Definiciones sobre la Deuda I

El día 6 de abril del 2020 no fue un lunes más. Fue el día en el cual el gobierno movió su primera ficha fuerte en lo que respecta al proceso de reestructuración de la deuda soberana. Si bien ya hubo postergaciones de pagos en las letras y en algunos bonos puntuales, esta vez fue todo un bloque. De esta manera, se pospusieron pagos por aproximadamente 8.500 millones de dólares, por lo tanto, la jugada fue mucho más importante y los límites que se fueron marcando con las sucesivas señales y presentaciones que dio el gobierno durante este tiempo se vieron claramente.

Decreto 346/2020

El decreto **346/2020** se sustenta en la Ley de Solidaridad Social y Reactivación Productiva en donde se le da atribuciones al poder ejecutivo para crear las condiciones para asegurar la sostenibilidad de la deuda pública, que deberá ser compatible con la recuperación de la economía productiva y con la mejora de los indicadores sociales básicos. En este decreto se establece el diferimiento de ***"los pagos de los servicios de intereses y amortizaciones de capital de la deuda pública nacional instrumentada mediante títulos denominados en dólares estadounidenses emitidos bajo ley de la República Argentina hasta el 31 de diciembre de 2020 o hasta la fecha anterior que el Ministerio de Economía determine considerando el grado de avance y ejecución del proceso de restauración de la sostenibilidad de la deuda pública".***

Sin embargo, hay algunas excepciones establecidas en el decreto:

- Letras intransferibles denominadas en dólares estadounidenses en poder del BCRA.
- Letras suscriptas en forma directa por el FGS.
- Letras suscriptas por el Sector Público Nacional.
- Letras del Tesoro para cancelar las obligaciones del Estado nacional con la provincia de Mendoza asumidas en el marco del Acuerdo para la Ejecución de la Obra "Aprovechamiento Hídrico Multipropósito Portezuelo del Viento".
- "Bonos Programas Gas Natural", para cancelar las obligaciones emergentes de lo dispuesto en la resolución 97-E del 28 de marzo de 2018 del ex Ministerio de Energía y Minería.

La información contenida en el presente informe ha sido elaborada por Rava Bursátil S.A.. El mismo es proporcionado sólo con fines informativos, a pesar de que se efectuó con el debido cuidado para no brindar información falsa ni engañosa al momento de su difusión. Asimismo, este informe no constituye oferta, sugerencia, ni recomendación para vender o comprar acciones o títulos valores. Su objeto es ilustrar y servir de elemento comparativo a los inversores sobre la evolución de los mercados. Rava Bursátil S.A. no se responsabiliza ni por la exactitud o integridad de los mismos, ni por los eventuales daños patrimoniales que provoquen decisiones basadas en dichos informes.

- “Letras del Tesoro en Garantía” a ser entregadas al FODER, por cuenta y orden del Ministerio de Energía y Minería.
- Letras emitidas por el BCRA con el objetivo de adquirir moneda extranjera para pagar servicios de deuda suscriptas por el FGS.

Cabe aclarar que, en el último tiempo, las entidades estatales estaban obligadas a suscribir los excedentes de dinero en letras emitidas por el Estado nacional. Esto sucedió cuando el mercado de deuda estaba cerrado para la administración pública y esta necesitaba seguir financiando el déficit luego de que las políticas de ajuste no hayan sido efectivas. Dichas excepciones son lógicas ya que el dinero circula internamente (nunca sale del Estado) y por otro lado en caso de no pagarse estos títulos, podrían generarse consecuencias graves de solvencia para los tenedores de estos activos.

Deuda 2020

Hay que tener en cuenta que las emisiones postergadas son solamente las denominadas en dólares, es decir, que no entran las emisiones en moneda local (tanto bonos como letras) que estuvieron emitiendo últimamente para recomponer la curva en pesos, ni tampoco los instrumentos en pesos que ya se encontraban vigentes con anterioridad.

Hasta la semana pasada el Estado argentino enfrentaba fuertes vencimientos en los meses de mayo debido al pago de la amortización parcial del AY24 y un vencimiento con el Club de París. También agosto era un mes difícil ya que vencían las Letes reperfiladas anteriormente. Finalmente, en octubre vencía el AO20 y también representaba una fuerte erogación de fondos. De esta manera el gobierno ahora enfrenta pagos potenciales menores a 1.000 millones de dólares durante todo este año.

