

## Monitor Diario: 02 de septiembre de 2019

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

SEPTIEMBRE		OCTUBRE		NOVIEMBRE		DICIEMBRE	
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
15	Desembolso del FMI (u\$s5.360 M)	13	1 <sup>er</sup> Debate presidencial	14	Fin del Congelamiento de Naftas e IPC (datos de octubre)	11	Reunión de la FED
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)
17/18	Reunión de la FED	17	IPIM e ICC (datos de septiembre)	24	Ballotage (?)		
19	PBI (datos 2do Trimestre)	20	2 <sup>do</sup> 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				

Bonos

u\$s1300 Millones

u\$s1425 Millones

u\$s732 Millones

u\$s1057 Millones

## Novedades más relevantes

Tras un viernes “negro” para los mercados y las reservas, donde el Banco Central perdió casi USD2.000 millones en el día, y en una movida que se juzgaba inexorable (tal como indicamos en nuestro último reporte) finalmente el gobierno decidió aprovechar el fin de semana para **imponer por Decreto de Necesidad y Urgencia (DNU) 609/2019, publicado en el Boletín Oficial del domingo 01/09, una serie de restricciones cambiarias con el objetivo de preservar las reservas e intentar frenar la escalada del dólar con mayores costos en términos de inflación actividad y pobreza.**

Las medidas de control anunciadas ayer con antelación de la apertura de los mercados incluyen:

- Límite a la compra de dólares para atesoramiento de USD 10.000 para personas humanas, cifra que podría ser efectiva considerando que algo del 60% de los volúmenes operados superan dicho monto.
- Límite a las transferencias al exterior de USD10.000 mensuales para personas humanas (restricción que no aplica a movimientos de divisas entre cuentas de mismo titular)
- Prohibición de compra de dólares para atesoramiento para las empresas (aunque no habrá restricciones para pagar deudas e importaciones al exterior).
- Obligación a los exportadores de liquidar divisas provenientes de la exportación en los nuevos plazos definidos: un máximo de 5 días hábiles después del cobro o 180 días después del permiso de embarque (lapso que se reduce a 15 días para el caso de los principales *commodities*).
- Se permitirá a las empresas cancelar obligaciones previsionales, adeudadas hasta el 31 de julio último, con bonos reperfilados a valor nominal (LETES; LECAPS; LELINKS, LECER). La herramienta podrá ser utilizada entre el 15 de septiembre y hasta el 30 de noviembre de este año.
- Autorización para extender la jornada bancaria hasta las 17 horas, con el fin de dar una señal de tranquilidad para quienes quieran efectuar operaciones. En el mismo sentido, se dejó bien claro que no habrá restricciones (ni para empresas ni para particulares) para el retiro de depósitos

Sin dudas, **se trata de medidas que el actual gobierno jamás habría querido tomar y que pueden entenderse como un “mal menor”** en medio de una situación apremiante. Es que seguir utilizando más reservas complicaría aún más la situación y dejaría todavía menor margen de maniobra al gobierno entrante. En ese contexto, el gobierno **optó por imponer controles de cambio de tipo cuantitativo en una “estrategia de pinzas”**. **Por un lado, se intenta aumentar la oferta de dólares en el mercado** (vía obligación de liquidación de dólares de exportación) **y, por el otro, reducir la demanda de divisas vía la imposición de restricciones** que afectan más a las empresas que a los particulares “votantes”. A estos últimos se les dejó bastante margen de maniobra a través de un límite alto tanto para la adquisición de dólares como para las transferencias al exterior (y sin restricciones para los gastos en turismo). También se buscó transmitir la sensación de que los depósitos en dólares se podrán retirar sin problemas tratando de asegurar a los ahorristas formales una transición sin grandes sobresaltos.

