

Monitor Diario: 16 de agosto de 2019

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

AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
16	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
19	15 Desembolso del FMI (u\$s5.360 M) 17 IPIM e ICC (datos de agosto) 17/18 Reunión de la FED	13 1 ^{er} Debate presidencial	14 Fin del Congelamiento de Naftas e IPC (datos de octubre)	11 Reunión de la FED
21 IPIM e ICC (datos de julio)	19 PBI (datos 2do Trimestre)	16 IPC (datos de septiembre) 17 IPIM e ICC (datos de septiembre)	19 IPIM e ICC (datos de octubre)	15 Desembolso del FMI (u\$s960 M)
22	30 Pobreza e indigencia (datos 1er Semestre 2019)	20 2 ^{do} Debate presidencial 24 EMAE (datos de agosto) 29/30 Reunión de la FED	26 EMAE (datos de septiembre)	
VENCIMIENTOS DE DEUDA				
u\$s6 Millones (Bonos) u\$s1050 Millones (LETES Totales) u\$s858 Millones (LETES Sector Privado) u\$s957 Millones (LECAP + LECER)	u\$s1300 Millones (Bonos) u\$s2650 Millones (LETES Totales) u\$s2061 Millones (LETES Sector Privado) u\$s2673 Millones (LECAP + LECER)	u\$s1425 Millones (Bonos) u\$s2726 Millones (LETES Totales) u\$s2346 Millones (LETES Sector Privado) u\$s1497 Millones (LECAP + LECER)	u\$s732 Millones (Bonos) u\$s2474 Millones (LETES Totales) u\$s1497 Millones (LETES Sector Privado) u\$s776 Millones (LECAP + LECER)	u\$s1057 Millones (Bonos) u\$s0 Millones (LETES Totales) u\$s0 Millones (LETES Sector Privado) u\$s0 Millones (LECAP + LECER)

Novedades del día.

En línea con lo sucedido en las últimas 72 horas, el gobierno se sigue mostrando proactivo en su tarea por refortalecer su capital político y suma medidas para morigerar los efectos nocivos de la reciente devaluación en lo que denominamos el “Plan Revivir”. De esta manera, se conocieron los detalles de los anuncios realizados en las últimas horas del día de ayer:

- 1) El presidente y el ministro de Producción y Trabajo, Dante Sica, anunciaron la eliminación total y temporal del Impuesto al Valor Agregado (IVA) a los productos de la canasta básica alimentaria que incluye todas las marcas de pan, leche, aceite de girasol, arroz, pastas secas, polenta, yerba, té, mate cocido, huevos, yogurt, huevos y legumbres en conservas. La medida tendrá un impacto positivo sobre la reciente aceleración de precios, pero no queda claro cual será su verdadera efectividad. ¿Bajarán los precios de los alimentos en góndola? La respuesta a esta pregunta sólo la tendremos con el tiempo, pero lo cierto es que en un contexto de tan elevada volatilidad y dispersión de precios se vuelve dificultoso pensar en que el propio proceso de competencia entre los distintos centros de distribución conduzca a un traslado final del recorte impositivo completo a consumidores. Tal como afirmó el propio gobierno, la medida busca “amortiguar” las remarcaciones recientes. Otro punto para destacar es el deterioro fiscal de toda la batería de medidas tomadas hasta el momento cuyo costo estaría ubicado entre los \$50.000 millones y los \$70.000 millones. Si bien el gobierno declaró públicamente que ese mayor rojo fiscal sería cubierto con menores erogaciones de capital (obra pública), desde nuestro punto de vista ello es probable que no alcance y, seguramente, están abarajando distintas opciones.
- 2) Se anunció la suspensión temporal hasta fin de año del ajuste mensual de las cuotas de todos los créditos hipotecarios UVA a fin de reducir la carga financiera que pesa sobre las 90.000 familias endeudadas cuyas propiedades no excedan las 140.000 UVAs (alrededor de USD100.000). El esquema dejaría de ser de ajuste por inflación para ser de ajuste por salarios a partir de 2020, tal como lo propusieron varios sectores de la oposición luego de la devaluación de 2018. Nuestra opinión sobre esta medida es ambigua. Si bien cualquier sector endeudado bajo un sistema indexado (UVAs o en dólares) se transforma en vulnerable de manera automática tras eventos devaluatorios como el que acabamos de sufrir, no es menos cierto que el activo subyacente (inmueble) subió bien por encima del indexador (dólar vs inflación). Más allá de los problemas de liquidez que las familias endeudadas puedan tener para hacer frente a las cuotas mensuales, su situación patrimonial mejoró sustancialmente bajo las condiciones de 2018 y 2019. A sabiendas de ello, el gobierno parece estar enfocado en no dejar ningún cabo suelto que pueda costarle una severa crítica en estos dos largos meses de campaña.