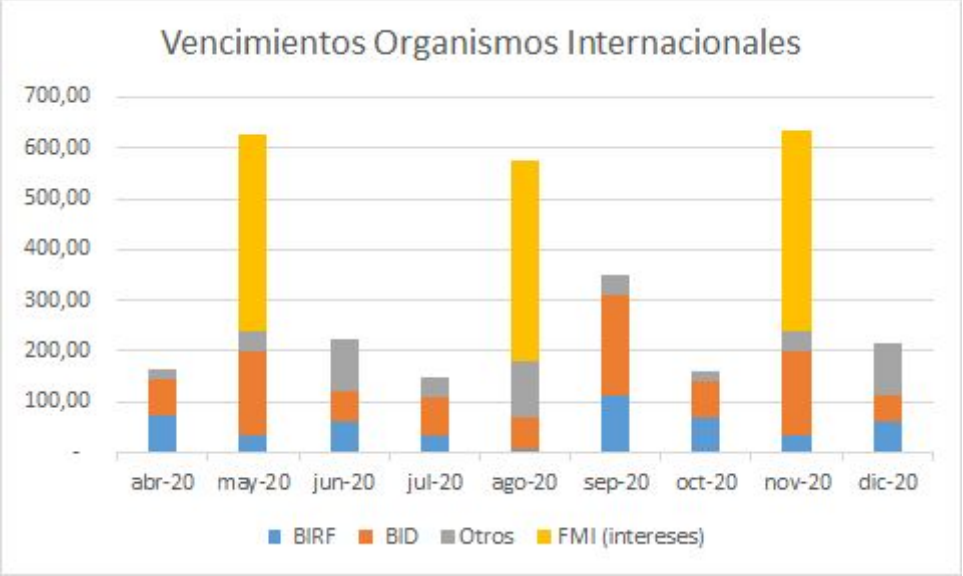
Principales erogaciones del 2020	
Bonar 2020	2.650
Bonar 2024	1.560
Letes	3.900
Total	**8.110**

La información contenida en el presente informe ha sido elaborada por Rava Bursátil S.A.. El mismo es proporcionado sólo con fines informativos, a pesar de que se efectuó con el debido cuidado para no brindar información falsa ni engañosa al momento de su difusión. Asimismo, este informe no constituye oferta, sugerencia, ni recomendación para vender o comprar acciones o títulos valores. Su objeto es ilustrar y servir de elemento comparativo a los inversores sobre la evolución de los mercados. Rava Bursátil S.A. no se responsabiliza ni por la exactitud o integridad de los mismos, ni por los eventuales daños patrimoniales que provoquen decisiones basadas en dichos informes.

Perfil Deuda Ley Extranjera 2020

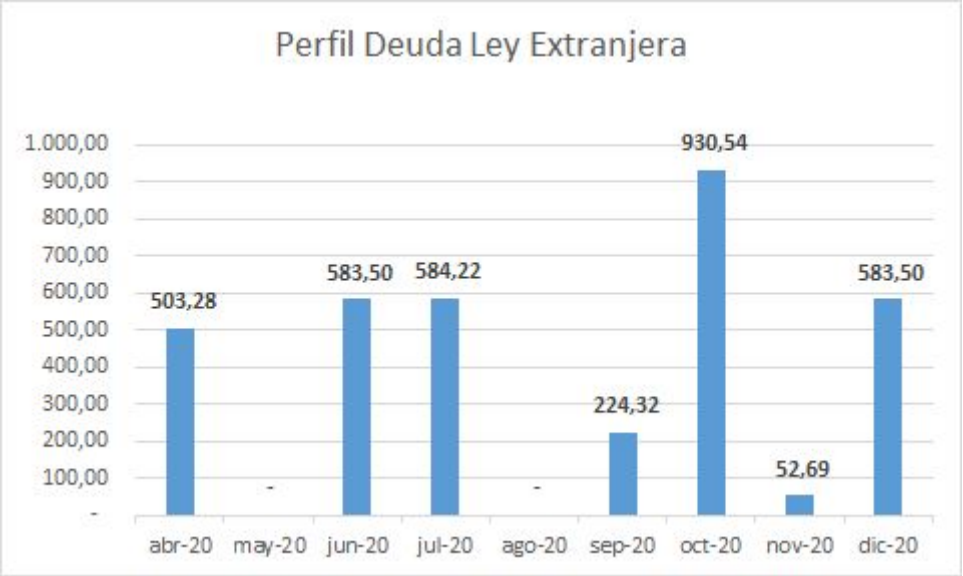
Con todos los pagos en dólares correspondientes a los bonos emitidos bajo ley local pospuestos sumado a las letras en moneda extranjera, al gobierno solo le quedaría pagar bonos amparados bajo ley extranjera y a organismos de crédito internacionales. Entre ambos el gobierno debería pagar durante el 2020 unos 6.500 millones de dólares.

