

lcg.

# PANORAMA MONETARIO Y FINANCIERO

---

20 de diciembre de 2019

**Guido Lorenzo**  
*Director Ejecutivo*  
[g.lorenzo@lcgsa.com.ar](mailto:g.lorenzo@lcgsa.com.ar)

**Melisa Sala**  
*Economista jefe*  
[m.sala@lcgsa.com.ar](mailto:m.sala@lcgsa.com.ar)

**Julia Segoviano**  
*Economista*  
[j.segoviano@lcgsa.com.ar](mailto:j.segoviano@lcgsa.com.ar)

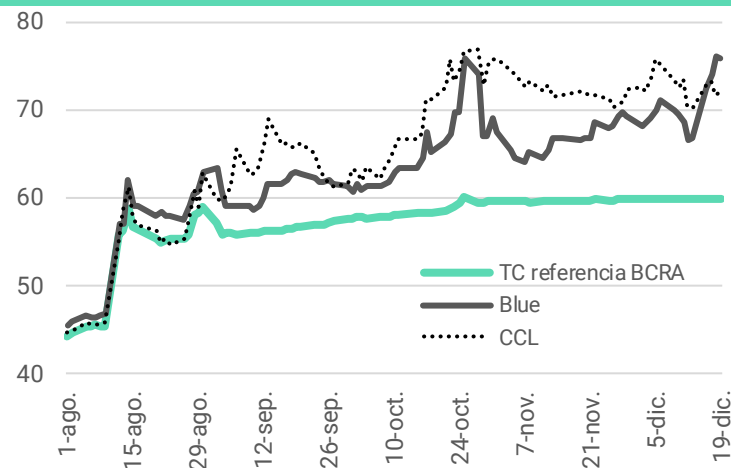
**Emilia Calicibete**  
*Analista*  
[e.calicibete@lcgsa.com.ar](mailto:e.calicibete@lcgsa.com.ar)

**Costa Rica 4165 - CABA**  
(+5411) 4862 8992  
[www.lcgsa.com.ar](http://www.lcgsa.com.ar)  
[info@lcgsa.com.ar](mailto:info@lcgsa.com.ar)  
 @lcgmedia

## FX

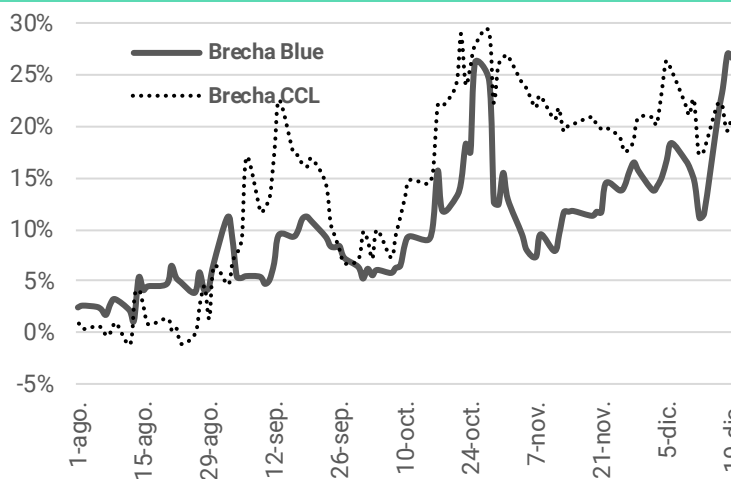
- El mercado de cambios oficial está operando con mucha tranquilidad. La dolarización que suele ocurrir en diciembre producto de pagos extraordinarios como medio aguinaldo, bonos, no presionará sobre el cambio oficial debido al mantenimiento del estricto control de capitales.
- **Hasta el momento el BCRA se encarga de sostener el tipo de cambio mayorista apenas por debajo de los \$60, lo cual le permite recomponer reservas en el margen.**
- No obstante, el dólar paralelo, empieza a mostrarse al alza producto del anticipo al impuesto PAIS. Si bien la cotización se encuentra aún por debajo de la brecha del 30% es **esperable que converja a esos niveles en el corto plazo.**
- El dólar implícito en bonos aún no reacciona y se encuentra por debajo del *blue*, en parte contenido por el aumento de la demanda de dinero estacional.

## FX AR\$/ US\$



Fuente: LCG en base a BCRA

## Brecha cambiaria respecto a FX oficial %

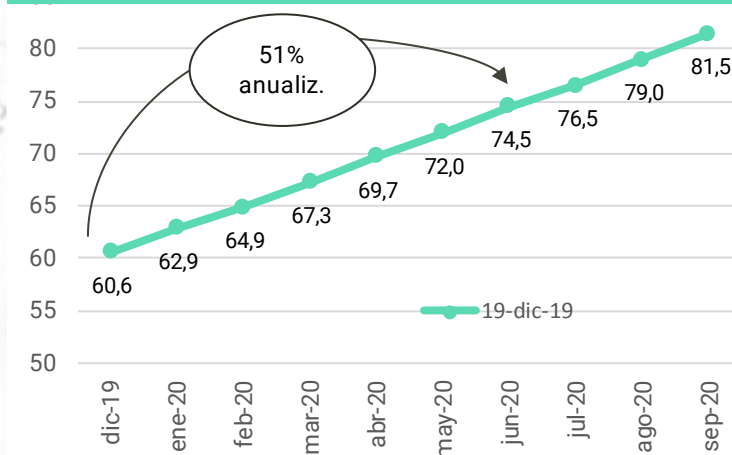


Fuente: LCG en base a BCRA

## FUTUROS FX

- **En el segmento del dólar futuro, las tasas implícitas empiezan a operar en torno al 50% con incertidumbre acerca de cómo será la política cambiaria del nuevo Banco Central. Hasta el momento el BCRA no ha dado detalles concretos**