Obviamente, más allá de las intenciones, aun es prematuro evaluar si efectivamente las medidas implementadas alcanzan para controlar la situación. En primer lugar, por el momento parece tratarse de un cepo light para las personas y más duro para las empresas, pero no queda aún del todo claro cuán duro terminará siendo (dependerá básicamente las circunstancias y de la reacción de los agentes). Además, como el “diablo está en los detalles”, habrá que monitorear la instrumentación de los controles en el plano operativo, los eventuales vacíos que puedan producirse, los cuellos de botella y los “vasos comunicantes” entre las operaciones alcanzadas y no alcanzadas (que son claves para la efectividad de los controles), entre otros aspectos. En definitiva, dado el delicado contexto que transita la Argentina **no es cero la probabilidad de que el goteo de reservas pueda intensificarse obligando a endurecer las restricciones ya impuestas o adoptar nuevas.**

Otro de los aspectos que habrá que monitorear es la decisión que finalmente adopte el Fondo Monetario Internacional (FMI) respecto al desembolso que se esperaba para el mes de septiembre en el marco de la quinta revisión del acuerdo. Por el momento se sabe que el FMI se encuentra analizando "al detalle" las medidas anunciadas y que no luce sencillo que se destrabe el desembolso. En este sentido, el ministro Lacunza se atajó un poco afirmando que no ve problemas de estabilidad macroeconómica en caso de que FMI decida finalmente suspender o postergar el desembolso de los u\$s 5.400 millones comprometidos en el acuerdo *stand by* pero queda claro que no sería una buena noticia para las expectativas.

En cuanto a los potenciales **efectos colaterales de las medidas** implementadas, va de suyo **la reaparición de un tipo de cambio paralelo -más alto que el oficial-**, producto del incremento de las operaciones que se canalizarán fuera del mercado oficial. Su volumen y precio (y por ende la brecha cambiaria), claro está, dependerá de cómo las medidas anunciadas terminen siendo digeridas por los agentes económicos y cuán duras terminen siendo las restricciones en el mercado oficial. En este sentido para la economía no es lo mismo navegar con brechas cambiarias de 10%, 30% o 60%. Asimismo, se descuenta una intensificación de las operaciones “contado con liqui”, herramienta con la que se puede cambiar pesos por dólares en el exterior a través de la compra en pesos de acciones o bonos que coticen en la Argentina y en otro mercado internacional (adquiridos esos activos se transfieren a una cuenta en el exterior y se venden a cambio de dólares). Si bien la operación puede ser realizada tanto por personas humanas como jurídicas, esta herramienta puede ser útil para empresas, que son las más afectadas por las restricciones, para hacerse de dólares. Habrá que esperar cómo el gobierno termina reglamentando el contado con liqui (si acota o no la participación de los bancos para reducir el volumen como se rumorea permitiendo un uso generalizado para el resto de los privados) y que finalice el feriado en EEUU, para tener idea más acabada de dónde se instalará su cotización.

Asimismo, no podemos descartar que tras el salto cambiario post PASO y en un escenario de elevada incertidumbre **la inflación se ubique en un escalón más alto que el que se preveía con un dólar estacionado en \$/USD 55/60.** Sin embargo, dadas las condiciones de hiper restricción de liquidez y la no voluntad de las autoridades de implementar una política monetaria convalidante, no vemos un riesgo de hiperinflación por delante.

Por el lado de la **actividad económica, la misma va a sentir el impacto de las restricciones tanto vía el canal financiero, real y de las expectativas**. En este sentido, es probable que la caída de la actividad de 2,5% que tentativamente se proyectaba para 2019 en promedio (y que fuera revisada a la baja desde 1,7% previo a las primarias) vuelva a corregirse a la baja, en un contexto de creciente *wait and see*, dejando un arrastre estadístico aún más negativo para 2020.

