros Acreedores.

La reducción del plazo de vencimiento, de 6 meses, se explica por tres razones, a saber: las operaciones de canjes de bonos realizadas en el primer semestre del año, que resultaron en la tenencia de bonos de menor vida media; las emisiones de instrumentos de corto plazo y el transcurso del tiempo entre ambas mediciones.

¹⁸ Datos extraídos del Reporte Anual del BID 2000 Pag. 91.

VI.2.3 PRIMA DE RIESGO SOBERANO DE NUEVAS EMISIONES

La evolución de la prima de riesgo soberano¹⁹ durante 2000 mostró una tendencia a la baja. Consecuentemente, los nuevos títulos emitidos durante el año considerado registraron primas de riesgo inferiores a las de las emisiones de 1999, para todos los plazos, según se observa en el siguiente Cuadro V.8. Sin embargo, para la interpretación de estos datos, debe tenerse presente lo ya mencionado en los escenarios internacional y local, vale decir que a lo largo del año el riesgo soberano argentino fue creciente, especialmente hacia el último cuatrimestre cuando el país debió mantenerse al margen de los flujos de capitales internacionales voluntarios.

Cuadro VI.20

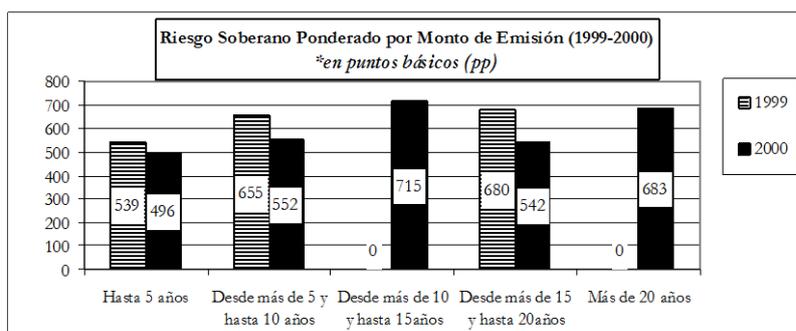
Prima de Riesgo Soberano en Nuevas Emisiones de 2000

Comparación con el cálculo de 1999 (en puntos básicos y montos en millones de U.S\$)

Plazos de Emisión	1999		2000		Variación
	Monto Emitido	Riesgo Soberano	Monto Emitido	Riesgo Soberano	Riesgo Soberano
Hasta 5 años	6.943,00	539	4787,67	496	-8,03%
Desde más de 5 y hasta 10 años	3.341,00	655	2234,80	552	-15,74%
Desde más de 10 y hasta 15 años	0,00	0	2402,70	715	N/C
Desde más de 15 y hasta 20 años	1.200,00	680	1683,50	542	-20,37%
Más de 20 años	0,00	0	1250,00	683	N/C

Fuente: Subsecretaría de Financiamiento (Emisiones de mediano y largo plazo en el mercado internacional)

Gráfico VI.4



Durante el año 2000 no se registraron emisiones en los plazos de más de 10 y hasta 15 años, y de más de 20 años (Véase Gráfico V.3 para comparación con cálculo 1999).

VII. PROYECCION DE LA DEUDA PUBLICA AL 31-12-2000

El cálculo de proyecciones se compone de los flujos de amortizaciones de todos los componentes de la deuda pública, según los valores de stock informados en el Cuadro VI.1.²⁰ Las proyecciones de títulos públicos son cálculo propio mientras que las

¹⁹ Definida como el margen (*spread*) entre las tasas de rendimiento de distintos títulos dolarizados del país y las de bonos semejantes del Tesoro de los Estados Unidos, medido en puntos básicos.

²⁰ No obstante, la sumatoria de sus amortizaciones no siempre coincide con los stocks. Las razones de esta diferencia se aclararán en los puntos en los que se analizará separadamente cada agregado.

correspondientes a los otros agrupamientos fueron informados por la DADP. La gran variedad de instrumentos de deuda y de condiciones de emisión dificulta el cálculo propio de intereses para el agregado global. Se aclara que la proyección de fondos de los Organismos Multilaterales contiene U\$S 8.816,47 millones correspondientes a Desembolsos pactados a ser recibidos a partir del 1° de Enero de 2001.

El detalle de esta proyección, que alcanza a U\$S 132.078,33 millones puede observarse en el siguiente Cuadro.

Cuadro VII.1

Proyecciones del Capital de la Deuda Pública al 31-12-2000 (2001 – 2030).

(en millones de U\$S)

Año	Organismos Internac.	Club de París, Bilat. y Comercial	Títulos Públicos	Otros Acreedores (#1)	TOTAL
2001	2.287,49	2.917,31	14.679,76	94,00	19.978,56
2002	6.610,42	2.972,91	9.148,40	102,00	18.833,73
2003	5.873,94	1.161,22	11.442,78	92,00	18.569,94
2004	3.385,09	1.279,67	11.437,03	90,00	16.191,79
2005	1.900,36	959,20	9.846,47	88,00	12.794,03
2006	1.572,43	669,25	3.308,53	84,00	5.634,20
2007	1.559,14	669,12	2.952,77	41,00	5.222,02
2008	1.459,16	537,76	2.481,48	24,00	4.502,40
2009	1.269,33	130,98	3.788,60	16,00	5.204,91
2010	1.066,32	78,68	2.048,16	8,00	3.201,16
2011	860,55	243,88	479,64		1.584,07
2012	690,21	33,13	4,28		727,62
2013	484,24	22,81	4,14		511,19
2014	365,44	20,03	3,99		389,46
2015	283,25	20,35	2.406,69		2.710,28
2016	235,89	13,99	182,25		432,13
2017	227,73	13,98	4.578,99		4.820,70
2018	148,95	583,93	3,99		736,87
2019	108,62	13,55	1.437,49		1.559,65
2020	70,65	63,15	1.259,87		1.393,66
2021	47,73	12,43	3,99		64,15
2022	29,55	12,44	3,99		45,98
2023	28,91	10,86	3,99		43,76
2024	12,73	9,87	3,99		26,59
2025	0,65	8,67	7,98		17,30
2026	0,65	0,09	245,66		246,40
2027	0,65		4.670,58		4.671,23
2028			705,27		705,27
2029			9,29		9,29
2030			1.250,00		1.250,00
Total	30.580,04	12.459,24	88.400,05	639,00	132.078,33
Partic.	23,15%	9,43%	66,93%	0,48%	

En términos de magnitudes de los agregados se destaca la participación de los títulos públicos que concentran el 66,93% de la proyección y la correspondiente a los Organismos Multilaterales, de 23,15%.

