

## Monitor Diario: 10 de octubre de 2019

### Línea de tiempo con los principales eventos a monitorear

OCTUBRE		NOVIEMBRE		DICIEMBRE	
03	IPI e ISAC (datos de agosto)	06	IPI e ISAC (datos de septiembre)	10	Comienzo del nuevo mandato presidencial
13	1 <sup>er</sup> Debate presidencial	14	Fin del Congelamiento de Naftas e IPC (datos de octubre)	11	Reunión de la FED
16	IPC (datos de septiembre)	19	IPIM e ICC (datos de octubre)	15	Desembolso del FMI (u\$s960 M)
17	IPIM e ICC (datos de septiembre)	24	Ballotage (?)		
20	2 <sup>do</sup> Debate presidencial	26	EMAE (datos de septiembre)		
24	EMAE (datos de agosto)				
27	Elección Presidencial				
29/30	Reunión de la FED				

### Vencimientos de deuda pública nacional en manos privadas (interés y principal)

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
	<b>1-oct</b>	<b>2-oct</b>	<b>3-oct</b>	<b>4-oct</b>
			Lelink USD 92M + Bonte 2020 USD 99M + Bonar Badlar USD 124M	
<b>7-oct</b>	<b>8-oct</b>	<b>9-oct</b>	<b>10-oct</b>	<b>11-oct</b>
	BONAR/US\$/8%/08-10-2020 USD 118			Letes USD: 374 M + Lecap ARS: USD 237M
<b>14-oct</b>	<b>15-oct</b>	<b>16-oct</b>	<b>17-oct</b>	<b>18-oct</b>
BIRAF/CHF/3,375%/12-10-2020 USD 14M			BONTE 2023/2026 USD219M	BONAR 2037/2025 USD 148m
<b>21-oct</b>	<b>22-oct</b>	<b>23-oct</b>	<b>24-oct</b>	<b>25-oct</b>
	BIRAD 2021/2026/2046 USD 503 M			Letes USD: 334 M
<b>28-oct</b>	<b>29-oct</b>	<b>30-oct</b>	<b>31-oct</b>	
BONCER/\$/4%+CER 2025 USD 23M + Bono plan gas USD 50M			LECAP USD 227M	

## Novedades más relevantes

- **Mientras bonos y acciones mejoran en el mercado local** en un contexto de inversores selectivos y precios de los activos que para algunos empiezan a verse como una oportunidad, **y el mercado de cambios sigue con una tónica similar a la verificada en todo el mes de octubre** (con un BCRA interviniendo en el mercado oficial para mantener relativamente estable la cotización de la divisa hasta la elección), **la campaña política se intensifica, en la recta final a la elección.**
- **En cuanto a los mercados**, el riesgo país cayó por debajo de los 2.000 puntos básicos (en rigor a 1.879 puntos, en los niveles más bajos post PASO y el Merval subió 4.2% en el día, acumulando una suba de 36.9% desde que tocó piso post PASO el 03/09. Por su parte el tipo de cambio oficial cerró a nivel minorista en \$/USD 60.30, apenas 0,02% arriba del valor de ayer, pese a las ventas del BCRA. La brecha se mantuvo estable, mientras que las reservas del BCRA cayeron en USD62 millones, a un nivel de USD47.851 millones. Por su parte, la tasa de interés de las Leliqs perforó el 70% anual por primera vez desde la PASO, ubicándose en 69.46%.
- **En cuanto a la campaña y por el lado de la oposición, y más allá de la intensificación del discurso crítico hacia el oficialismo**, quizá lo más relevante es que crecen las menciones (ya sea de forma directa o indirecta a través de grupos de discusión o estudios afines) **de alternativas orientadas a incrementar los recursos fiscales, ante la necesidad de cerrar la brecha fiscal.** Así como en días pasados hubo referencias al aumento de la presión tributaria de bienes personales, ahora fue el turno a propuestas de establecimiento de un impuesto extraordinario de alícuota progresiva a quienes adhirieron al régimen de exteriorización de activos de 2016-2017 (blanqueo) o un impuesto extraordinario a la rentabilidad del sector financiero, incorporadas a un documento elaborado al interior del Partido Justicialista. Más allá de la cabida que Alberto Fernández y su equipo económico le terminen dando a las propuestas (y la mayor o menor seriedad y pertinencia de las mismas) **el hecho de que el tema esté en el tapete revela una sola cosa:** en 2020, y hasta tanto la economía arranque al menos un poco, va a ser muy difícil reducir la brecha fiscal por el lado del gasto público **por lo que un aumento de impuestos luce hoy casi inexorable. Dada la relevancia macro, el potencial recaudatorio y el salto devaluatorio de 2019 todo indica que el candidato numero uno volverán a ser las retenciones.** Aunque alguna iniciativa complementaria de sesgo “progresivo” tampoco se descarta, dado el perfil del gobierno que asumirá.
- **Adicionalmente no deben pasarse por alto en el frente opositor los dichos de Alberto Fernández en cuanto al rol de Cristina y la designación de su equipo económico, y en particular de su Ministro de Economía.** En un intento de conciliar objetivos en tensión, aclaró que “voy a trabajar con Cristina en el gobierno”, pero que no tendrá injerencia en el armado del gabinete económico que será encabezado por un “Ministro de Economía fuerte”, el formato tradicional al que está acostumbrada la economía argentina y que la mayoría de los economistas tanto ortodoxos como heterodoxos suelen reclamar para apuntalar la credibilidad de los programas