En lo que respecta a los organismos internacionales, las principales erogaciones del 2020 corresponden a intereses por el préstamo otorgado por el FMI. Sin embargo el gobierno se encuentra trabajando codo a codo con el organismo para acceder a otro programa que le permita financiar estos futuros desembolsos. La situación del Covid-19 podría favorecer al país en lo que respecta a esta negociación ya que desde el organismo se envía un mensaje de contemplación hacia los países en dificultades. El Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento son otros de los grandes acreedores del país pero como se puede ver en el gráfico, lo son en una medida mucho menor que el FMI.
La buena noticia es que en ningún momento del 2020 los pagos a estos organismos superan los 700 millones de dólares.



Cuando se analiza el vencimiento de bonos bajo ley extranjera, los números también son alentadores ya que en ningún momento del 2020 los pagos superan los 1.000 millones de dólares. En total, este año el gobierno todavía mantiene compromisos por alrededor de 3.400 millones de dólares lo que representa un 7,80% de las reservas internacionales brutas.

La información contenida en el presente informe ha sido elaborada por Rava Bursátil S.A.. El mismo es proporcionado sólo con fines informativos, a pesar de que se efectuó con el debido cuidado para no brindar información falsa ni engañosa al momento de su difusión. Asimismo, este informe no constituye oferta, sugerencia, ni recomendación para vender o comprar acciones o títulos valores. Su objeto es ilustrar y servir de elemento comparativo a los inversores sobre la evolución de los mercados. Rava Bursátil S.A. no se responsabiliza ni por la exactitud o integridad de los mismos, ni por los eventuales daños patrimoniales que provoquen decisiones basadas en dichos informes.



Bono Ley Extranjera	Mes de Pago	Monto (Cap e Int)
BIRAF/CHF/3,375%/12-10-2020	oct-20	427,26
Par/U$S/T.Fija/2038	sep-20	101,13
Par/EUR/T.Fija/2038	sep-20	122,63
Par/JPY/T.Fija/2038	sep-20	0,56
Discount/U$S/8,28%/2033	jun-20	230,40
Discount/EUR/7,82%/2033	jun-20	253,17
Discount/JPY/4,33%/2033	jun-20	1,96
Discount/U$S/8,28%/2033	dic-20	230,40
Discount/EUR/7,82%/2033	dic-20	253,17
Discount/JPY/4,33%/2033	dic-20	1,96
BIRAD/U$S/6,875%/22-04-2021	abr-20	154,69
BIRAD/U$S/7,5%/22-04-2026	abr-20	243,75
BIRAD/U$S/7,625%/22-04-2046	abr-20	104,84
BIRAD/U$S/6,875%/22-04-2021	oct-20	154,69
BIRAD/U$S/7,5%/22-04-2026	oct-20	243,75
BIRAD/U$S/7,625%/22-04-2046	oct-20	104,84
BIRAD/U$S/6,625%/06-07-2028	jul-20	33,13
BIRAD/U$S/4,625%/11-01-2023	jul-20	40,47
BIRAD/U$S/7,125%/06-07-2036	jul-20	62,34
BIRAD/U$S/7,125%/28-06-2117	jun-20	97,97
BIRAD/U$S/7,125%/28-06-2117	dic-20	97,97
BIRAD/U$S/5,875%/11-01-2028	jul-20	124,84
BIRAD/U$S/5,625%/26-01-2022	jul-20	91,41
BIRAD/U$S/6,875%/11-01-2048	jul-20	103,13
BIRAD/U$S/6,875%/26-01-2027	jul-20	128,91
BIRAE/EUR/6,250%/09-11-2047	nov-20	52,69
Total		**3.462,05**

