

Monitor Diario: 29 de agosto de 2019

Línea de tiempo con los principales eventos a monitorear a lo largo del año

AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
24/26 G7 Summit	12 IPC (datos de agosto)	03 IPI e ISAC (datos de agosto)	06 IPI e ISAC (datos de septiembre)	10 Comienzo del nuevo mandato presidencial
28 Re-perfilamiento de deuda soberana (se pagará sólo a individuos)	15 Desembolso del FMI (u\$s5.360 M)	13 1 ^{er} Debate presidencial	14 Fin del Congelamiento de Naftas e IPC (datos de octubre)	11 Reunión de la FED
30 Letes, (licita, liquida el 04/09)	17 IPIM e ICC (datos de agosto)	16 IPC (datos de septiembre)	19 IPIM e ICC (datos de octubre)	15 Desembolso del FMI (u\$s960 M)
30 Letes, Lecap; Lecer (vencimientos)	17/18 Reunión de la FED	17 IPIM e ICC (datos de septiembre)	24 Ballotage (?)	
	19 PBI (datos 2do Trimestre)	20 2 ^{do} Debate presidencial	26 EMAE (datos de septiembre)	
	29 Elecciones Mendoza (gobernador)	24 EMAE (datos de agosto)		
	30 Pobreza e indigencia (datos 1er Sem. 2019)	27 Elección Presidencial		
		29/30 Reunión de la FED		
VENCIMIENTOS DE DEUDA				
Bonos	u\$s6 Millones	u\$s1300 Millones	u\$s1425 Millones	u\$s732 Millones
				u\$s1057 Millones

Novedades más relevantes

Sin dudas, la escena de la jornada de ayer y hoy estuvo dominada por el anuncio del **“reperfilamiento” de la deuda soberana** efectuado por el ministro Hernán Lacunza y sus impactos de cortísimo, corto y mediano plazo en la economía local.

Con el objetivo de preservar la liquidez y ahorrar recursos para fortalecer el poder de fuego del Banco Central y así garantizar la estabilidad cambiaria de aquí a la celebración de las lecciones generales, el gobierno anunció las siguientes medidas:

- **Reperfilamiento compulsivo de las letras de corto plazo del Tesoro** (tanto en dólares como en pesos) para inversores institucionales (se estima que tendrían aproximadamente entre el 70 y el 90% del stock de Letes y Lecaps-Lecer que hoy alcanza los USD19,000 millones).
- **Reperfilamiento voluntario** de los bonos en moneda local y extranjera con el objetivo de aliviar la carga de servicios en 2020-2023, implicando bonos de menos de 10 años de madurez pero con algunas excepciones por ejemplo el Bonte 2020, Botes 2021 y 2026, etc) con dos procedimientos distintos según se trate de bonos con legislación local o extranjera i) para los bonos con legislación local se enviará una ley al Congreso sin quita de capital ni reducción de tasas alcanzando aproximadamente deuda por USD20,000 M; ii) para los bonos bajo legislación extranjera se promoverá una extensión de plazos también sin quita en capital y cupón, esperándose propuestas de los bancos que sean suficientemente atractivas para alcanzar las mayorías necesarias según las cláusulas de acción colectiva.
- **Inicio de tratativas con el FMI para renegociar los plazos de pago del préstamo Stand-by** (recuerde que en 2022 y 2023 vencen pagos de capital con el FMI de USD20,000 M y USD23,000 M respectivamente).