En lo que hace a la concentración de los pagos, durante los tres primeros años de esta serie se cancelarían el 43,45% (U\$S 57.382,23 millones) de estas obligaciones. Hacia el año 2005 este porcentaje cancelaría a 65,39% (U\$S 86.368,06 millones).

VII.1 PROYECCION DE LA DEUDA PUBLICA EN TITULOS

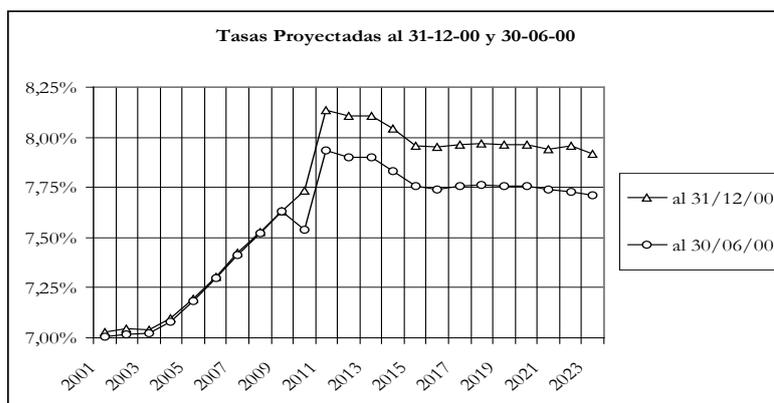
Al adicionar a los compromisos proyectados en concepto de capital por U\$S 88.400,05 millones – según el Cuadro VII.1 -, los montos correspondientes a los intereses, se observa que la suma de los pagos futuros a lo largo de treinta años, necesarios para la cancelación de la deuda pública contraída en títulos públicos, ascendería a **U\$S 160.907,64 millones.**

Las proyecciones que se presentan en este Informe reflejan un crecimiento de U\$S 7.384,84 millones, vale decir del 4,81 %, en relación con los proyectados al cierre del primer semestre (U\$S 153.522,80 millones).

Este monto corresponde al stock de títulos públicos computado al 31 de diciembre de 2000, de U\$S 94.829,87 millones,²¹ integrado por emisiones en moneda extranjera por U\$S 90.455,29 millones (95,39 %) y en moneda local por U\$S 4.374,58 millones (4,61 %). El impacto de las variaciones cambiarias del período sobre las proyecciones derivó en un ahorro de capital e intereses por U\$S 771,86 millones.

La proyección de títulos públicos no incluye: a) la amortización de los bonos Par y Discount (Brady), estimada en U\$S 6.417,19 millones, ya que se afrontarán con sus respectivas garantías; b) la proyección de Ferrobonos, por U\$S 5,51 millones. A su vez, la proyección contiene la capitalización pendiente de bonos capitalizables, de U\$S 5,23 millones.

Gráfico VII.1



A nivel de tasas de interés, la **proyección de las tasas variables** de este Informe creció, en promedio, 13 puntos básicos (pb) *con respecto al mismo cálculo un semestre atrás*. El Gráfico VII.1, ilustra acerca de éstas.

Exclusivamente como consecuencia de esta variación en la curva de intereses proyectados, el total de intereses se incrementó durante el semestre en U\$S 59,49 millones. No obstante, existen algunos bonos de complejo cálculo,²² cuyas tasas no fueron objeto de recálculo sino que fueron informadas por el Ministerio de Economía. Para este segmento de bonos la variación semestral tuvo un encarecimiento de la deuda de U\$S 36,89 millones.

En conjunto, estos efectos de la tasa de interés incrementaron las proyecciones en U\$S 96,38 millones.

²¹ El stock no computa los Bonos de Creación de Empleo Público (BOCEP; U\$S 0,47 millones). Para el cálculo de las proyecciones se excluyen los Ferrobonos (U\$S 5,51 millones), emitidos a perpetuidad.

²² Se trata de los siguientes instrumentos: "Bonos Sindicados CM en \$ y en U\$S", "Bontes TV 1250", "U\$S 500 Ajustable (02)", "Bono RA U\$S Cupón Variable (FRAN 2005)" y cuatro emisiones locales del segundo semestre que utilizan tasas Badlar y de encuestas del Banco Central de la República Argentina, con vencimiento en el año 2001..

La distribución de los pagos anuales se presenta en el Cuadro VII.