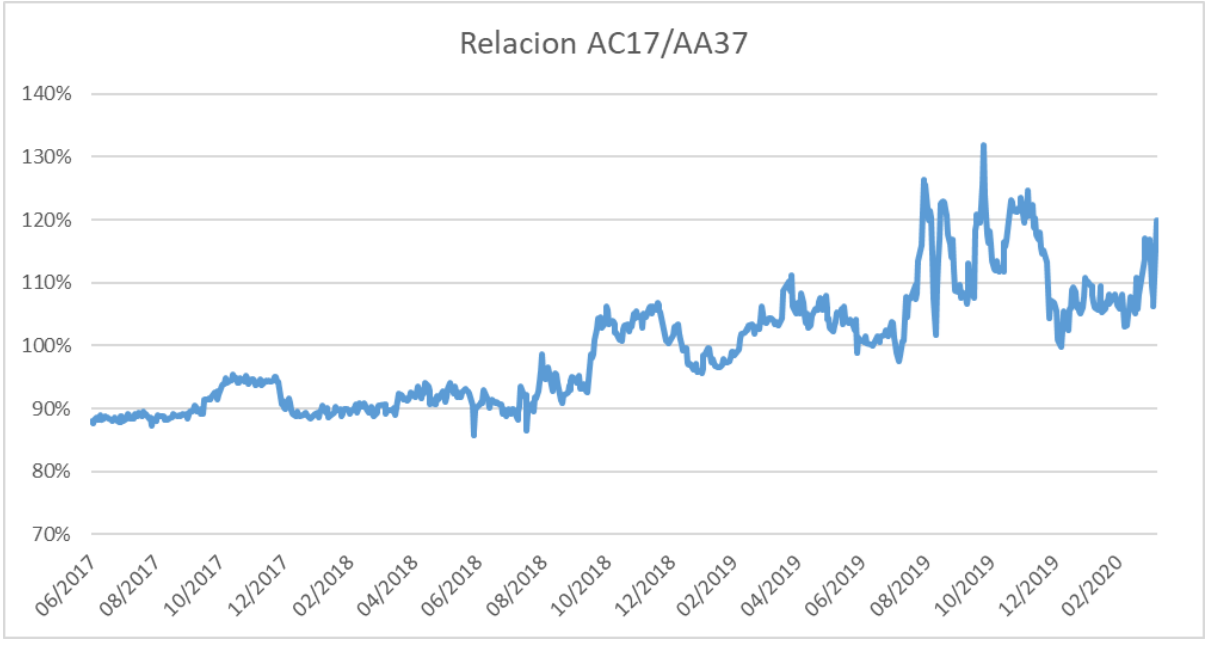
La información contenida en el presente informe ha sido elaborada por Rava Bursátil S.A.. El mismo es proporcionado sólo con fines informativos, a pesar de que se efectuó con el debido cuidado para no brindar información falsa ni engañosa al momento de su difusión. Asimismo, este informe no constituye oferta, sugerencia, ni recomendación para vender o comprar acciones o títulos valores. Su objeto es ilustrar y servir de elemento comparativo a los inversores sobre la evolución de los mercados. Rava Bursátil S.A. no se responsabiliza ni por la exactitud o integridad de los mismos, ni por los eventuales daños patrimoniales que provoquen decisiones basadas en dichos informes.

En el cuadro anterior se encuentran detallados los pagos por bono que el gobierno deberá enfrentar durante el transcurso del año. De toda la lista, solo el BIRAF CHF tiene un pago de capital, los demás solo son intereses por lo que el gobierno tiene 30 días de gracia luego de no pagar para caer en default.

Relación Ley Extranjera y Ley Local

Si analizamos la serie histórica de precios del AC17, un bono que se encuentra amparado bajo la ley extranjera y el AA37 que se emitió bajo ley local, se puede observar que hasta octubre del 2018 la relación era menor al 100% es decir que el AA37 cotizaba más alto que el AC17. Sin embargo, esa situación cambió en la fecha que coincide con la puesta en público de que la deuda que tenía el gobierno nacional parecía ser impagable.

Vemos que en mes en curso aún no se encuentra en máximos, pero sigue con tendencia ascendente. Sin embargo, desde el gobierno se sostiene firmemente que los tratos serán muy similares, pero por alguna razón se tomó la decisión de postergar solamente la deuda con ley local. Ante esto se abren muchos interrogantes sobre los próximos pasos del gobierno y crece la incertidumbre.