¿Qué motivaciones hay detrás de estas medidas? Sin dudas, la falta de voluntad del mercado de continuar financiando a cortísimo plazo al Tesoro ante la creciente incertidumbre (reflejado en el fracaso de la licitación de Letras del 28/09), obligó al gobierno a actuar. En cuanto a las letras de corto, ya sin contar con el financiamiento que implicaba su *roll over*, el gobierno tuvo que optar entre intentar cuidar las reservas y estabilizar el tipo de cambio o seguir cumpliendo con el cronograma de pagos y juzgó que éste último era el mal menor. En teoría esto le permitiría al BCRA “ahorrarse” unos USD6,300 Millones que estarían disponibles para intervenir el mercado cambiario. En cuanto a los bonos con maturity en 2020- 2023, habría al menos dos motivaciones detrás de la decisión. En primer lugar, facilitar el camino para seguir con el acuerdo con el FMI y destrabar el próximo desembolso por USD5,400 M que debía llegar en septiembre -para lo cual es clave poder mostrar que la deuda es sustentable aún con baja probabilidad y un reperfilamiento puede ayudar a ello- En segundo lugar, tratar de acotar una de las principales fuentes de incertidumbre y

preocupación que era el tratamiento que iba a darse a la deuda pública a futuro. De hecho, los precios de los bonos descontaban incluso una reestructuración más agresiva de la deuda soberana (con quitas) que la que implica el reperfilamiento, por lo que la medida tendría a priori chances de no ser tan mal recibida. Pero, además, la medida tenía una ventaja: era funcional a despejarle parte del horizonte a la oposición, en caso de que esta gane, dando una señal consistente con la “cooperación en medio de la batalla”.

¿Cómo fue recibida la noticia? Las primeras reacciones de los mercados no fueron positivas: los bonos afectados sufrieron caídas en torno al 8,5% y el riesgo país sumó algo más de 200 puntos básicos; hubo un incremento de la cobertura en dólares en el mercado spot (ante el temor de que el reperfilamiento sea la primera de una serie de otras medidas que conduzca finalmente a un control de capitales de algún tipo -cubrirse en el Rofex dejaría de ser una herramienta eficaz ante un eventual desdoblamiento cambiario-); aumentó la demanda de billetes físicos de las entidades bancarias por motivo precautorio ante un eventual aumento del retiro de depósitos en dólares del sector privado; el Banco Central tuvo que terminar interviniendo, vendiendo USD223 millones en el día, logrando sólo bajar algo el tipo de cambio (14 centavos o -0.2% en nivel mayorista), constituyendo así la tercer peor jornada de ventas desde las PASO, y se suscitó mucho “ruido” en torno al impacto del reperfilamiento de letras en la industria de los Fondos Comunes de Inversión y en el financiamiento de corto plazo de muchas empresas que depositan su liquidez en fondos t+1. Es que este tipo de instrumentos representaban para las empresas activos líquidos con los que solían atender pagos de salarios, financiamiento de capital de trabajo, impuestos, etc. y ahora al pasar a ser ilíquidos (porque el vencimiento fue pateado para adelante y porque desapareció el mercado secundario) las obliga, o bien a liquidar otros activos o a salir a buscar fuentes alternativas de fondeo.

En este sentido, uno de los mayores riesgos es el descalce financiero entre activos y pasivos que, seguramente, afectará más a aquellas empresas (como las PyMEs) que tienen mayores restricciones para acceder al financiamiento o las que no cuentan con activos dolarizados para liquidar. La buena noticia es que algunas entidades bancarias habrían rápidamente comenzado a ofrecer opciones de financiamiento a tasas más razonables para aquellos clientes con restricciones de liquidez ante la imposibilidad de rescatar las cuotas partes de sus fondos.

Asimismo, al cierre de esta edición S&P puso a la Argentina transitoriamente en default selectivo (argumentando que *“la extensión de la maturity de la deuda de corto plazo sin una compensación constituye un default”*), hecho que se descontaba, pero que no se sabía cuándo iba a ocurrir.

Ahora bien, la pregunta del millón ¿qué chances tiene la situación de enderezarse? Las claves pasarán en lo inmediato por la “cintura” que tenga el gobierno para ir manejando una coyuntura delicada conteniendo las expectativas hoy volcadas hacia el lado negativo y por la postura que adopte el FMI y la llegada o no del desembolso.