Otro de los hitos importantes de las últimas horas provino del plano político e interno al oficialismo. Hablamos de los múltiples rumores de cambios de gabinete que el propio gobierno se encargó de desmentir. En concreto, se especuló con una salida del ministro de Hacienda Nicolás Dujovne y del

mismísimo Marcos Peña en tanto que los hipotéticos reemplazantes son Rogelio Frigerio y Miguel Ángel Pichetto respectivamente. A nuestro entender, en un contexto de tan elevada vulnerabilidad interna, una decisión de esta índole simplemente rompe más de lo que arregla. De todos modos, no descartamos que el presidente pueda renovar a alguna figuradas desgastadas de su gabinete para reconquistar a parte del electorado.

Y no sólo ha sido el oficialismo el que ha movido las piezas en lo que por ahora parece configurarse como un juego de tipo “cooperativo”. El otro jugador clave, Alberto Fernández también ha continuado dando señales (ya sea proactiva o reactivamente) que apuntan a construir consensos y contribuyen a disipar temores. En este sentido, el candidato a Presidente por Frente Todos, mantuvo una reunión con el empresario Marcos Galperín, dueño de Mercado Libre muy cercano al presidente Macri, que parece haber arrojado un resultado positivo según la evaluación de los participantes. Otra señal que también apunta en la dirección de apaciguar ánimos es el acercamiento público a Alberto Fernández de un economista de perfil moderado y con buena reputación en los mercados financieros como Martín Redrado, ex presidente del Banco Central y de la CNV. Si bien no queda claro si finalmente integrará al equipo económico y de qué manera, lo cierto es que el otrora *Golden Boy*, ha comenzado a hacer declaraciones públicas respecto de su “excelente relación” con Alberto Fernández desde hace más de 30 años, de la necesidad de “frenar la corrida”, la conveniencia de “recomprar deuda pública con vencimiento en 2020” entre otras.

En tanto que durante la mayor parte de la jornada el mercado financiero mostró cierta distensión. El dólar bajó en torno a 4% tanto el segmento mayorista como el minorista que cerraron la jornada en \$/USD 54.8 y \$/USD 57.4, respectivamente, con un Banco Central que, por segunda jornada consecutiva no tuvo que vender dólares de las de las reservas tras haber vendido USD504 entre el lunes y el miércoles y que además colocó menos que los \$/USD 60 habituales por cuenta y orden del Tesoro. Otra buena noticia provino de las licitaciones diarias de LELIQ: mientras que el día lunes el BCRA pudo renovar sólo \$ 99.000 millones de los \$ 255.000 millones que vencían, en el día de la fecha logró colocar \$335.000 millones y, así, contraer la base monetaria en \$68.000 millones sin necesidad de subir la tasa de interés.

