

Informe Económico INTERNACIONAL – MAYO 2017

PANORAMA REGIONAL: El regreso de Brazil y Argentina contribuyo a una mayor actividad del mercado de emisión de deuda.

Argentina emite deuda soberana a tasa entre las más altas de la región en el 1ºT2017.

RESUMEN EJECUTIVO:

Según el informe de la CEPAL sobre *Capital Flows to Latin America and the Caribbean, Recent Developments* el ritmo de emisión se desaceleró en febrero y marzo, el monto total de deuda emitida por los prestatarios de ALC en el primer trimestre de 2017 alcanzó 45.400 millones de dólares, un aumento de 53% respecto de 2016. Este fue el segundo monto trimestral más alto jamás emitido en la región.

Los principales emisores de deuda en América Latina y el Caribe representaron casi el 70% del total del primer cuatrimestre: Argentina (28.33%), Brazil (20.89%) y México (19.38%). Estos tres a países fueron los principales emisores de deudas soberanas y corporativas combinadas en el primer cuatrimestre.

Argentina en el mismo mes que Ecuador emitió deuda por 3.250 y 3.750 millones de dólares a una tasa del 5,625% y 6,875%, respectivamente. La tasas del 6,875% es la segunda tasa más alta del primer trimestre de 2017. En marzo se emitió deuda por 403 millones de dólares al 3,375% con vencimiento a 2020 poniendo fin a una ausencia de 20 años de emisión en francos suizos. La última vez que la Argentina lo hizo fue en 1996 por 300 millones de francos suizos.

Entonces comparado con los países que emitieron deuda soberana con vencimiento de largo plazo (2027), la Argentina tuvo la tasa más alta, solo comparable al nivel de tasa que obtuvo Honduras. En cambio Bolivia emitió deuda soberana con vencimiento 2028 tuvo una tasa de 4,500% la más baja, en el largo plazo.

Los principales emisores de Deuda Corporativa, Bancos y Cuasi-Soberana-Supranacional en América Latina y el Caribe representaron más el 77% del total en el primer cuatrimestre: Brazil (30,95%), México (24,00%) y Argentina (22,58%).

En Argentina los emisores de Deuda Corporativa, Bancos y Cuasi-Soberana fueron de 7.041 millones de dólares. Las emisión de deuda por parte de las provincias alcanzo los 3.226 millones de dólares, que represento el 45% del primer cuatrimestre de 2017. Siendo Buenos Aires la primera 1.500; segunda, Entre Ríos 700; tercera, Córdoba 510; cuarta, Santa Fe 250; quinta, Neuquen 366; y sexta, La Rioja y Tierra del Fuego 200 millones de dólares, respectivamente.

Emisión de deuda en América Latina y el Caribe en millones de dólares

Periodo: 1er Cuatrimestre de 2017 y 2016

Diferencia Absoluta (Mu\$s) y Variación % interanual (i.a.)

Fuente: CEPAL

	2017	2016	Dif. Absoluta (Mu\$s)	Var.% i.a.
Enero	24.166	11.033	13.133	119,03
Febrero	12.609	5.083	7.526	148,06
Marzo	9.645	13.648	-4.003	-29,33
Abril	4.573	20.136	-15.563	-77,29
Total	50.993	49.900	1.093	2,19

Según el informe de la CEPAL sobre *Capital Flows to Latin America and the Caribbean, Recent Developments* el ritmo de emisión se desaceleró en febrero y marzo, el monto total de deuda emitida por los prestatarios de ALC en el primer trimestre de 2017 alcanzó 45.400 millones de dólares, un aumento de 53% respecto de 2016. Este fue el segundo monto trimestral más alto jamás emitido en la región.