La información contenida en el presente informe ha sido elaborada por Rava Bursátil S.A.. El mismo es proporcionado sólo con fines informativos, a pesar de que se efectuó con el debido cuidado para no brindar información falsa ni engañosa al momento de su difusión. Asimismo, este informe no constituye oferta, sugerencia, ni recomendación para vender o comprar acciones o títulos valores. Su objeto es ilustrar y servir de elemento comparativo a los inversores sobre la evolución de los mercados. Rava Bursátil S.A. no se responsabiliza ni por la exactitud o integridad de los mismos, ni por los eventuales daños patrimoniales que provoquen decisiones basadas en dichos informes.

Deuda en Pesos

Por otro lado, el gobierno no solo se encuentra endeudado en moneda extranjera. Por ahora no se han omitido pagos en este tipo de instrumentos pero sí intentó rollear algunos de los vencimientos. Aún no hay noticias sobre qué pasará con la deuda denominada en moneda local pero los números muestran una situación sensible. Por un lado, necesita seguir financiándose en el mercado de deuda local y por lo tanto debe tratar con cuidado a los inversores. Por el otro, la expansión monetaria del último mes fue muy grande debido a la política expansiva del gasto que tomó el gobierno para hacerle frente a la crisis que profundizó la propagación del Covid-19.

Sin embargo vemos que el mes más complicado es el que estamos transitando, con erogaciones de casi 9.000 millones de pesos. En los meses subsiguientes los pagos son como mínimo un 30% menos que lo correspondiente a abril 2020. Luego de mitad de año hasta octubre el gobierno no enfrentaría pagos que lo comprometan.

Si desglosamos los pagos que deberá hacer el Estado argentino durante el 2020, vemos que en los primeros meses gran parte de estos corresponden a bonos. Sin embargo, las letras no dejan de ser un problema que enfrenta el gobierno.

Habiendo analizado esto, se puede preveer que se tomarán medidas sobre la deuda denominada en moneda local. En los próximos tres meses el gobierno enfrenta gran cantidad de vencimientos y deberá tomar decisiones en función de cómo se encuentre el contexto internacional y el local. Hay que tener en cuenta que gran cantidad de los tenedores de estos instrumentos son inversores locales por lo que el Estado tendrá mayor poder en la negociación.

La información contenida en el presente informe ha sido elaborada por Rava Bursátil S.A.. El mismo es proporcionado sólo con fines informativos, a pesar de que se efectuó con el debido cuidado para no brindar información falsa ni engañosa al momento de su difusión. Asimismo, este informe no constituye oferta, sugerencia, ni recomendación para vender o comprar acciones o títulos valores. Su objeto es ilustrar y servir de elemento comparativo a los inversores sobre la evolución de los mercados. Rava Bursátil S.A. no se responsabiliza ni por la exactitud o integridad de los mismos, ni por los eventuales daños patrimoniales que provoquen decisiones basadas en dichos informes.

	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	sep-20	oct-20	nov-20	dic-20
Préstamos Garantizados	2,66	2,60	2,66	2,60	2,66	2,66	2,60	2,66	2,60
Banca Comercial	569,52	0,35	0,00	0,00	0,32	0,00	0,00	0,29	2.003,51
Organismos Oficiales	20,53	2.125,04	38,55	196,35	0,11	1,28	20,53	8,30	36,78
Avales	1,43	1,44	1,44	1,45	1,45	1,46	1,47	1,47	700,45
Adelantos Transitorios BCRA	511,73	887,39	679,52	233,74	0,00	190,00	413,72	3.853,74	867,35
Letras del Tesoro	2.056,86	1.599,94	2.385,90	771,33	740,54	185,34	893,22	0,00	0,00
Otros	31,22	4,50	4,49	29,88	4,48	4,47	28,68	4,46	4,45
Letras Instransferibles - BCRA	40,79	0,00	76,54	105,14	39,07	15,27	40,79	0,00	76,58
Bonos	5.743,36	399,90	3.081,86	155,77	92,65	109,97	446,67	2.485,51	874,42
Totales	**8.978,10**	**5.021,16**	**6.270,97**	**1.496,25**	**881,28**	**510,44**	**1.847,68**	**6.356,44**	**4.566,14**
Préstamos Garantizados	0,03%	0,05%	0,04%	0,17%	0,30%	0,52%	0,14%	0,04%	0,06%
Banca Comercial	6,34%	0,01%	0,00%	0,00%	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%	43,88%
Organismos Oficiales	0,23%	42,32%	0,61%	13,12%	0,01%	0,25%	1,11%	0,13%	0,81%
Avales	0,02%	0,03%	0,02%	0,10%	0,16%	0,29%	0,08%	0,02%	15,34%
Adelantos Transitorios BCRA	5,70%	17,67%	10,84%	15,62%	0,00%	37,22%	22,39%	60,63%	19,00%
Letras del Tesoro	22,91%	31,86%	38,05%	51,55%	84,03%	36,31%	48,34%	0,00%	0,00%
Otros	0,35%	0,09%	0,07%	2,00%	0,51%	0,88%	1,55%	0,07%	0,10%
Letras Instransferibles - BCRA	0,45%	0,00%	1,22%	7,03%	4,43%	2,99%	2,21%	0,00%	1,68%
Bonos	63,97%	7,96%	49,14%	10,41%	10,51%	21,54%	24,17%	39,10%	19,15%

