

## Informe especial ~ Oferta de Canje: Una propuesta conciliadora

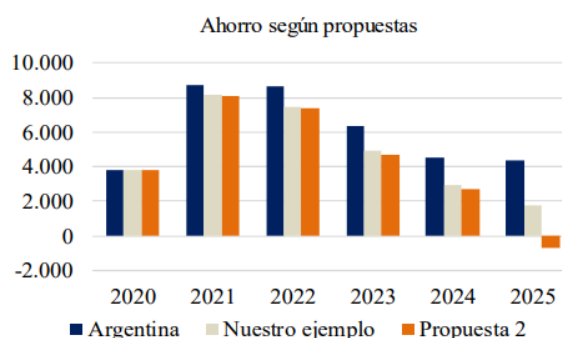
Con las propuestas de ambas partes sobre la mesa, y con el trascendido acerca de que el gobierno podría estirarse hasta la zona de 48 USD, podemos decir que hoy la diferencia se encuentra en torno a los 10 USD. Número por el cual, caer en default, parecería absurdo. De este modo, dado que los acreedores se encuentran en la zona de su piso teórico, **creemos que el mayor esfuerzo debe ser realizado por el gobierno**. Es por esto que planteamos un nuevo ejercicio con **una nueva propuesta que concilie ambas partes**, y logre posicionar a los **nuevos bonos en la zona de 55 USD**. De esta forma, el gobierno argentino realizaría gran parte del esfuerzo para achicar diferencias.

Los **supuestos** tomados para la realización del ejercicio son los siguientes:

- i) Utilizamos los mismos bonos que la propuesta original;
- ii) No hay quita de capital; i
- iii) Período de gracia de sólo 1 año;
- iv) Cupón promedio de 4,9%;
- v) Se mantiene la misma estructura de amortización original.

Obviamente, **dado que el mayor esfuerzo lo debe realizar el Estado Argentino, los supuestos se ubican más cerca a los observados en la propuesta de los acreedores**. Además de nuestro ejemplo y de la propuesta original, sumamos la propuesta hecha por Ad Hoc Bondholder Group (la llamamos propuesta 2) para comparar tanto el valor presente de los nuevos bonos como el posible ahorro para los próximos 5 años dadas las 3 ofertas. Los resultados son los siguientes:

BONOS	Argentina	Nuestro ejemplo	Propuesta 2
	10%	10%	10%
2030	42,45	55,86	63,57
2036	38,78	54,74	57,51
2047	38,89	54,10	54,95
2039	44,02	55,89	61,71
2043	42,87	54,74	49,17



Fuente: Delphos Investment en base a Ministerio de Economía y a estimaciones propias

De esta forma, **los nuevos bonos quedarían en la zona de 55 USD**, más cercanos al promedio de la propuesta 2 que al de la propuesta original.

Desde el lado de lograr un **sendero sostenible, las diferencias palpables se comienzan a observar a partir de 2023**, donde, dado nuestro ejemplo, se ahorraría aproximadamente USD 1.000 millones de dólares menos que en la original. Claramente, el 2025 representaría un quiebre ya que la diferencia de ahorros resultaría mayor (USD 2.500 millones), sin embargo, **creemos que el gobierno debería estar dispuesto a realizar el esfuerzo de cara a evitar el default**.

**El ministro Guzmán declaró que la posibilidad de que el deadline sea extendido es alta, así, el límite del viernes 22/05 ya es anecdótico. De esta forma, debemos mencionar, que la única fecha que realmente importa es el 30/06, fecha en la que vencen los cupones de los Discount. Sus condiciones de emisión son más duras que las de los bonos emitidos durante la gestión de Macri, por lo cual debemos tener en la cabeza como fecha límite el 31/07 (30/06 + 30 días de gracia).**

Este informe fue confeccionado para Bolsa de Comercio del Chaco sólo con propósitos informativos y su intención no es la de recomendar la compra o venta de algún título o bien. Contiene información disponible en el mercado y dichas fuentes se presumen confiables. Sin embargo, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones reflejan el juicio actual del autor a la fecha del informe, y su contenido puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La información contenida en este informe no puede considerarse como recomendación. Por lo tanto, no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Se encuentra prohibido reenviar este mail con sus contenidos y/o adjuntos dado que es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Por lo tanto, no podrá ser reproducido ni total ni parcialmente sin previa autorización de Bosa de Comercio del Chaco.