Cuadro VII.2 Proyección de la Deuda en Títulos Públicos al 31-12-00

(en millones de U\$S)

Año	Capital	Intereses	Total
2001	14.679,76	8.206,00	22.885,76
2002	9.148,40	7.242,18	16.390,58
2003	11.442,78	6.423,05	17.865,83
2004	11.437,03	5.367,95	16.804,98
2005	9.846,47	4.341,54	14.188,01
2006	3.308,53	3.964,57	7.273,10
2007	2.952,77	3.308,68	6.261,45
2008	2.481,48	3.026,32	5.507,80
2009	3.788,60	2.744,64	6.533,24
2010	2.048,16	2.421,99	4.470,15
2011	479,64	2.608,83	3.088,46
2012	4,28	2.227,90	2.232,18
2013	4,14	2.221,57	2.225,71
2014	3,99	2.220,85	2.224,84
2015	2.406,69	2.076,06	4.482,75
2016	182,25	2.267,89	2.450,14
2017	4.578,99	1.649,25	6.228,24
2018	3,99	1.383,41	1.387,40
2019	1.437,49	1.295,64	2.733,13
2020	1.259,87	1.133,64	2.393,50
2021	3,99	1.387,07	1.391,06
2022	3,99	1.055,47	1.059,46
2023	3,99	764,54	768,53
2024	3,99	621,06	625,05
2025	7,98	619,57	627,55
2026	245,66	950,06	1.195,72
2027	4.670,58	591,72	5.262,30
2028	705,27	129,50	834,77
2029	9,29	128,54	137,83
2030	1.250,00	128,13	1.378,13
TOTAL	88.400,05	72.507,59	160.907,64
Participación	54,94%	45,06%	

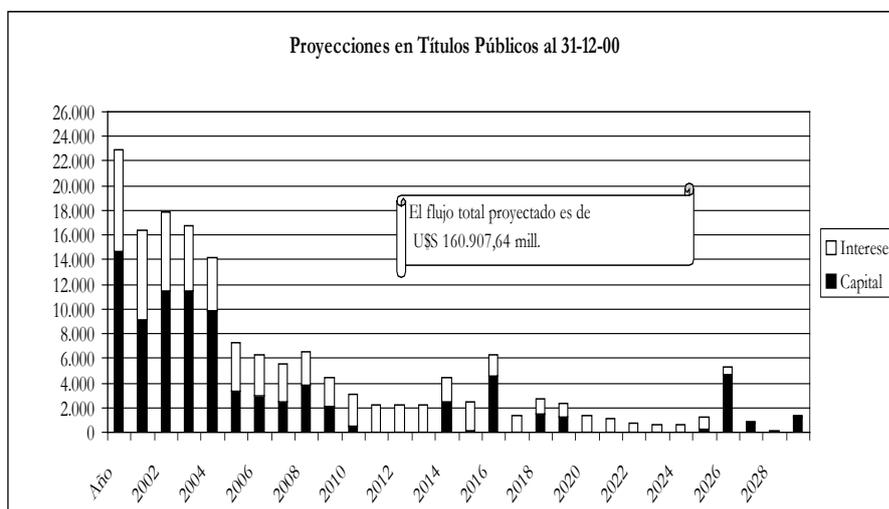
De la serie se extraen las siguientes conclusiones:

- **Extensión de la serie:** los pagos proyectados se extienden durante 30 años, hasta el año 2030.
- **Concentración de pagos:** durante el primer año de compromisos se cancelaría el 14,22% del total proyectado. En el primer lustro (hasta el ejercicio 2005) este porcentaje sería del 54,77%. Por último, a los diez años (2009), se habrá cancelado 73,45 % del total proyectado.

- **Amortizaciones y servicios de intereses:** los compromisos futuros se dividen en amortizaciones, por las que se abonarían U\$S 88.400,05

millones (54,94 %) y pagos de intereses, que alcanzarían a U\$S 72.507,59 millones (45,06 %). El Gráfico VII.2 informa acerca de la distribución a partir del año 2000.

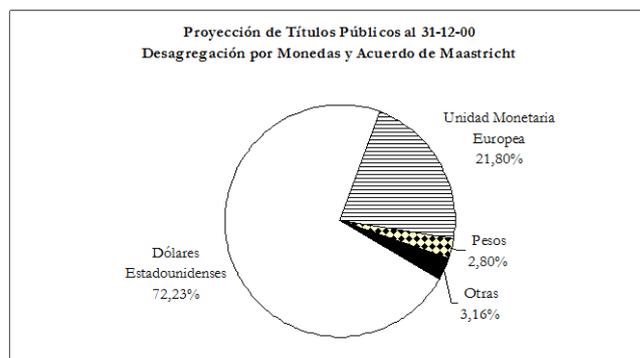
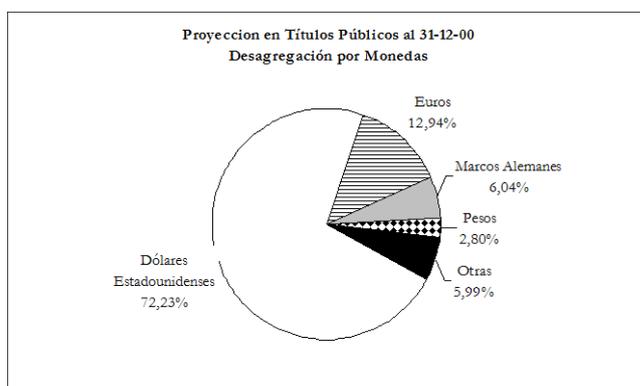
Gráfico VII.2



VII.1.1. CLASIFICACION DE LAS PROYECCIONES

Los títulos de la deuda pública admiten diversas clasificaciones, acordes con sus condiciones de emisión, tales como el tipo de tasa (fija o variable), las monedas en que se denominaron (doméstica o foráneas) y su finalidad - Liquidez, Brady, Consolidación, Refinanciación de Pasivos del Sector Privado y Reforma de Estados Provinciales. A continuación se exponen los resultados alcanzados, para cada agrupamiento, en la actual proyección.

Gráficos VII.3.1 y VII.3.2



Obligaciones a tasa fija y a tasa variable: las proyecciones de pagos (capital e intereses) provenientes de los títulos a tasa fija alcanzarían a U\$S 131.168,72 millones (81,5%) mientras que los de tasa variable serían de U\$S 29.738,92 millones (18,5%). Adicionalmente, debe recordarse que las variaciones de las tasas de interés internacionales afectan tanto al pago de los servicios de renta de las colocaciones a tasa variable - U\$S 7.181,01 millones²³ (equivalentes al 4,68% de las proyecciones realizadas a partir del ejercicio 2001, al 30-06-00)-, como a las capitalizaciones pendientes a esas tasas y a las primas de riesgo de las nuevas emisiones de deuda.