económicos (claro está si el economista fuerte tiene las credenciales y la reputación adecuada) pero que el Gobierno de Cambiemos quiso reemplazar por la idea del liderazgo en equipos. Más allá de las especulaciones de quienes podrían reunir o no hoy las condiciones de “economista fuerte” (no sería el caso por ejemplo de Matías Kulfas quien venía sonando como uno de los ministeriales), lo cierto es que Alberto está tratando de despejar una de las mayores preocupaciones de los mercados que pasa por la injerencia de CFK y la Cámpora en las decisiones económicas, diciendo “Cristina Si, pero no en Economía. Más allá de los esfuerzos discursivos, por el momento luce difícil que los mercados le crean, considerando el ADN de la ex Presidente y la actitud de agentes e inversores que están en modo “ver para creer”.

- Por el lado del oficialismo, y tras su paso por Posadas y la convocatoria a hacer campaña por redes sociales y WhatsApp, el **Presidente Macri continuó con su operativo “30 ciudades y 30 promesas” viajando a la Provincia de Salta**, donde al cierre de esta edición se aprestaba a hablar desde el Monumento Güemes. Más allá del contenido del discurso, lo evidente es el contraste entre la hiperactividad de un Presidente necesitado y la tranquilidad -selectiva en movimiento- del candidato opositor, que parece más enfocado en pensar en su próxima gestión y, tal vez, en ensayar el debate presidencial que en desplazarse en actos políticos a lo largo del país. La pregunta relevante, entonces, es: ¿está el operativo “Sí se puede” dando resultados en el sentido de lo esperado? Difícilmente saberlo antes del 27 de octubre. Si bien hay algunos relevamientos disponibles post relanzamiento de la campaña del oficialismo, la realidad es que la pérdida de confiabilidad de las encuestas tras los resultados de las PASO, están llevando a que muchas de las mismas no se difundan a nivel masivo, o incluso si se difunden no sean muy tenidas en cuenta por quienes las reciben. Las pocas que se han dado a conocer, sin embargo, dan cuenta, de una ampliación, no de un achicamiento de la brecha en favor de la oposición.
- **Por último, otro evento relevante que vale la pena destacar (aunque a primera vista no aparece relacionado con la Argentina) es lo que está ocurriendo en Ecuador, donde el Presidente Lenin Moreno decidió llevar la sede del gobierno a Guayaquil debido a la virulencia de las manifestaciones posteriores al incremento del precio de los combustibles (+123%), lideradas por grupos indígenas.** Cabe recordar que ese incremento forma parte de un programa que el FMI aprobó en marzo en el marco de un Servicio Ampliado (SAF), que involucra un monto de USD 4.200 millones de los cuales ya se desembolsaron USD 900 millones. Las medidas están destinadas a reforzar la posición fiscal y mejorar la competitividad, argumentando el gobierno que contribuirán a disminuir la vulnerabilidad, a robustecer la dolarización y, con el tiempo, a fomentar el crecimiento y la creación de empleo. Pero el aumento de los combustibles se está haciendo social y políticamente intolerable con riesgos de incremento en la agitación social e incluso un cambio de gobierno. **La experiencia peruana es relevante por cuanto le deja al menos cuatro enseñanzas clave a la Argentina:**
  - i. Ambos países (Ecuador bajo Correa, Argentina bajo los Kirchner) aumentaron el gasto público hasta niveles no sostenibles, subidos al boom del precio de las commodities. Esos gobiernos fueron sucedidos por otros que debieron ajustar enfrentando importantes

dificultades para modernizar la economía y poner orden en las cuentas fiscales y debiendo apelar al FMI y a medidas impopulares. En el caso de Ecuador, a la eliminación de los subsidios que actuó como coordinador de la estampida popular; en el caso de la Argentina, la dificultad de armonizar el ajuste fiscal con los equilibrios políticos derivó en la derrota electoral oficialismo. **La lección es que, si al Frente de Todos le toca gobernar, para tener éxito deberá encontrar la fórmula que combine racionalidad económica en el ajuste fiscal con consensos políticos para mitigar costos y repartir beneficios.**

