

La foto del canje

Equipo LCG

El ministro M. Guzmán adelantó los resultados del canje ley extranjera. La adhesión promedio fue del 93,5%, que **vía cláusulas de acción colectiva (CACs) se elevó a 99,01%**. En los datos desagregados se puede ver que la aceptación fue del 89,5% para los bonos Exchange y del 96,8% para los Globales.

En todos los casos, exceptuando a los bonistas en euros, la aceptación superó largamente los requerimientos de las cláusulas de acción colectiva. **Algo que muestra que la adhesión fue elevada, pero que, al mismo tiempo, no se le pudo sacar provecho al beneficio soberano de las CACs de los indentures, en parte gracias a la concentración y la colusión de los acreedores a la hora de negociar.** Pero, de todas formas, las CACs permitieron que no quedaran puñados de holdouts que puedan complicar el canje.

En los bonos Exchange, la aceptación fue del 89,5% en el agregado, excepto para el PAR en Euros que tuvo un 77,4%. En los globales, la aceptación fue total. Ninguna serie estuvo por debajo del 85% y en el conjunto se alcanzó un 96,8%. La baja aceptación de los bonos en euros se debió a una migración masiva de bonistas en títulos en esa moneda a dólar.

También, como era esperable, la preferencia fue marcada por los títulos cortos. Así, y a pesar de la reasignación y cupos que dispuso el Estado argentino, la nueva emisión quedó concentrada un 30% en títulos con vencimientos en 2030 y otro 30% en títulos con vencimiento 2035. La escasa emisión del 2046 se debe justamente a la preferencia por los títulos cortos y el alto nivel de adhesión, debido a que los bonistas de Globales arrastrados por las CACs fueron los que recibieron ese título.

En concreto, la operación que implicó canjear un *outstanding* de USD 63,4 Bn de bonos elegibles por un nuevo *outstanding*, según el comunicado de prensa publicado en la SEC, de USD 68,1 Bn considerando el tipo de cambio de esta mañana. El incremento del stock de deuda se explica en parte por el reconocimiento de los intereses devengados hasta el momento del canje, reconocidos en los PDI por USD 2,7 MM. **Aun así, llama la atención que, descontando este efecto, el nuevo *outstanding* supera la deuda elegible. Más aun considerando que los títulos ofrecidos para canjear los Globales contaban con una quita del 3% y esto representaría un ahorro de USD 1,2 MM.**¹

El horizonte de vencimiento en dólares con el mercado se despeja por los próximos 10 años. En nuestros cálculos, este *outstanding* conlleva a un ahorro acumulado de USD 27 MM en ese período. Más allá de esto, **todavía representará un desafío generar el ahorro tanto en términos reales como en dólares para afrontar parte de la deuda en caso de que Argentina no tenga *full market access* para ese entonces.**

¹ Los valores expuestos en este informe son los que se desprenden del comunicado de prensa publicado por la SEC. <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/914021/000119312520236624/d31762dfwp.htm>

Costa Rica 4161 – CABA

(5411) 4862 8992

www.lcgsa.com.ar

contacto: info@lcgsa.com.ar

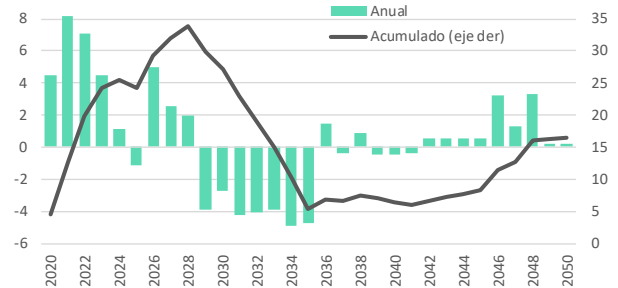
twitter: [@LCGmedia](https://twitter.com/LCGmedia)

Servicios de la deuda 2020-2050
US\$ MM



Fuente: LCG

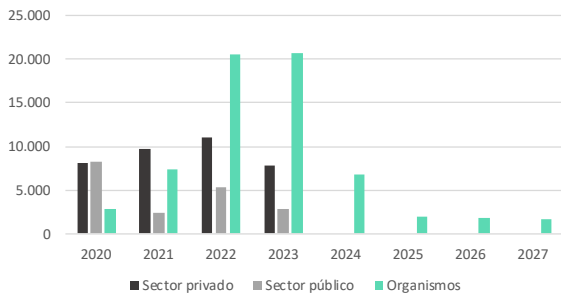
Ahorro en servicios de la deuda a partir de la propuesta de canje.
US\$ MM



Fuente: LCG

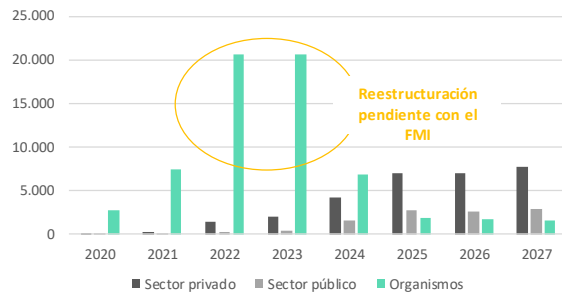
Para terminar de aliviar la presión sobre los problemas de liquidez que aquejan al país queda por renegociar los vencimientos con el FMI que suponen pagos por más de USD 45 MM concentrados en los próximos cuatro años. Esto descontando que el canje de los títulos bajo ley local tendrá plena aceptación.

Vencimientos 2020-27
pre reestructuración- USD M



Fuente: LCG

Vencimientos 2020-27
post reestructuración- USD M



Fuente: LCG

Respecto a la sostenibilidad y solvencia de la deuda, todavía quedan dudas. Dependerá principalmente de la evolución de la actividad en relación al nuevo cupón promedio de la deuda que ronda el 3,07%, muy por debajo del 7% asumido por la administración anterior, pero alto en relación a la tasa de crecimiento histórica del país (2%) y muy por encima de la registrada en la última década (1,3% anual).