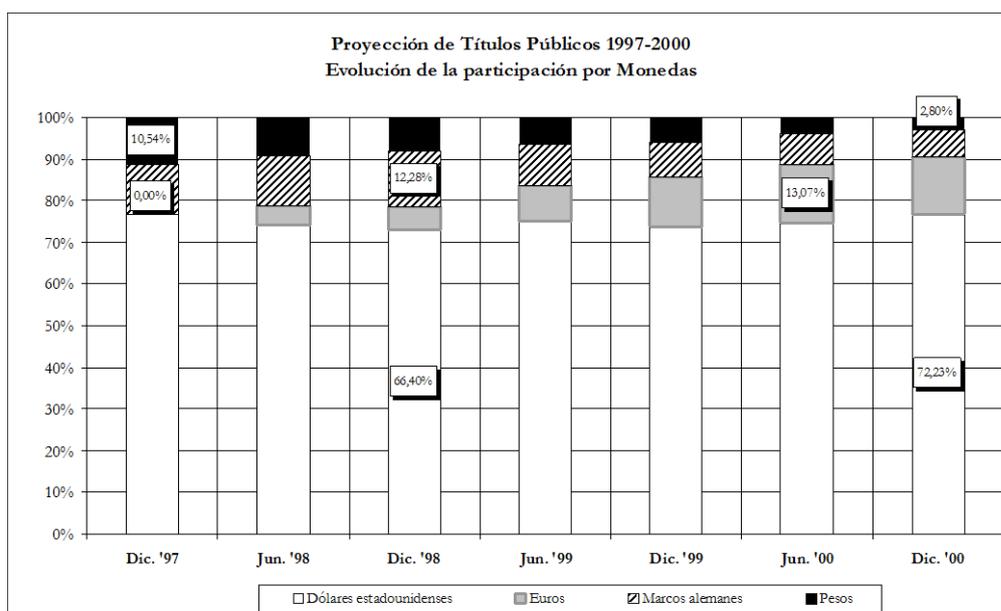
• **Obligaciones clasificadas por monedas de emisión:** la estructura presente (ver Gráfico VII.3.1 y VII.3.2) refleja las siguientes participaciones: dólares estadounidenses 72,23%; euros 12,94%; marcos alemanes, 6,04%; moneda local, 2,80%. El resto de las monedas representan un 5,99%. Al agregarse las monedas de los países firmantes del Acuerdo de Maastricht de Unión Monetaria, este grupo alcanza al 21,80%.

En los últimos dos años - 1999 y 2000 - no se realizaron emisiones ni ampliaciones voluntarias (bonos de Liquidez), nominados en pesos.

²³ Excluidas las proyecciones realizadas al 30-06-00 para el 2do. semestre de 2000 por U\$S 842,71 millones, período que no forma parte de la serie actual.

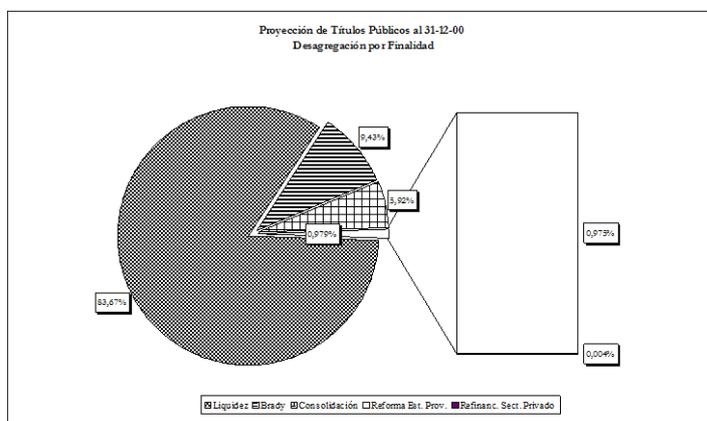
Al analizar la distribución por monedas surgida a partir de los informes elaborados desde el ejercicio 1997 hasta el actual (ver Gráfico VII.4) se aprecia una estructura similar, aunque se observan matices relevantes – dada la relativa estabilidad en la participación del dólar, que ha concentrado, históricamente, en promedio el 70,40% de la deuda. Así, a partir de la mencionada estabilidad de la participación del endeudamiento en **dólares** (entre los extremos de la serie el incremento fue de 135 *puntos básicos*), el **euro** prácticamente se *triplicó* (pasando del 4,47% en 1998 al 13,07% hacia junio/2000),²⁴ los **marcos alemanes** redujeron su participación en más de un 40% (del 10,80% a Diciembre de 1997 al 6,04% al cierre de este Informe) y por último, la moneda local redujo su participación a casi 1/4 parte, del 10,54% (al iniciarse la serie) hasta el 2,80% actual.

Gráfico VII.4



²⁴ Aún más, de agruparse el endeudamiento en función de las monedas de los países firmantes del Acuerdo de la Unión Monetaria en marzo de 1999, el nivel de participación de este agregado alcanzaría al 21,94%.

Gráfico VII.5



• **Obligaciones por finalidad:** En el Gráfico VII.5 se expone la apertura de las proyecciones de acuerdo a la finalidad de cada instrumento. A las aperturas tradicionales se agregan los bonos destinados a la refinanciación de pasivos del sector privado con el Banco Nación y a la reforma de los estados provinciales, que se instrumentaron en el año 2000.