Más allá del carácter transitorio de las medidas (que en principio regirían hasta el 31 de diciembre siendo ya el próximo gobierno quien deba decidir sobre su continuidad o no y bajo qué fórmula) lo cierto es que **la economía ha ingresado en una dinámica diferente, mucho más delicada**. Por lo pronto, con los controles hay chances de morigerar la sangría de reservas, pero **quedan frentes abiertos y cabos sueltos por atar que exigen un monitoreo permanente**. Además de lo que suceda con el desembolso del FMI, **habrá que ver qué sucede con el Proyecto de Ley que el Ejecutivo enviará al Congreso sobre las condiciones de reperfilamiento de la deuda pública que vence entre 2020 y 2023** y las señales políticas que brinde el principal candidato opositor, Alberto Fernández, actualmente de viaje por España, quien se expidió sobre el reperfilamiento de deuda, pero no sobre los controles de cambios, medida que venía reclamando y que debería apoyar. Y por supuesto, habrá que seguir de cerca lo que pasa con los depósitos en dólares (si se acelera la caída y cuánto), y con la dinámica de los depósitos en pesos que forman parte de la potencial masa dolarizable, ya sea en el canal oficial hasta los límites permitidos o en el canal paralelo con riesgo de impulsar un fuerte salto en la brecha cambiaria.

Por lo pronto, **hoy los mercados reaccionaron más o menos “de manual” como suele suceder tras la imposición de controles**: caídas de la cotización del dólar en el mercado spot (ver monitor de variables), retracción de los futuros arrastrada por la caída en el spot, y una cotización del dólar contado con liqui que habrá que monitorear desde mañana (cuando finalice el feriado de EEUU) junto con el dólar MEP o dólar bolsa, que junto con el paralelo podrían ir para arriba.

<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	Lunes 2	58,4	AR\$/USD	-5,1%	2,1%	25,6%	27,3%	49,6%
Tipo de Cambio Mayorista USD/ARS	Lunes 2	57,1	AR\$/USD	-3,4%	3,2%	25,8%	27,7%	53,8%
Monto Operado en MAE	Lunes 2	599,4	USD M	-50,7%	35,8%	-11,9%	-18,2%	5,3%
Nivel de Reservas	Lunes 2	53.144	USD M	-954	-4.771	-13.165	-14.415	486
Tipo de Cambio Nominal USD/BRL	Lunes 2	4,2	BRL/USD	1,1%	0,6%	6,2%	7,8%	0,6%
<i>Variables Financieras</i>								
Bonar 2020	Lunes 2	163,4	YTD	-13,4	88,4	145,0	146,8	151,1
Bonar 2024	Lunes 2	84,2	YTD	-11,3	25,9	68,1	68,6	71,2
Discount Ley NY (DICY)	Lunes 2	24,7	YTD	-2,4	3,72	13,4	13,5	13,1
Merval	Lunes 2	26.167,6	Puntos Básicos	6,3%	1,2%	-41,0%	-36,7%	-10,67%
Banco Galicia (ADR)	Lunes 2	10,8	USD	0,0%	-22,3%	-71,6%	-69,0%	-51,8%
Banco Macro (ADR)	Lunes 2	23,3	USD	0,0%	-21,9%	-69,5%	-64,2%	-46,6%
Tenaris (ADR)	Lunes 2	21,6	USD	0,0%	-0,60%	-5,3%	-9,8%	-35,5%
YPF (ADR)	Lunes 2	8,6	USD	0,0%	-9,1%	-48,7%	-46,1%	-43,4%
Riesgo País	Lunes 2	2.532	Puntos Básicos	0	717	1660	1703	1761
<i>Variables Monetarias</i>								
Tasa Leliq	Lunes 2	85,28	TNA	2,0	10,3	21,6	24,3	25,3
Tasa Badlar	Lunes 2	58,1	TNA	0,5	0,3	6,8	8,25	18,6
Depósitos en Pesos Sector Privado	Miercoles 28	2.325.020	\$ M	0,46%	0,7%	-4,1%	-0,3%	45,2%
Depósitos en Pesos del Sector Privado a Plazo Fijo	Miercoles 28	1.252.322	\$ M	-0,6%	-0,1%	-2,6%	-2,4%	61,8%
Depósitos En Dólares del Sector Privado	Miercoles 28	28.564	USD M	-1,5%	-4,1%	-12,1%	-11,1%	0,1%