En el mes de abril -no hubo emisión de deuda soberana- continua la desaceleración, se emitió deuda por 4.573 millones de dólares, en total el primer cuatrimestre de 2017 se emitió un total de 50.993 millones de dólares. En comparación al primer cuatrimestre de 2016 (49.900 millones de dólares), en 2017 se incrementó un 2,1%. En cambio si comparamos abril de 2017 contra 2016 se contrajo un -77%. Esta desaceleración de emisión de deuda puede estar condicionada por las expectativas de aumento de la tasa de interés de la FED, lo cual incrementaría los costos de endeudamiento.

Algunas de las mayores emisiones de deuda en el trimestre provienen de soberanos y cuasi-soberanos. Soberanos, cuasi soberanos y entidades supranacionales, incluidos los bancos regionales de desarrollo, representaron el 76% del monto total emitido en el primer trimestre. Los productores estatales de petróleo Petrobras y Pemex representaron alrededor del 20% del total.

Los emisores de alto rendimiento, incluidos los soberanos y las empresas, representaron el 61% de la emisión total en el primer trimestre. Los emisores corporativos de alto rendimiento representaron una cuarta parte del total. La emisión por bancos y empresas en el primer trimestre de 2017 fue 151% superior a la del primer trimestre de 2016 y 111% superior a la del primer trimestre de 2015. La emisión de empresas cuasi soberanas aumentó a un ritmo menor y sólo fue 16% más que en el primer trimestre de 2016.

Ver Anexo 1.

Ranking de Emisión de Deuda por país*

Periodo: primer cuatrimestre de 2017

Por distribución porcentual (%) y Millones de dólares (Mu\$s)

Fuente: CEPAL

	%	Mu\$s
Argentina	28,33	14.444
Brazil	20,89	10.650
Mexico	19,38	9.882
Chile	6,60	3.367
Colombia	6,59	3.360
Rep. Dominicana	2,97	1.517
SupraNacional	2,92	1.487
Perú	2,27	1.155
Bolivia	1,96	1.000
Ecuador	1,96	1.000
El Salvador	1,86	951
Guatemala	1,63	830
Honduras	1,37	700
Paraguay	0,98	500
Panamá	0,29	150
Total	100,00	50.993

*Incluye: Soberana, Cuasi-Soberana-Supranacional, Corporativa y Bancos.

Los principales emisores de deuda en América Latina y el Caribe representaron casi el 70% del total del primer cuatrimestre: Argentina (28.33%), Brazil (20.89%) y México (19.38%). Estos tres a países fueron los principales emisores de deudas soberanas y corporativas combinadas en el primer cuatrimestre.

Las empresas cuasi soberanas de petróleo y los soberanos, para el caso de Brazil tuvo el siguiente comportamiento: La brasileña Petrobras abrió los mercados de bonos primarios de América Latina y el Caribe para 2017 en enero con un bono de doble de 4.000 millones de dólares a tasas del 6,125% y 7,375%; mientras que Pemex de México emitió una venta de bonos en tres partes de 4.500 millones de dólares en Febrero con tasas de 2,500%, 3,750% y 4,875%.

En el lado soberano, Colombia realizó su esperado regreso al mercado de bonos transfronterizos en enero con una venta de dos partes por 2.500 millones de dólares y Argentina también llegó al mercado transfronterizo con una emisión gigante en enero, en dos partes 3.250 y 3.750 millones de dólares a una tasa de del 5,625% y 6,875% que vencen en 2022 y 2027, respectivamente. En marzo se emitió deuda por 403 millones de dólares por 3,375% que vence en 2020 (emisión de corto).

En este contexto en marzo, Moody's cambió la perspectiva de la calificación B3 de la Argentina a positiva por la estabilidad, alegando una mejor orientación política y expectativas de crecimiento económico más rápido, mientras que en abril S & P elevó la calificación a largo plazo de Argentina a B de B- con perspectiva estable, política económica.

