

## Informe especial – Renegociación de deuda

### Acercando las partes

#### Propuestas actuales

Bonos	Gobierno	Ad Hoc	Diferencia
2030	54,12	58,01	3,90
2035	52,51	55,90	3,40
2046	51,52	53,83	2,32
2038	59,48	63,56	4,09
2041	51,35	52,45	1,10
<b>PROMEDIO</b>	<b>53,79</b>	<b>56,75</b>	<b>2,96</b>

Con la contraoferta del grupo Ad Hoc y demás sobre la mesa, la distancia que separa el panorama actual de un potencial deal es de tan sólo USD 3. Por otro lado, en términos de flujo de pagos totales, la diferencia más importante se encuentra en el período comprendido entre 2021 y 2028, donde la diferencia supera los USD 3.000 millones. De esta forma, creemos que el acuerdo se podría concretar si ambas partes ceden en igual cuantía. Un aumento de USD 1,5 promedio en la propuesta del gobierno podría ser el resultado de una mejora en la tasa del Bono PDI sumado a un pequeño incremento en el cupón promedio de los nuevos bonos a emitir.

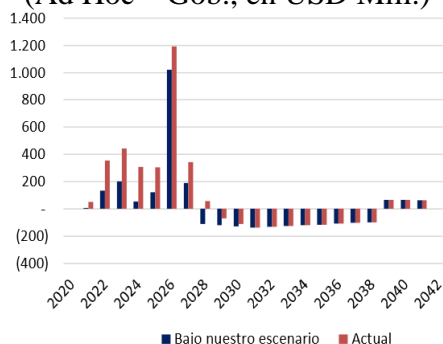
#### Propuestas bajo nuestro escenario

Bonos	Gobierno	Ad Hoc	Diferencia
2030	55,85	58,01	2,17
2035	54,22	55,90	1,68
2046	53,16	53,83	0,67
2038	60,77	63,56	2,79
2041	52,23	52,45	0,22
<b>PROMEDIO</b>	<b>55,25</b>	<b>56,75</b>	<b>1,51</b>

De este modo, planteamos un escenario en donde el acuerdo se encontraría en 1,5 USD por encima del NPV que implica la propuesta del gobierno. Dicha mejora implicaría por un lado un aumento de la tasa del Bono PDI del 1% anual al 4% que incrementa el NPV alrededor de USD 1 y, por otro lado, aumentando el cupón promedio de cada bono unos 10 bps, llegamos al USD 0,5 restante. Por otro lado, en términos de la diferencia de pagos totales a lo largo del período anteriormente mencionado (2021 – 2028) entre las dos propuestas se reduce a USD 1.600 millones, es decir, entre esos años, nuestro escenario implicaría un aumento del pago de servicios de deuda unos USD 1.400 millones.

#### Diferencia en los pagos según las propuestas

(Ad Hoc – Gob., en USD Mill.)



En relación a las diferencias entre ambas propuestas, las puntas se encontrarían a tan sólo USD 1,5 de distancia.

Ahora bien, pensando en el peor escenario, en el caso de un canje parcial, el potencial downside en relación a los precios actuales parecería casi nulo, si tomamos como una posible tasa de rendimientos en torno al 11 - 12%. Es por esto que continuamos pensando en una relación riesgo/retorno positiva particularmente en los bonos ley local, y particularmente, en este momento, en los del tramo corto de la curva, AO20 y AY24, cuyas tasas de interés implícitas en relación a los potenciales nuevos flujos son, en promedio, 50 bps más altas que el resto de los ley local.

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.