Los **bonos de Liquidez** representan el 83,67% del total proyectado y continúan aumentando sostenidamente su participación, que un semestre atrás era del 74,69% (y al 31-12-99 del 72,90%), siendo el segmento más comprometido de este agrupamiento el lustro 2001-2005, en cual se abonarían U\$S 71.182,17 millones. No obstante, la participación promedio a lo largo de toda la serie alcanza a casi el 86%, siendo absoluta durante el período 2024-2030, en virtud de la emisión de seis títulos que amortizan íntegramente su capital durante ese lapso (bonos *bullet*): el bono en marcos alemanes "DMK 500 11,75%" colocado en 1996, el "Bontes 9,9375 % (27)", el "Global Externo 2250 / 2027" de 1997, el bono en "Euros de Cupones Fijos (28)" de 1998, la "Letra Externa Amortizable" colocada en el primer semestre de 1999 y el Global Bond/u\$s/10,25% (2030), colocado durante el semestre bajo análisis

Los compromisos de los **bonos del plan Brady**, distribuidos en el lapso 2000-2023 se redujeron notablemente, pasando del 16,05% calculado al 30-06-00 al 9,43% actual. El tramo de mayores compromisos de estos bonos se extiende entre los años 2001-2004, durante los cuales se abonarían U\$S 6.714,45 millones. A partir de 2006 se abonarían exclusivamente intereses, lo cual explica que desde ese año hasta el 2022 la serie refleje valores estables, significativamente menores que los anteriores, promediando U\$S 432,93 millones.

Los **bonos de Consolidación** continúan mostrando la menor participación - y tendencialmente decreciente- de la serie de pagos totales, del orden del 5,92%, *versus* el 9,88% al 31-12-99 (y el 14,51 % al 31-12-98). La pérdida de participación se explica, fundamentalmente, por la emisión y ampliación de bonos de Liquidez. Las mayores cancelaciones se registran – comportamiento similar al segmento de Plan Brady – en el período 2001-2004, por U\$S 6.808,91 millones, con un valor máximo de U\$S 2.739,76 millones proyectados para el año 2001. A partir del vencimiento de la 1° serie de los Bocon Proveedores (Pro 1 y Pro 2) en el año 2007, las obligaciones decrecer abruptamente hasta llegar a U\$S 0,15 millones proyectados para el ejercicio 2013.

VIII. CONCLUSIONES

Durante el segundo semestre de 2000 la percepción de un cambio de tendencia en la economía global marcada, fundamentalmente, por la desaceleración de la economía de los EE.UU. y el alza del precio del petróleo, atenuó el financiamiento bruto de origen privado a los mercados emergentes.

La mayor aversión al riesgo de los inversores internacionales se manifestó también en considerables subas de los spreads de los bonos con negociación, en especial en el área de países latinoamericanos.

Mientras tanto, el escenario local registró como hecho dominante la continuación de la recesión iniciada en años anteriores que resultaron en una profundización del desequilibrio fiscal y del mercado de trabajo.

Este marco, agravado por el abultado stock de deuda pública y sus compromisos en el período, acrecentó el pesimismo de los operadores económicos respecto a la sustentabilidad de la posición fiscal y del régimen cambiario. Las repercusiones de estas expectativas en el mercado de crédito se expresaron en alzas considerables del costo del endeudamiento (registradas, por ejemplo, en los valores del EMBI+spread) y aún en cierres temporarios de los mercados de capitales, que pueden observarse en las colocaciones de deuda de largo plazo del sector público en el mercado internacional; éstas se interrumpieron hacia fines de Septiembre. De este modo las necesidades financieras del fisco se cubrieron con deuda de corto plazo emitida en el mercado local luego de que se convino que los Creadores de Mercado participarán de las licitaciones de Letes, Bontes, Bono Pagaré y canjes. A su vez, los Inversores institucionales locales (AFJP) participarán de las colocaciones de bonos Globales y otros instrumentos de largo plazo.

El financiamiento doméstico del sector público alcanzó a U\$S 20.628,17 millones, en tanto que el crédito total otorgado por las entidades financieras en Diciembre de 2000 ascendió a U\$S 77.640 millones, de éstos, U\$S 15.225 se destinaron al sector público. El financiamiento restante provino de inversores institucionales y minoristas. La cuantía de estas operaciones limitó el financiamiento al sector privado y elevó su costo, demorando así la recuperación del nivel de actividad.

Ante la creciente necesidad de obtener recursos financieros por parte del sector público y de dar señales de mayor certidumbre, en Diciembre de 2000 el Gobierno Argentino firmó un acuerdo para el otorgamiento de un paquete de ayuda financiera plurianual (conocido como Blindaje) de U\$S 39,7 mil millones, con alcance hasta el año 2003 y sujeto al cumplimiento de metas fiscales (Ver Cuadro V.6). No obstante, si bien mejoró la percepción del mercado sobre la sustentabilidad de mediano plazo del país, sólo logró reducir transitoriamente el costo financiero de la Argentina.

Al cierre del ejercicio fiscal 2000 la **deuda pública** registró un valor de **U\$S 128.219,21 millones** (Véase Cuadro VIII.1); con un patrón de participaciones semejante al

de períodos anteriores, de importante predominio de las emisiones de bonos (74,2%) respecto del resto de los segmentos de la deuda. La deuda creció en 5,4% en relación a 1999.

Cuadro VIII.1
Variaciones anuales comparadas del Stock de la Deuda Pública

INDICADOR	2000	1999
1 Stock de deuda (millones de U\$S) (#1)	128.219,21	121.637,08
2 Desembolsos	30.183,32	27.273,63
3 Consolidación (#4)	1.569,86	1.882,44
4 Nuevo Endeudamiento	31.753,17	29.156,07
5 Amortizaciones	-16.223,85	-14.018,75
6 Administración de Pasivos	-816,01	-4.015,56
7 Variaciones No Monetarias	-6.352,25	224,31
8 Efecto Cambiario (#2)	-2.046,58	-2.388,52
9 Otros Ajustes	267,64	135,83
10 Variación de Deuda (millones de U\$S) (#2) = 4 + 5 +6 + 7+ 8+ 9	6.582,12	9.093,38
11 Prima de Riesgo Soberano de las Nuevas Emisiones - Desde más de 5 y hasta 10 años (#3)	552	655
12 Prima de Riesgo Soberano de las Nuevas Emisiones - Desde más de 15 y hasta 20 años (#3)	542	680
13 Plazo medio (meses)	83	89

(#1): Al 31 de diciembre de cada año.