Emisión de Deuda Soberana

Periodo: primer trimestre de 2017

Millones de dólares (Mu\$s), Cupon (%) y Vencimiento

Fuente: CEPAL

Emisor	Mes	M u\$s	Cupon (%)	Vencimiento
Argentina	Enero	3.250	5,625	2022
Argentina	Enero	3.750	6,875	2027
Argentina	Marzo	403	3,375	2020
Colombia	Enero	1.000	3,875	2027
Colombia	Enero	1.500	5,000	2045 (r)
Mexico	Marzo	2.400	4,150	2027
Chile	Enero	1.510	4,500	2021
Rep. Dominicana	Enero	1.200	5,950	2027
Bolivia	Marzo	1.000	4,500	2028
Brazil	Marzo	1.000	6,000	2026 (r)
Ecuador	Enero	1.000	9,650	2026 (r)
Honduras	Enero	700	6,250	2027
El Salvador	Febrero	601	8,625	2029
Paraguay	Marzo	500	4,700	2027
TOTAL		19.814		

Los principales emisores de deuda soberana en América Latina y el Caribe representaron más el 60% del total del primer trimestre: Argentina (37,36%), Colombia (12,62%) y México (12,11%).

Ecuador emitió deuda en enero por 1.000 millones de dólares a un 9,650% con vencimiento 2026. La nota (r) significa que con la reapertura de su bono, emitido originalmente en diciembre de 2016, agregó 1.000 millones de dólares. Con las elecciones programadas para el 19 de febrero, el Ecuador aprovechó la oportunidad. Abordar su falta de liquidez y dar su tiempo de administración entrante para asentarse en el cargo. Ante la expectativa de un aumento más de las tasas de interés de la Reserva Federal de Estados Unidos, fue una causa adicional para evitar que se reanude un año más tarde.

Argentina en el mismo mes que Ecuador emitió deuda por 3.250 y 3.750 millones de dólares a una tasa del 5,625% y 6,875%, respectivamente. La tasa del 6,875% es la segunda tasa más alta del primer trimestre de 2017. En marzo se emitió deuda por 403 millones de dólares al 3,375% con vencimiento a 2020 poniendo fin a una ausencia de 20 años de emisión en francos suizos. La última vez que la Argentina lo hizo fue en 1996 por 300 millones de francos suizos.

Entonces comparado con los países que emitieron deuda soberana con vencimiento de largo plazo (2027), la Argentina tuvo la tasa más alta, solo comparable al nivel de tasa que obtuvo Honduras. En cambio Bolivia emitió deuda soberana con vencimiento 2028 tuvo una tasa de 4,500% la más baja, en el largo plazo.

Ranking de Emisión de Deuda Corporativa, Bancos y Causi-Soberana-Supranacional

Periodo: primer cuatrimestre de 2017

Por distribución porcentual (%) y Millones de dólares (Mu\$s)

Fuente: CEPAL

	%	M u\$s
Brazil	30,95	9650
Mexico	24,00	7482
Argentina	22,58	7041
Chile	5,96	1857
SupraNacional	4,77	1487
Perú	3,70	1155
Colombia	2,76	860
Guatemala	2,66	830
El Salvador	1,12	350
Rep. Dominicana	1,02	317
Panamá	0,48	150
	100,00	31.179

Los principales emisores de Deuda Corporativa, Bancos y Cuasi-Soberana-Supranacional en América Latina y el Caribe representaron más el 77% del total en el primer cuatrimestre: Brazil (30,95%), México (24,00%) y Argentina (22,58%).

En el primer cuatrimestre de 2017, el sector corporativo (incluyendo corporaciones, bancos, cuasi-soberanos y Supranacionales) representaron el 61% de la emisión total de ALC. Si tomamos el primer trimestre de 2017, la emisión corporativa represento un 50,2%. Los sectores corporativos vienen tomando deuda a tasas muy heterogéneas, un caso sobresaliente fue la tasa a la que emitió Tarjeta Naranja de n 15% por 250 millones de dólares con vencimiento en el 2022.