- ii. Las dificultades ecuatorianas le agregan presión al FMI que sigue sin poder mostrar un evento de éxito en América Latina. **Esto podría eventualmente favorecer la posición de negociación de la Argentina a la hora de renegociar el acuerdo stand by, ya que el FMI no puede seguir acumulando fracasos**, si es que pretende mantener su credibilidad como prestamista de última instancia en el plano internacional.
- iii. **Argentina deberá elegir por un régimen cambiario post elección y Ecuador le deja al menos una enseñanza: que la dolarización no es el camino.** Ecuador dolarizó como respuesta a una crisis con la intención de terminar con los recurrentes desequilibrios macro, pero ello no lo vacunó contra políticas fiscales y de competitividad equivocadas. Ningún régimen monetario puede solucionar per se ni el problema fiscal, ni los problemas de competitividad, al contrario, más bien puede empeorarlos. Así, por ejemplo, bajo dolarización no es posible hacerse competitivo devaluando, sino que la única forma de aumentar la competitividad es reducir los salarios en términos nominales, algo muy difícil de hacer y coordinar. Asimismo, el incremento de los precios de los combustibles, si genera inflación, le quita competitividad a la economía, por lo que para que la inflación no se produzca si el precio de la nafta sube, otros precios deben caer. Esto tiene efectos recesivos al trasladar ingresos de los sectores que consumen al sector público que deja de pagar subsidios. La deflación de precios, adicionalmente, puede comprometer la situación financiera de quienes deben afrontar deudas fijas nominalmente. Todo esto se agrava si consideramos que con BCE yendo hacia una política monetaria más laxa, el dólar tendería a apreciarse resintiendo aún más la competitividad de la dolarizada economía ecuatoriana.
- iv. **Las revueltas callejeras en Ecuador vuelven a recordar la importancia del “apoyo de la política” para que la teoría económica en la que se inspiran los programas económicos no caiga en saco roto.** El próximo gobierno argentino **deberá estabilizar y generar un superávit fiscal primario suficiente** poner a la deuda pública en un sendero sustentable y renegociar con el FMI una extensión de los compromisos en el tiempo de forma de hacer lugar para reactivar el crecimiento. **Pero el problema es que un superávit fiscal primario como el que se necesita implica que habrá costos y esos costos serán muy difíciles de sobrellevar sin un apoyo razonablemente amplio a las medidas de austeridad** que acote las turbulencias políticas y sociales. **Ahí está el gran desafío.**

<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 10	60,30	AR\$/USD	0,02%	0,1%	29,6%	3,7%	59,7%
Tipo de Cambio A-3500 (Referencia) USD/ARS	jueves 10	58,0	AR\$/USD	0,0%	0,4%	27,7%	3,4%	55,5%
Tipo de Cambio Contado con Liq. USD/ARS	jueves 10	67,85	AR\$/USD	-0,5%	3,3%	46,9%	2,4%	84,0%
Nivel de Reservas	jueves 10	47.851	USD M	-62,0	-403,0	-18458	-2527	-915,4
Tipo de Cambio Nominal USD/BRL	jueves 10	4,1	BRL/USD	0,2%	1,9%	4,5%	0,6%	8,9%
<i>Variables Financieras</i>								
Bonar 2020	miércoles 9	160,9	YTD	2,7	7,0	142,4	40,6	152,1
Bonar 2024	miércoles 9	60,1	YTD	-1,9	-3,7	44,0	14,8	50,1
Discount Ley NY (DICY)	miércoles 9	18,9	YTD	-1,1	-1,7	7,6	-2,6	8,1
Merval	jueves 10	31.605,8	Puntos Básicos	4,2%	4,1%	-28,7%	11,2%	10,7%
Banco Galicia (ADR)	jueves 10	13,4	USD	5,4%	2,5%	-64,8%	13,0%	-39,0%
Banco Macro (ADR)	jueves 10	28,0	USD	8,6%	9,5%	-63,3%	11,8%	-22,5%
Tenaris (ADR)	jueves 10	20,7	USD	18,0%	1,7%	-9,5%	-9,3%	-38,9%
YPF (ADR)	jueves 10	9,6	USD	3,9%	2,0%	-42,4%	7,5%	-34,1%
Riesgo País	jueves 10	1.879	Puntos Básicos	-151	-312	707	-215	1198
<i>Variables Monetarias</i>								
Tasa Leliq	jueves 10	69,49	TNA	-1,50	-6,31	5,78	-16,51	-2,92
Tasa Badlar	jueves 10	56,68	TNA	-1,25	-2,69	5,43	-2,50	7,87
Depósitos en Pesos Sector Privado	martes 8	2.448.362	\$ M	-0,22%	0,16%	0,97%	-1,07%	43,79%
Depósitos en Pesos del Sector Privado a Plazo Fijo	martes 8	1.153.768	\$ M	0,69%	-0,57%	-7,46%	-1,73%	45,08%
Depósitos En Dólares del Sector Privado	martes 8	21.030	USD M	-0,39%	-1,67%	-35,29%	-9,66%	-22,52%