(#2): Son montos acumulados del año, de acuerdo a los Informes de Stocks correspondientes a los cuatro semestres del bienio bajo análisis.

(#3): Según promedio ponderado por los montos de las emisiones.

(#4): Contiene -57,48 de Otros acreedores.

Al comparar las variaciones anuales, surge que el Nuevo Endeudamiento del período (que resulta de la adición de Desembolsos y Consolidación) creció casi un 9%, y se explica, fundamentalmente, por el incremento de la Deuda Voluntaria en Títulos Públicos.

Dentro de la deuda voluntaria, el mercado doméstico cumplió un papel determinante, proveyendo más del 60% de los recursos del segundo semestre, en el contexto de una progresiva caída – hasta el cierre en agosto - del financiamiento obtenido de los mercados internacionales. El menor efecto cambiario positivo (ahorro de deuda) del año 2000 – de U\$S 1.902,23 millones *versus* los U\$S 2.388,42 millones de 1999-, sólo compensó levemente las diferencias observadas entre ambos ejercicios.

El endeudamiento en títulos públicos del año 2000 se caracterizó por la mencionada fuerte caída del financiamiento foráneo, el progresivo incremento de la concentración de plazos menores de cinco años (65% de la proyección al 31-12-99 y 69% un año más tarde), el aumento relativo del endeudamiento a tasas fijas y una fuerte caída del financiamiento en pesos, cuya incidencia sobre la proyección al 31-12-2000 equivale al 50% de su participación al cierre del año 1999.

Dentro de los **desembolsos** anuales por U\$S 3.969,61 aportados por los Organismos Multilaterales, se destacan los correspondientes al FMI con U\$S 2.068,03 millones (58,26%) en el marco del “Blindaje”.

La **Prima de Riesgo Soberano** -a diversos plazos- también se redujo. Esta afirmación es de validez hasta fines de Agosto - Septiembre, cuando cesan las colocaciones voluntarias en los mercados internacionales.

El **plazo promedio de vencimiento** de la deuda pública alcanza a 83 meses y representa una caída de 6 meses con respecto al 31-12-99.

La **proyección de amortizaciones de la Deuda Pública** alcanzó a U\$S 132.078,33 millones, con una fuerte participación de los títulos públicos (66,93%) y de los Organismos Multilaterales (23,15%). Con respecto a la concentración de pagos, durante los tres primeros años se cancelarían el 43,45% de estas obligaciones, porcentaje que alcanzaría al 65,39% hacia el año 2005.

En cuanto a la **distribución por monedas del stock en títulos públicos**, durante el año bajo análisis se acentúa el predominio del dólar estadounidense junto a un fuerte crecimiento de participación de los euros (tendencia igualmente observada en 1999).

Con respecto a la **participación de los bonos a tasa fija y tasa variable**, continúa apreciándose la preponderancia de los primeros, puesto que abarcan más del 80%, cuando un año atrás representaban el 67,87%.

Durante el ejercicio las **operaciones de administración de pasivos** que disminuyeron el stock de títulos en U\$S 4.272,67 millones, se realizaron exclusivamente durante el primer semestre cuando, mediante dos operatorias de canjes (en febrero y junio), se rescataron bonos por más de U\$S 10.500 millones.

La **tasa media** de interés durante 2000 resultó ser del 10,05% para los títulos emitidos en el mercado internacional (11,04 % al 31-12-99) en tanto que en el mercado doméstico la tasa de las Letes fue 10,66% y la de Bontes de 11,90%, superiores a las de 1999.

En el **segmento de títulos públicos** (incluidos intereses) las **proyecciones** se incrementaron en 8,55% (U\$S 12.668,83 millones) según se observa en el Cuadro VIII.2 y alcanzaron a U\$S 160.907,64 millones.

Los **indicadores expuestos** permiten confirmar en las proyecciones prácticamente todos los comportamientos observados a nivel de stocks, que a su vez se explican por la influencia de las emisiones de Letes. A raíz de ello aumentó la concentración de deuda a 1 año de plazo; aumentó el peso de la deuda a tasa fija; aumentó la deuda de Liquidez y la participación del dólar sobre el endeudamiento.

Cuadro VIII.2

Variaciones Anuales y Semestrales comparadas de las Proyecciones en Títulos Públicos

	A1 31-12-2000	A1 30-06-2000	A1 31-12-1999	Variación	
				Anual	2do. Semestre
Flujos Proyectados	160.907,64	153.522,80	148.238,81	8,55%	4,81%
Amortizaciones	54,94%	54,07%	54,14%	1,47%	1,60%
Intereses	45,06%	45,93%	45,86%	-1,74%	-1,88%
Concentración de pagos (%)					
a 1 año	14,22%	13,18%	12,34%	15,26%	7,94%
a 5 años	54,77%	53,93%	52,65%	4,03%	1,56%
a 10 años	73,45%	73,24%	74,37%	-1,24%	0,28%
Flujos por Tipo de Tasa (%)					
Tasa Fija	81,52%	81,34%	74,37%	9,61%	0,22%
Tasa Variable	18,48%	18,66%	25,63%	-27,89%	-0,97%
Intereses a Tasa Variable	5,98%	5,23%	7,91%	-24,45%	14,35%
Flujos por Finalidad					
Liquidez	83,67%	83,06%	74,69%	12,02%	0,74%
Consolidación	5,92%	6,52%	9,26%	-36,09%	-9,25%
Plan Brady	9,43%	10,42%	16,05%	-41,23%	-9,51%
Flujos por Monedas					
En Pesos	2,80%	3,67%	5,49%	-48,97%	-23,75%
En Dólares Estadounidenses	72,23%	70,34%	69,23%	4,33%	2,68%
En Euros	12,94%	13,07%	11,03%	17,30%	-1,00%
Nuevo Endeudamiento Voluntario según Mercados					
Financiamiento Local	27,04%	32,70%	58,58%	-53,85%	-17,31%
Financiamiento Foráneo	72,96%	67,30%	41,42%	76,15%	8,41%
Tasa Media	9,30%	9,29%	8,38%	11,01%	0,10%

FECHA FINALIZACION INFORME: Buenos Aires, 10 de Abril de 2002.

