

Avances y conexión entre la deuda pública nacional y corporativa

A) Deuda Publica Nacional

En el marco de las negociaciones por la reestructuración de la deuda bajo legislación extranjera, el 17/6 el Ministerio de Economía publicó dos comunicados con los lineamientos de las contra-ofertas de los acreedores y los de la República, respectivamente. En ambos casos hubo movimientos respecto de la oferta inicial de Argentina del 22/4.

De los comunicados del Ministerio de Economía se desprende el grado de acercamiento entre las partes y los movimientos de cada una de ellas, particularmente de Argentina.

También se refleja la mayor dureza de los dos grupos de principales acreedores, Ad-Hoc Group y Exchange Group que unificaron sus posturas, y siguen con propuestas con VPN promedio de 58 USD por cada 100 originales (a un *exit yield* del 10%), más el adicional de un Instrumento de Recuperación de Valor (VRI en inglés) atado a la evolución del PBI. El otro grupo ajustó su propuesta a USD 53 de VPN promedio más un VRI atado a la evolución de las exportaciones (su propuesta anterior estaba en el orden de 58 de VPN, también al 10% de *exit yield*).

Mientras tanto, la propuesta de Argentina pasó primero de USD 40 a USD 47 y luego a 50 USD de VPN más un instrumento contingente a la evolución de las exportaciones según surge de los lineamientos de la propuesta del 17/6.

En la tabla que sigue se muestran las posiciones actuales publicadas por el Ministerio de Economía.

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Paul Franck
ANALISTA JUNIOR

Juan Sommer
CONSEJERO



MONITOR SEMANAL

	Acreedores		Posición Argentina
	Ad Hoc Bondholder + Exchange Group	Bondholders Group	
Indenture	2005 y 2016	2005 y 2016	2005 y 2016
Nuevos bonos	7 en USD: 2027, 2030, 2033, 2036, 2038, 2041 y 2045	5 en USD: 2030, 2035, 2038, 2041 y 2046	5 en USD: 2030, 2035, 2038, 2041 y 2046
	7 en EUR: idem de los de USD	5 en EUR: idem de los de USD	5 en EUR: idem de los de USD
Indenture nuevos bonos	2005 con modificaciones	2005 y 2016	2016
Quita capital	0% quita, excepto quienes reciban 2036 y 2045, con quita 1%. Asignación con límites "waterfall"	0% quita para Pares y Discounts y 1% para Globales	0% quita para Exchange y 3% para Indenture 2016. Caps de USD 13,5 mil MM para 2030 y USD 22,9 mil MM 2035
Amortización	Semestral. Iniciando en 2025		Pagos semestrales desde 2025
Intereses	Step up - inicio en ene/21, con tasas crecientes desde 0,5% a 5,75%	Step up - inicio en ene/21, con tasas crecientes desde 0,125% a 5%	Step up - inicio 2021 a tasas crecientes 0,125% a 5%
Reconocimiento intereses devengados	Si - Cash + PIK 2023 (50% y 50%)	PIK (2030)	Si. PIK 2030 al 1% desde 2021, 8 amortizaciones semestrales
RUFO	si	si	?
VRI	si. Atado a PBI. Cupón anual de 2% entre 2025/39	si. Atado a exportaciones. Cupón anual de hasta 2,5% entre 2024/43	si. Atado a exportaciones. Cupón anual de hasta 0,75% entre 2026/46
VPN a exit yield 10%	58	53	50
	No incluye VRI	No incluye VRI	No incluye VRI

La distancia entre los dos grupos más “duros” sigue siendo importante. Además, el cambio de Indenture de los bonos del Exchange (Pares y Discount) que forma parte de la propuesta argentina es un aspecto sobre el que no se han acercado las posiciones. El monto de bonos a canjear de estos grupos representa entre el 50 y 60% del total, que, de no participar en el canje, dejaría una parte importante en *default*.

De todos modos, pese a la aparente irreductibilidad de las posiciones, se mantienen negociaciones para acercar las diferencias en el VPN y en los aspectos legales.

B) Implicancias sobre la deuda corporativa en moneda extranjera

El acceso al financiamiento en moneda extranjera al sector privado es clave para numerosas actividades del sector privado y para la inversión. Ello se refleja

MONITOR SEMANAL

en el endeudamiento del sector en esa moneda. La falta de resolución de la reestructuración de la deuda pública agregaría más restricciones operativas a la economía, en particular de acceso al financiamiento comercial y al mercado de capitales para el sector privado. Con ello, el resultado de la cuenta capital de la balanza de pagos pondría presión adicional sobre las alicaídas reservas.

1) Deuda en el mercado local

El sector privado no financiero tiene obligaciones en USD en el mercado local, que se originan, por un lado, de préstamos en USD recibidos de las instituciones financieras locales -fundamentalmente para el financiamiento de exportaciones-, actualmente un stock de USD 7,6 mil millones. Por el otro, en la emisión de Obligaciones Negociables en el mercado local, pagaderas en dólares. La reducción neta de estas obligaciones también genera demanda de dólares en el mercado oficial de cambios (MULC).

