



10/02/04

### **Deuda: La Propuesta de Quita**

- El 25 de Septiembre, luego de la presentación efectuada en Dubai publicamos un documento (el cual se puede consultar haciendo clic [aquí](#)) en el cual comentábamos las implicancias de una quita en el valor nominal de la deuda del 75% en concordancia con la opción ofrecida de un bono par.
- Conviene repasar ahora, a la luz de los nuevos datos surgidos respecto a la deuda pública y en relación con el “recalentamiento” de la discusión con el FMI, el G7 y los bonistas, porqué cuando se propone una quita del 75% sobre el valor nominal de la deuda lo que se ofrece es un recorte de más del 90% en la mayor parte de los títulos en default.
- El Gobierno basa su estrategia en los anuncios que hiciera en Dubai, los cuales parten de dos premisas fundamentales: a) que habría una “reducción del stock nominal de la deuda elegible del 75%”, b) que no se reconocerían intereses atrasados (o más precisamente, que “estos lineamientos de la reestructuración son compatibles con el no devengamiento de intereses”).
- Si, además, como se anunciara en ese momento se propondría un bono a la par, bono por el cual habría muchos interesados (entre otros las AFJP y los bonistas minoristas), estimamos que, al menos, debería haber un cupo del 20% para ésta opción.
- Entonces para estimar el recorte necesario con el fin de obtener el 75% de quita en el valor nominal conviene repasar lo siguiente:
  - a) La deuda estimada a reestructurar a fines de 2003 alcanzaría los U\$S 106.700 M. de los cuales U\$S 9.300 M. corresponderían a atrasos de intereses,
  - b) la deuda remanente alcanzaría, consecuentemente, los U\$S 97.400 M.,
  - c) la quita total a obtener sería entonces de U\$S 80.025 M. (el 75% de los U\$S 106.700 M.),
  - d) de los U\$S 97.400 M. de deuda remanente, un 20% se destinarían a bonos a la par, es decir que U\$S 19.480 M. se reconocerían al 100% de su valor,
  - e) por los restantes U\$S 77.920 M., la quita necesaria para alcanzar el 75% de descuento del valor nominal de la deuda debería ser de U\$S 70.725 M. (es decir un 91% de quita sobre los U\$S 77.920 M.), finalmente
  - f) de ésta manera al stock de la deuda al 31-Dic-03 que estimativamente alcanza los U\$S 106.700 M. se le descontarían, U\$S 9.300 M. de intereses no reconocidos más U\$S 70.725 M. de descuento sobre el 80% del total de bonos a emitir una vez asignado el cupo del 20% de bonos a la par, llegando de ésta manera a los U\$S 80.025 M. (mencionados en el punto c)) de descuento necesario para reducir la deuda elegible en un 75%
- El cuadro de la página siguiente muestra en forma resumida el enunciado anterior.

a) Deuda Elegible (a reestructurar)	U\$S 106.700 M.
b) Intereses No Reconocidos	U\$S 9.300 M.
c) Deuda remanente (a-b)	U\$S 97.400 M.
d) Quita Total a Obtener (0,75 x a)	U\$S 80.025 M.
e) Quita descontando atrasos (d-b)	U\$S 70.725 M.
<b>f) Quita sin bonos par (e/c)</b>	<b>73%</b>
<b>g) Quita con bonos par (e/80% de c)</b>	<b>91%</b>
<b>h) Quita ofrecida por el Gob.Nac.(d/a)</b>	<b>75%</b>

- Es decir, que si no existiera la opción de bonos Par, la quita sobre los bonos de descuento, debería ser del 73%, a lo que hay que agregar el no pago de intereses atrasados, con lo cual se llegaría al 75% de quita nominal.
- Pero como se anunció repetidamente que habría un bono a la par, para alcanzar el 75% de quita nominal, se necesitaría que, sobre el 80% de bonos de descuento se efectúe un 91% de recorte en el valor nominal de los mismos motivo por el cual ésta propuesta resulta inaceptable para éstos bonistas y es el motivo de las fuertes presiones que están efectuando los Organismos Internacionales y el G 7.

**Web:** <http://www.econline.com.ar>

**E-mail:** [econline@econline.com.ar](mailto:econline@econline.com.ar)

Queda prohibida la distribución total o parcial de este documento  
sin autorización previa y por escrito de Econline