ANEXO DE ORIGENES Y APLICACIONES

VARIACION Y ANALISIS DEL STOCK DE DEUDA PUBLICA DURANTE EL AÑO 2000

Los cambios del stock de la deuda pública producidos a lo largo del año se agruparon en la forma usual de un cuadro de origen y aplicación de fondos, discriminándose también los factores de expansión y contracción del stock de los provenientes de las modificaciones de valuación. Asimismo, las mencionadas variaciones se desagregaron según se trate de Variaciones Monetarias y No Monetarias.

El rubro **Orígenes** reúne todas las fuentes que aportan recursos en efectivo, entendiéndose como tales las emisiones de Títulos Públicos (nuevos o ampliaciones de emisiones preexistentes) y los desembolsos monetarios de los Organismos Multilaterales y de los acreedores de la Deuda Bilateral.

En las **Aplicaciones** están agrupadas todas las fuentes de caída del stock de deuda originadas en movimientos de efectivo, ya sea que se hubieran producido en virtud de amortizaciones, parciales o totales, como también de operaciones de administración de pasivos públicos (rescates y recompras)

La diferencia entre ambos rubros es el **Flujo de Caja** y mide la variación neta en efectivo que obtuvo la Nación por sus actividades de emisión de deuda.

Los factores de expansión de deuda que se agrupan en Consolidación no están comprendidos en el **Flujo de Caja** pues no generan recursos en efectivo. Las emisiones y ampliaciones de los Bonos de Consolidación proceden del reconocimiento e instrumentación de obligaciones preexistentes, mientras que las capitalizaciones reconocen como origen la capitalización de los intereses de estos bonos hasta el momento en que comienzan a amortizar, tal como lo indican las condiciones de emisión de estos instrumentos financieros. Las deudas con Otros Acreedores, instrumentadas según lo indica el Decreto 1023/95, implican obligaciones de pago por parte del Estado Nacional aunque no tuvieron como contrapartida un ingreso monetario. Por último, en Otras Variaciones No Monetarias se incluyen aumentos y disminuciones de la deuda Multilateral, Bilateral y Comercial,²⁵ y operaciones de títulos que no impliquen movimientos monetarios. En conjunto estas fuentes de expansión de la deuda, pese a no movilizar recursos en efectivo, afectan el stock y es por ello que se suman al Flujo de Caja dando como resultado el **Endeudamiento Neto**.

Los **Ajustes** del stock de deuda se conforman con la Variación Cambiaria que engloba las modificaciones del valor de las diversas monedas en que está nominada la deuda pública en relación al dólar estadounidense, y el ítem Otros en el que se computan movimientos de los proyecciones de deuda previos al período bajo análisis pero registrados por el SIGADE con posterioridad, y/o errores u omisiones. El resultado de este agrupamiento puede ser de signo positivo o negativo.

²⁵ Para estos dos agregados de deuda, la desagregación entre Deuda Monetaria y No Monetaria y los respectivos porcentajes - y valores en dólares -, se obtuvieron a partir de la información suministrada por la Oficina Nacional de Crédito Público, en respuesta a la Nota n° 3/2001 de esta Gerencia de Deuda Externa).

Los mencionados Ajustes se suman al Endeudamiento Neto y arrojan como resultado la **Variación de la Deuda**, que es el valor del endeudamiento neto del período corregido por los ajustes cambiarios y administrativos.

Por último se incluyen los **Intereses y Comisiones** pagados durante el Ejercicio en análisis.

Como se indica en el Total del Cuadro A.1, el **Flujo de Caja** del ejercicio 2000 – que representa también el total de las **Variaciones Monetarias** - alcanzó a un resultado positivo de U\$S 13.143,45 millones, y proviene de incorporaciones de nueva deuda por U\$S 30.183,32 millones, de las que se dedujeron las amortizaciones por U\$S 17.039,86 millones y el resultado de las operaciones de administración de pasivos monetarias – también de signo negativo- por U\$S 816.01 millones.

Cuadro A.1
Variación del Stock de la Deuda Pública durante 2000
Desagregación por Tipo de Acreedor
(en millones de U\$S)