Excluyendo a la deuda soberana, más de 34 emisores corporativos de la región vendieron 31.000 millones de dólares en bonos el primer cuatrimestre, y el 27% de ese volumen (8.500 millones de dólares) provino de Productores Petrobras y Pemex. Esto se compara con sólo nueve emisores corporativos de la región que en el mismo periodo del año pasado vendieron 14.000 millones de dólares, donde más de la mitad de ese volumen (7.500 millones de dólares) provino de la petrolera estatal mexicana Pemex.

En el primer cuatrimestre de 2017, seis cuasi-soberanos - la brasileña Petrobras; Metro de Santiago de Chile (Empresa de Transporte de Pasajeros Metro S.A.) y BancoEstado; El Fondo Mivivienda de Perú; México Pemex y Nafin - y tres emisores supranacionales - Banco de Desarrollo de la CAF de América Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y la Corporación Embotelladora de Centroamérica (CBC) - aprovecharon los mercados transfronterizos, emitiendo un total de US \$ 11.857 millones.

ARGENTINA.**Argentina: Emisión de Deuda Corporativa, Bancos y Cuasi-Soberana**

Periodo: primer cuatrimestre de 2017

Millones de dólares (Mu\$s), Cupon (%) y Vencimiento

Fuente: CEPAL

Pais	Emisor	Mu\$s	Cupon (%)	Vencimiento
	ENERO	1.800		
<i>Argentina</i>	Genneia	350	8,750	2022 NC3
<i>Argentina</i>	Pampa Energia	750	7,500	2027 NC5
<i>Argentina</i>	AES Argentina Generación	300	7,750	2023 NC4
<i>Argentina</i>	Aeropuertos Argentina 2000 (AA2000)	400	6,875	2027
	FEBRERO	3.810		
Argentina	Prov. Entre Rios	350	8,750	2025
<i>Argentina</i>	Banco Supervielle	300	Badlar+450	2020
<i>Argentina</i>	Compania Latinoamericana de Infraestructura y Servicios (Clisa)	100	9,500	2023 NC4 (r)
Argentina	Prov. Buenos Aires	750	6,500	2023
Argentina	Prov. Buenos Aires	750	7,875	2027 (r)
<i>Argentina</i>	Stoneway Capital Corporation	500	10,000	2027
Argentina	Prov. La Rioja	200	9,750	2025
Argentina	Prov. Córdoba	510	7,450	2024
Argentina	Prov. Entre Rios	350	8,750	2025
	MARZO	350		
Argentina	Prov. Santa Fe	250	7,000	2023
<i>Argentina</i>	Raghsa	100	7,250	2024 NC4
	ABRIL	1.081		
<i>Argentina</i>	Arcos Dorados	265	5,875	2027
Argentina	Prov. Tierra del Fuego	200	8,950	2027
<i>Argentina</i>	Tarjeta Naranja	250	15,000	2022
Argentina	Prov. Neuquen	366	7,500	2025
	TOTAL	7.041		

En Argentina los emisores de Deuda Corporativa, Bancos y Cuasi-Soberana fueron de 7.041 millones de dólares.

Las emisión de deuda por parte de las provincias alcanzo los 3.226 millones de dólares, que represento el 45% del primer cuatrimestre de 2017.

Genneia emitió un bono de 350 millones de dólares a 5 años a 8,750%, y los ingresos se utilizarán para la gestión de pasivos e inversiones en proyectos eólicos. Pampa Energía emitió un bono a 10 años por US \$ 750 millones 7,500%.

Tanto Embraer como Argentina Aeropuertos 2000 emitieron bonos a 10 años por 750 millones de dólares a 5,400% 2027 y un bono de US \$ 400 millones, 6,875% 2027, respectivamente. Finalmente, AES Argentina Generación emitió un bono de 300 millones de dólares a 7,750% con vencimiento el 2023, la tercera principal empresas en aumentar la deuda en enero. El Banco Supervielle de Argentina emitió un bono denominado Pesodenominated 2020 por 300 millones de dólares.