Sin embargo, la rebaja de la calificación de la deuda argentina a “CCC” desde “B” por parte de FITCH generó ruido llevando a que los bonos soberanos revirtieran la tendencia alcista con la que había iniciado la jornada. Según Fitch la rebaja se fundamenta en el deterioro esperado del entorno macroeconómico tras el salto devaluatorio y la depreciación de los activos argentinos producto de la incertidumbre política y el aumento de la probabilidad de un incumplimiento soberano o una reestructuración de algún tipo. En nuestra opinión, la realidad es que si bien la reducción de las previsiones de crecimiento para 2019 (de 0.8 para ABCEB) y el aumento estimado que operará en el ratio deuda pública - PBI básicamente producto de la devaluación, son factores que empeoran a priori los ejercicios de sustentabilidad de deuda (al menos en su punto de partida), es muy prematuro en momentos de “sobre-reacción” (“overshooting”) producto de la incertidumbre recalibrar seriamente los cálculos de sostenibilidad de los pasivos, ya que se requiere de definiciones

de los parámetros clave a mediano plazo que hoy son muy difíciles de estimar (tales como la tasa de interés efectiva, la devaluación esperada, el balance fiscal primario y crecimiento tendencial del PBI al que convergerá la economía). En este sentido, los referentes del frente opositor declararon tener voluntad de pago de los compromisos, pero no certeza de su capacidad. Por lo pronto, si la Argentina recupera el crecimiento y normaliza sus condiciones macro no debería tener un problema de deuda (dado que casi el 40% de la deuda es con el propio sector público) pero ello hoy no está garantizado y de ahí que en forma creciente se hable de que un proceso de reestructuración de deuda (con el FMI y también con el sector privado) luce muy probable, aunque con altas chances de que el mismo sea “amigable”.

Economía Argentina Post PASO	Último Dato (Día)	Último Dato	Variación Diaria	Variación Semanal	Pre PASO	Variación Mensual	Variación Interanual
Variables Cambiarias							
Tipo de Cambio Nominal USD/ARS	Viernes 16	58,1	-2,7%	25,0%	25,0%	32,8%	90,6%
Intervención del BCRA	Martes 13	-150,0	42,9%	-	-	-	-
Monto Operado en MAE	Viernes 16	715,6	2,5%	5,1%	5,1%	3,1%	10,0%
Nivel de Reservas	Martes 13	65.042	-1,1%	-2,1%	-2,1%	2,3%	14,9%
Tipo de Cambio Nominal BRL/ARS	Viernes 16	14,6	-2,7%	23,4%	23,4%	25,4%	86,5%
Variables Financieras							
Bonar 2020	Jueves 15	11,72	-295,0	283,0	295,0	308,0	366,0
Bonar 2024	Jueves 15	14,35	-393,0	400,0	425,0	449,0	550,0
Discount Ley NY (DICY)	Jueves 15	15,34	-120,0	535,0	536,0	564,0	582,0
Merval	Jueves 15	31.039,3	3,7%	-24,5%	-30,0%	-24,8%	14,9%
Banco Galicia (ADR)	Viernes 16	18,1	3,5%	-52,6%	-52,6%	-50,0%	-41,7%
Banco Macro (ADR)	Viernes 16	39,3	0,8%	-48,7%	-48,7%	-43,2%	-18,0%
Techint (ADR)	Viernes 16	21,1	1,2%	-7,8%	-7,8%	-20,2%	-36,5%
YPF (ADR)	Viernes 16	10,6	0,7%	-36,5%	-36,5%	-41,6%	-30,5%
Riesgo País	Jueves 15	1.738	-219	843	866	965	1039
Variables Monetarias							
Tasa Leliq	Jueves 15	75,0	0,0310	11,6	11,3	16,2	30,0
Tasa Badlar	Jueves 15	58,1	-0,0050	6,1	51,3	10,0	22,1
Depósitos Totales Sector Privado	Lunes 12	4.190.960	7,5%	7,6%	3.896.859	15,2%	73,9%
Depósitos en Plazo Fijo	Lunes 12	1.249.389	-2,8%	-1,5%	1.285.269	0,2%	67,1%
Depósitos (En Dólares)	Lunes 12	32.290	-0,7%	-0,3%	32.502	2,8%	15,3%