Conclusiones

Todo esto no fue una noticia que sorprenda al mercado ya que viendo las paridades a las que operaban los bonos soberanos, ya tenían implícitas un 100% de probabilidades de postergación de pagos. Era muy probable que para sacarse un peso de encima comiencen primero inclumpliendo con la ley local para mantener en buenos términos la relación con los acreedores internacionales ya que si la situación no se soluciona rápido serán los siguientes en sufrir un revés similar.

Desde el gobierno vienen comunicando que la reestructuración de la deuda debe hacerse lo antes posible, aunque en el último tiempo debido al coronavirus las prioridades parecen haber cambiado.

El gobierno se encuentra muy ocupado atendiendo la emergencia sanitaria y económica. En eso se destinan todos los recursos, la expansión del gasto para atender a todos los sectores afectados por esta crisis mundial no se generarán espontáneamente y claramente el país no está en condiciones de conseguir el dinero mediante crédito. Es por esto que no sorprenderán futuras noticias poco alentadoras para los bonistas. Aún queda saber qué pasará con la deuda denominada en moneda local ya que la expansión monetaria tuvo otro destino.

La información contenida en el presente informe ha sido elaborada por Rava Bursátil S.A.. El mismo es proporcionado sólo con fines informativos, a pesar de que se efectuó con el debido cuidado para no brindar información falsa ni engañosa al momento de su difusión. Asimismo, este informe no constituye oferta, sugerencia, ni recomendación para vender o comprar acciones o títulos valores. Su objeto es ilustrar y servir de elemento comparativo a los inversores sobre la evolución de los mercados. Rava Bursátil S.A. no se responsabiliza ni por la exactitud o integridad de los mismos, ni por los eventuales daños patrimoniales que provoquen decisiones basadas en dichos informes.

Nunca está de más recordar que los bonos de países emergentes siempre son un instrumento de riesgo. Sumado a que ya son un instrumento riesgoso, los bonos argentinos suelen serlo aún más debido a la debilidad económica e institucional del país. Sin embargo, esta vez los bonos argentinos se encuentran atravesando por una incertidumbre incalculable y se refleja en la volatilidad de sus precios. Por lo tanto, estos son instrumentos que deberían ser bajo las circunstancias actuales para inversores que entiendan que los "drivers" normales de un instrumento de renta fija no aplican para estos activos en este momento. Los precios de los bonos operan en base a las noticias que van apareciendo en el mercado y también se ven afectados por el contexto internacional que no es para nada alentador.

Por otro lado, las tasas internacionales por el piso y un sentimiento de solidaridad por parte de los organismos internacionales de créditos, generado por la pandemia del Covid-19 puede ser positivo para una parte de las negociaciones que tendrá que enfrentar el gobierno cuando amaine toda esta locura.

NUESTRO EQUIPO
Joaquin Candia | Analista | jcandia@rava.com
Ariel Guzmán | Analista | aguzman@rava.com
Soledad López | Responsable de Desarrollo | slopez@rava.com

La información contenida en el presente informe ha sido elaborada por Rava Bursátil S.A.. El mismo es proporcionado sólo con fines informativos, a pesar de que se efectuó con el debido cuidado para no brindar información falsa ni engañosa al momento de su difusión. Asimismo, este informe no constituye oferta, sugerencia, ni recomendación para vender o comprar acciones o títulos valores. Su objeto es ilustrar y servir de elemento comparativo a los inversores sobre la evolución de los mercados. Rava Bursátil S.A. no se responsabiliza ni por la exactitud o integridad de los mismos, ni por los eventuales daños patrimoniales que provoquen decisiones basadas en dichos informes.