La Compañía Latinoamericana de Infraestructura y Servicios (Clisa) reabrió su bono de 9,500% 2023 originalmente emitido en julio 2016 para agregar US \$ 100 millones. La Corporación Stoneway Capital de Argentina emitió un bono de 10 años al 10,000% por US \$ 500 millones. Incorporada en New Brunswick, Canadá, Stoneway posee y opera Araucaria Energy y SPI Energy, dos proyectos generadores de electricidad que suministrarán electricidad a los mercados mayoristas de Argentina. La compañía utilizará el producto de la venta de bonos para financiar la construcción de cuatro nuevos proyectos térmicos en la provincia de Buenos Aires por un valor de US \$ 637 millones y con una capacidad combinada de 686 megavatios.

La firma argentina de bienes raíces Raghsa ofreció 100 millones de dólares a 7,2500% con vencimiento en 2024 para financiar una oferta de canje. Finalmente, la argentina Arcos Dorados, la mayor franquicia de McDonald's del mundo, emitió un bono a 10 años por 265 millones de dólares con un interés del 5,875% para financiar una oferta de recompra.

Anexo 1:

Nueva Emisión de Deuda Soberana y Causi-Soberana del primer cuatrimestre de 2017				
Enero				
Pais	Emisor	MDD	Cupon (%)	Vencimiento
Brazil	Petrobras	2.000	6,125	2022
Brazil	Petrobras	2.000	7,375	2027
Ecuador	Rep. Ecuador	1.000	9,650	2026 (r)
Brazil	Fibria Overseas Finance Ltd	700	5,500	2027 (g)
Honduras	Rep. Honduras	700	6,250	2027
Rep. Dominicana	Aeropuertos Dominicanos Siglo XXI (Aerodom)	317	6,750	2029
Brazil	Raizen Fuels Finance S.A.	500	5,300	2027
Argentina	Genneia	350	8,750	2022 NC3
Argentina	Pampa Energia	750	7,500	2027 NC5
Colombia	Rep. Colombia	1.000	3,875	2027
Colombia	Rep. Colombia	1.500	5,000	2045 (r)
Rep. Dominicana	Rep. Dominicana	1.200	5,950	2027
Chile Metro de Santiago	Metro de Santiago (Empresas de Transporte de Pasajeros Metro SA)	500	5,000	2047
Supranational	CAF Development Bank of Latin America	798	0,500	2022
Chile	Rep. Chile	1.510	4,500	2021
Argentina	Rep. Argentina	3.250	5,625	2022
Argentina	Rep. Argentina	3.750	6,875	2027
Colombia	Tecnoglass	210	8,200	2022
Supranational	Central American Bank for Economic Integration (CABEL)	51	3,270	2024
Supranational	Central American Bank for Economic Integration (CABEL)	60	2,990	2029
Guatemala	Central America Bottling Corporation (CBC)	500	5,750	2027 NC5
Brazil	Embraer	750	5,400	2027
Supranational	CAF Development Bank of Latin America	70	8,100	2020
Argentina	AES Argentina Generación	300	7,750	2023 NC4
Argentina	Aeropuertos Argentina 2000 (AA2000)	400	6,875	2027
		24.166		
Febrero				
Pais	Emisor	MDD	Cupon (%)	Vencimiento
Argentina	Prov. Entre Rios	350	8,750	2025
Mexico	Sigma Alimentos	646	MS+225	2024
Brazil	Rumo	750	7,375	2024 NC4
Argentina	Banco Supervielle	300	Badlar+450	2020
Brazil	Vale Overseas Ltd.	1.000	6,250	2026 (r)
Argentina	Compania Latinoamericana de Infraestructura y Servicios (Clisa)	100	9,500	023 NC4 (r)
Peru	Fondo Mivivienda	150	3,500	2023 (r)
Peru	Fondo Mivivienda	455	7,000	2024
Argentina	Prov. Buenos Aires	750	6,500	2023
Argentina	Prov. Buenos Aires	750	7,875	2027 (r)
Argentina	Stoneway Capital Corporation	500	10,000	2027
Mexico	Pemex	1.853	2,500	2021
Mexico	Pemex	1.324	3,750	2024
Mexico	Pemex	1.324	4,875	2028
Argentina	Prov. La Rioja	200	9,750	2025
Supranational	Central American Bank for Economic Integration (CABEL)	50	4,420	2026 (r)
El Salvador	Rep. El Salvador	601	8,625	2029
Argentina	Prov. Córdoba	510	7,450	2024
Argentina	Prov. Entre Rios	350	8,750	2025
Mexico	Sigma Alimentos	646	MS+225	2024
		12.609		