2) Deuda externa

La deuda externa del sector privado al 31/12/2019 ascendía a USD 80,3 mil millones, de los cuales el 89% correspondía a deuda del sector privado no financiero. El cuadro siguiente muestra una apertura de ese endeudamiento.

Deuda externa sector privado

USD MM. Al 31/12/2019

	USD MM	% total
Bancos y sociedades financieras	8.803	11,0%
Moneda y depósitos	1.132	1,4%
Títulos de deuda	2.801	3,5%
Préstamos	3.978	5,0%
Créditos y anticipos comerciales	693	0,9%
Otros pasivos de deuda	199	0,2%
Empresas no financieras	71.523	89,0%
Títulos de deuda	12.563	15,6%
Préstamos	8.254	10,3%
Créditos y anticipos comerciales (1)	27.566	34,3%
Otros pasivos de deuda	291	0,4%
Crédito entre empresas relacionadas (2)	22.850	28,4%
Total deuda externa sector privado	80.327	100,0%

(1) Créditos concedidos directamente por proveedores (no residentes) de bienes y servicios, anticipos de no residentes por trabajos en curso y adelantos de clientes (no residentes) por bienes y servicios aún no recibidos

(2) Préstamos de fondos entre inversionistas directos y filiales, sucursales y asociadas relacionadas

FUENTE: INDEC

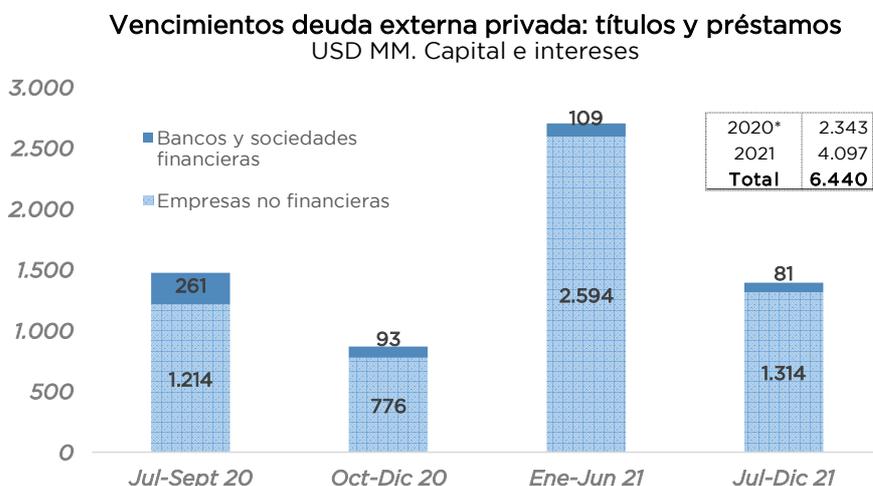
MONITOR SEMANAL

Deuda comercial

En el sector privado no financiero, la mayor parte del endeudamiento es por créditos y anticipos comerciales y por créditos entre empresas relacionadas (entre los dos totalizan USD 50,4 mil millones). En condiciones “normales” el financiamiento comercial, aunque mayoritariamente es de corto plazo, es *revolving*. Sin embargo, ante expectativas negativas el plazo promedio del financiamiento comercial se reduce.

Títulos y préstamos en USD con el exterior y sus vencimientos

El sector privado financiero y no financiero ha emitido en el exterior títulos y tomado préstamos por USD 27,6 mil millones (incluyendo líneas de crédito en el caso de los bancos). Como se refleja en el gráfico siguiente, los vencimientos de estas obligaciones son los siguiente para lo que resta de 2020 y 2021.



* Julio-diciembre
Fuente: INDEC

De acuerdo con esa información los vencimientos de capital e intereses de títulos y préstamos del sector privado financiero y no financiero, en lo que resta de 2020 (julio-diciembre) suman USD 2,3 mil millones, mientras que en 2021 vencen USD 4,1 mil millones.

Las restricciones cambiarias vigentes restringen el acceso al mercado único de cambios (FX oficial), autorizando sólo a quienes hayan liquidado las

MONITOR SEMANAL

divisas en ese mercado al momento de haber colocado la deuda en el exterior. Además, se exige que no hubiesen operado en el mercado CCL y MEP comprando dólares en un período inferior a 60 días previo al momento de solicitar el acceso al mercado oficial y que no dispongan de activos financieros en el exterior o en el país fuera del sistema financiero.

Si bien no se dispone de información para determinar que porcentaje de las obligaciones registradas corresponden a deudores que se verían impedidos a operar a través del MULC, la diferencia entre los tipos de cambios oficiales y libres incentiva la cancelación con acceso a ese mercado