Sin dudas las presiones en el mercado cambiario y sobre las reservas van a seguir estando y un empeoramiento ulterior de las actuales condiciones financieras podría devenir en alguna forma de control de cambios (por ejemplo, la obligación de liquidar en el mercado de cambios los dólares de

la exportación, o la imposición de límites a la compra de dólares para atesoramiento desde determinado monto de operaciones). No puede negarse que los riesgos de dolarización de depósitos a plazo y de caída depósitos en dólares son grandes y pueden empeorar la situación. En este sentido, una señal política de Alberto Fernández podría dar una mano. De cualquier manera, si esto no se agrava, con la descompresión de los vencimientos de corto más un reperfilamiento razonable de la deuda de mediano plazo podría haber chances de seguir manteniendo un cierto “equilibrio inestable” que evite un mayor deterioro, pero el camino es delgado y requiere que ninguno de los jugadores “saque los pies del plato”.

<i>Economía Argentina Post PASO</i>	<i>Último Dato (Día)</i>	<i>Último Dato</i>	<i>Unidad</i>	<i>Variación Diaria</i>	<i>Variación Semanal</i>	<i>Variación Pre PASO</i>	<i>Variación Mensual</i>	<i>Variación Interanual</i>
<i>Variables Cambiarias</i>								
Tipo de Cambio Minorista USD/ARS	Jueves 29	60,5	AR\$/USD	1,0%	5,8%	30,2%	34,7%	51,8%
Tipo de Cambio Mayorista USD/ARS	Jueves 29	57,9	AR\$/USD	-0,1%	5,2%	27,5%	32,3%	81,2%
Monto Operado en MAE	Jueves 29	493,0	USD M	-11,9%	27,8%	-27,6%	-32,7%	-37,2%
Nivel de Reservas	Jueves 29	56.041	USD M	-909	-2.367	-10.268	-11.953	1.738
Tipo de Cambio Nominal USD/BRL	Jueves 29	4,2	BRL/USD	0,4%	2,3%	5,9%	10,3%	0,5%
<i>Variables Financieras</i>								
Bonar 2020	Jueves 29	158,2	YTD	24,1	94,3	139,7	141,1	149,2
Bonar 2024	Jueves 29	88,2	YTD	11,8	38,6	72,1	72,6	77,0
Discount Ley NY (DICY)	Jueves 29	24,3	YTD	0,4	3,21	12,9	13,4	12,9
Merval	Jueves 29	24.018,4	Puntos Básicos	-5,7%	-14,2%	-45,8%	-43,9%	-5,43%
Banco Galicia (ADR)	Jueves 29	11,9	USD	-6,7%	-23,5%	-68,8%	-68,9%	-45,9%
Banco Macro (ADR)	Jueves 29	24,9	USD	-6,0%	-25,1%	-67,5%	-65,4%	-35,3%
Tenaris (ADR)	Jueves 29	21,8	USD	-0,9%	-0,05%	-4,5%	-12,7%	-38,2%
YPF (ADR)	Jueves 29	8,9	USD	1,8%	-8,3%	-46,4%	-47,2%	-41,8%
Riesgo País	Jueves 29	2.112	Puntos Básicos	45	317	1240	1327	1384
<i>Variables Monetarias</i>								
Tasa Leliq	Jueves 29	78,21	TNA	3,224	3,23	14,5	18,2	33,2
Tasa Badlar	Jueves 29	57,9	TNA	-2,07	-1,0	6,7	8,43	22,9
Depósitos en Pesos Sector Privado	Viernes 23	2.297.934	\$ M	-0,37%	-2,4%	-5,2%	-0,5%	42,8%
Depósitos en Pesos del Sector Privado a Plazo Fijo	Viernes 23	1.263.919	\$ M	0,4%	-0,4%	-1,7%	-0,8%	63,7%
Depósitos En Dólares del Sector Privado	Viernes 23	29.326	USD M	-0,7%	-4,0%	-9,8%	-7,9%	3,8%