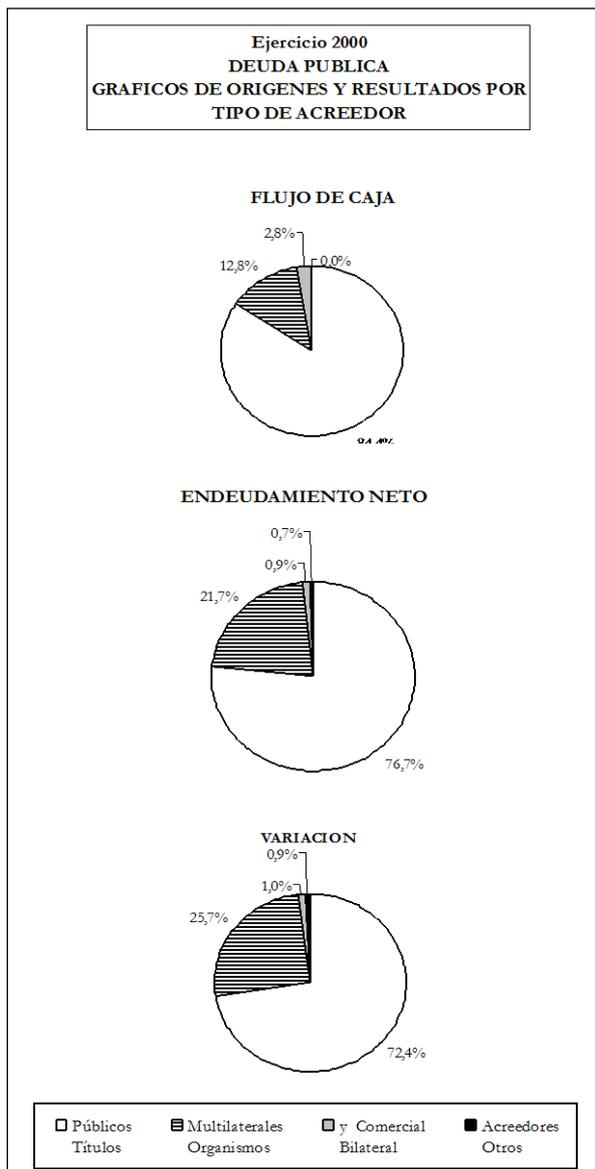
FLUJO	Títulos Públicos	Organismos Multilaterales	Bilateral y Comercial	Otros Acreedores	Total
VARIACIONES MONETARIAS					
Orígenes	23.544,99	3.969,61	2.668,72	0,00	30.183,32
Nuevas emisiones/Desembolsos	20.337,56	3.969,61	2.668,72	0,00	26.975,89
Otras ampliaciones	3.207,43	0,00	0,00	0,00	3.207,43
Aplicaciones	-11.799,94	-2.188,47	-3.051,46	0,00	-17.039,86
Amortizaciones	-10.983,93	-2.188,47	-3.051,46	0,00	-16.223,85
Administración de pasivos	-816,01	0,00	0,00	0,00	-816,01
Total - Flujo de Caja	11.745,05	1.781,14	-382,74	0,00	13.143,45
VARIACIONES NO MONETARIAS					
Consolidación	1.627,34	0,00	0,00	-57,48	1.569,86
Ampliaciones de consolidación	1.386,20	0,00	0,00	0,00	1.386,20
Capitalizaciones	241,14	0,00	0,00	0,00	241,14
Otros Acreedores	0,00	0,00	0,00	-57,48	-57,48
Otras Variaciones No Monetarias	-6.869,29	54,81	462,04	0,18	-6.352,25
Aumentos	1,20	54,81	462,04	0,18	518,24
Disminuciones	-6.870,49	0,00	0,00	0,00	-6.870,49
Total No Monetario	-5.241,95	54,81	462,04	-57,30	-4.782,39
ENDEUDAMIENTO NETO	6.503,10	1.835,96	79,31	-57,30	8.361,06
Ajustes	-1.650,82	-113,86	-9,99	-4,27	-1.778,94
Variación cambiaria	-1.902,23	-125,54	-18,80	0,00	-2.046,58
Otros	251,41	11,68	8,82	-4,27	267,64
VARIACION DE LA DEUDA	4.852,27	1.722,10	69,32	-61,57	6.582,12
Intereses	-7.453,02	-1.396,51	-390,84	-11,21	-9.251,59
Comisiones	-458,13	-42,04	-2,91	0,00	-503,09

Nota: la suma de los parciales puede no coincidir con los totales por razones de redondeo.

Por su parte las **Variaciones No Monetarias** totalizaron un valor negativo de U\$S 4.782,39 millones, integrado por la evolución del endeudamiento de Consolidación por U\$S 1.569,86 millones (incluyendo ampliaciones por U\$S 1.386,20 millones) y Otras Variaciones No Monetarias sumaron por un valor negativo de U\$S 6.352,25 millones. Dentro de este último agregado se incluyen las dos operaciones de canjes de títulos públicos, efectuadas durante el primer semestre del ejercicio bajo análisis, por un monto negativo de U\$S 6.870,49 millones.

Adicionando estos resultados al Flujo de Caja se alcanza un **Endeudamiento Neto** de **U\$S 8.361,06 millones**.

Gráfico A.1



Por último, la **Variación de la Deuda**, que agrega al Endeudamiento Neto los ajustes provenientes de variaciones cambiarias y administrativas, alcanzó a **U\$S 6.582,12 millones**. Dentro de esta cifra cabe destacar la caída de paridad de otras monedas respecto del dólar estadounidense²⁶ que se tradujo en una reducción del stock de deuda en **U\$S 2.046,58 millones**.

En el año fiscal que se analiza los **intereses** pagados ascendieron a **U\$S 9.251,59 millones**. En concepto de **comisiones** se pagaron U\$S 503,09 millones.

Con la metodología indicada en el inicio de este punto se construyó el Cuadro N° 3, a efectos de evaluar la evolución de la deuda por tipo de acreedor.

En lo que respecta al **Flujo de Caja** todas las aperturas, salvo Otros Acreedores - que no registró movimiento-, registraron saldo positivo, vale decir que incorporaron recursos líquidos por encima de las necesidades de cancelación de pasivos.

El efecto cambiario fue de signo negativo para todos los agregados - y nulo para Otros Acreedores. La reducción correspondiente a la deuda en Títulos Públicos fue de U\$S 1.902,23 millones, seguida de la correspondiente a la deuda de los Organismos Multilaterales²⁷ con una reducción de U\$S 125,54 millones.

²⁶ De particular importancia durante el primer semestre del año.

²⁷ Parte de la deuda con estos organismos fue tomada en "canasta de monedas".