Marzo				
Pais	Emisor	MDD	Cupon (%)	Vencimiento
Brazil	Rep. Brazil	1.000	6,000	2026 (r)
Brazil	Marfrig Alimentos	750	7,000	2024 NC3
Mexico	Nemak	529	3,250	2024 NC4
Brazil	Suzano Papel e Celulose	300	7,000	2047
Supranational	CAF Development Bank of Latin American	131	4,500	2027
Bolivia	Rep. Bolivia	1.000	4,500	2028
Argentina	Raghsa	100	7,250	2024 NC4
Chile	BancoEstado CHF	100	0,575	2027
Mexico	Rep. Mexico	2.400	4,150	2027
Argentina	Prov. Santa Fe	250	7,000	2023
Panama	Global Bank	150	4,500	2021 (r)
Supranational	CAF Development Bank of Latin American	160	0,300	2025
El Salvador	Grupo Unicomer	350	7,875	2024
Paraguay	Rep. Paraguay	500	4,700	2027
Mexico	Nafin	90	0,780	2022
Argentina	Rep. Argentina	403	3,375	2020
Brazil	Globo Comunicacoes	200	5,125	2027
Supranational	Central American Bank for Economic Integration (CABEI)	167	L+100	2022
Colombia	Banco GNB Sudameris	300	6,500	2027 NC5
Chile	Inversiones CMPC (Compañía Manufacturera de Papeles y Cartones)	500	4,375	2027
Argentina	Arcos Dorados	265	5,875	2027
		9.645		
Abril				
Pais	Emisor	MDD	Cupon (%)	Vencimiento
Chile	LATAM Airlines (LATAM Finance Ltda)	700	6,875	2024
Mexico	Grupo KaltexSA	320	8,875	2022
Argentina	Prov. Tierra del Fuego	200	8,950	2027
Mexico	Banco Inbursa	750	4,550	2027
Colombia	Sura Asset Management SA	350	4,375	2027
Argentina	Tarjeta Naranja	250	15,000	2022
Argentina	Prov. Neuquen	366	7,500	2025
Peru	Orazul Energy	550	5,625	2027 NC5
Guatemala	Energuate Trust	330	5,875	2027 NC5
Brazil	Votorantim Metais (VM Holding SA)	700	5,375	2027 NC5
Chile	Banco de Chile	57	1,700	2032
		4.573		

(r): retap; (g): green..

NC3, NC4, NC5: only callable after 3, 4 and 5 years, respectively.

Fuente:

http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/41584/1/S1700494_en.pdf

LABORATORIO DE *ECONOMIA NACIONAL* E *INTERNACIONAL*

CONTENIDOS TÉCNICOS:

ERNESTO MATTOS

LARA SANDOVAL



DIRECTOR: PATRICIO ECHEGARAY

DIRECTORES ADJUNTOS: ALEXIA MASSHOLDER, HERNAN RANDI, MARCELO F.
RODRIGUEZ.

MAIL:

labeconomia@elcefma.com.ar

Facebook:

Laboratorio de Economía Nacional e Internacional - CEFMA

WEB: www.elcefma.com.ar