## Futuros tipo de cambio En \$/US\$



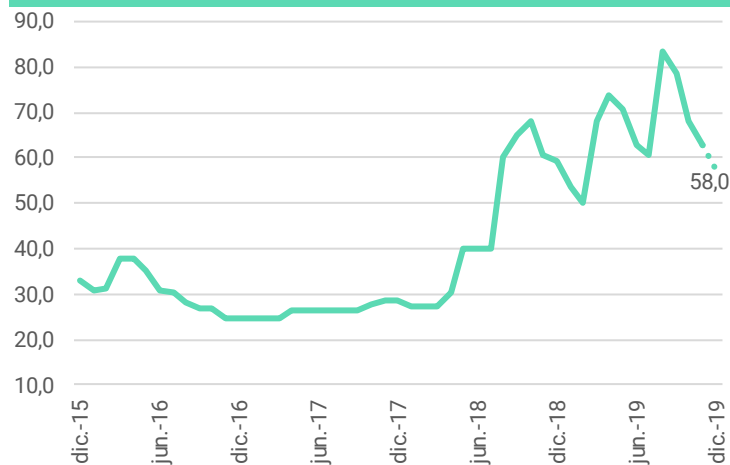
Fuente: LCG en base a ROFEX

# TASA DE REFERENCIA

- Ya con directorio conformado esperamos ver señales sobre cómo será el manejo de la política monetaria y cambiaria del BCRA. **La primera fue la disposición de reducir el piso de 63% al 58%.**
- Aunque la expectativa en un primer momento fue la de esperar tasas reales negativas, el presidente del BCRA se mostró en contra de esta postura, aclarando que los recortes se harían de forma más moderada que los esperados inicialmente.
- Por lo pronto ya hubo un fuerte recorte de las tasas pasivas. Hoy la tasa Badlar privados está en 41,6% y la TM20 41,8%; ya ambas negativas en términos reales considerando la inflación esperada para los próximos 12 meses. Con la tasa de referencia más baja, posiblemente el resto de las tasas pasivas vuelvan a ajuste.
- **Se teme que entre el cepo y tasas poco atractivas se genere un fenómeno de represión financiera.**

## Tasa de referencia

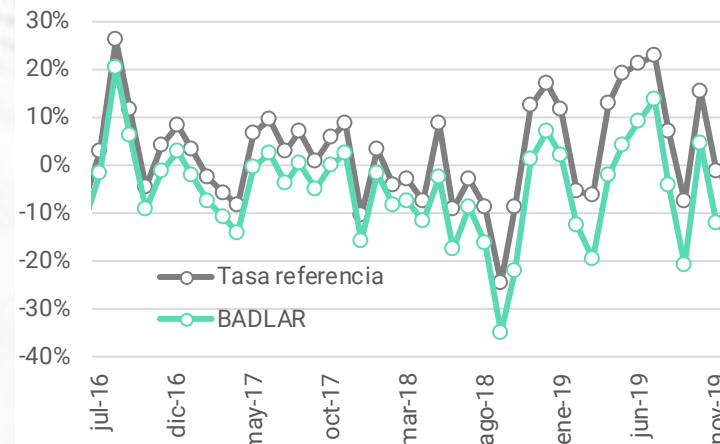
Fin de mes, %



Fuente: LCG en base a BCRA

## Tasa de interés real ex-post

Rendimiento / Inflación mensual anualizada



Fuente: LCG en base a BCRA,

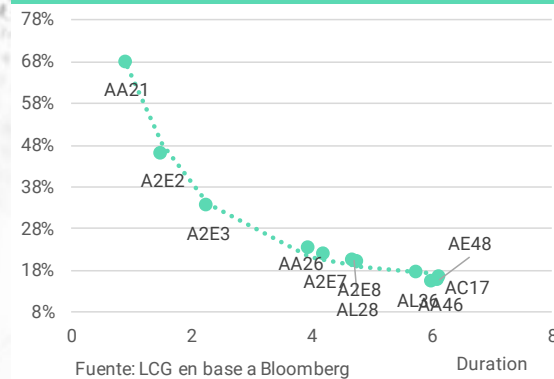
## DEUDA en USD

- Con el riesgo país descendiendo desde los 2500 puntos que exhibíamos a mediados de noviembre llegando **hoy está rondando los 1900 puntos**, los precios de los bonos argentinos mostraron una mejora en general. La mejora fue más notoria en el tramo corto de la curva, donde las paridades de los bonos en dólares con vencimiento 2021/2022 actualmente se encuentran cerca del 50%.
- **La noticia que la deuda estará performing durante el período de negociación impulsa la demanda de estos títulos que recuperaron con fuerza** una vez conocido el paquete de medidas que envió el Ejecutivo al Congreso a partir del cual el **Tesoro se haría de US\$ 4.571 M para el pago de deuda** vía la colocación de la una (nueva) letra al BCRA.
- Hasta el momento, los anuncios fueron orientados a tener una reestructuración donde Argentina pondrá voluntad y esfuerzo para que se respeten las prioridades de cobro. En este sentido, tiene lógica el movimiento que hizo la curva.

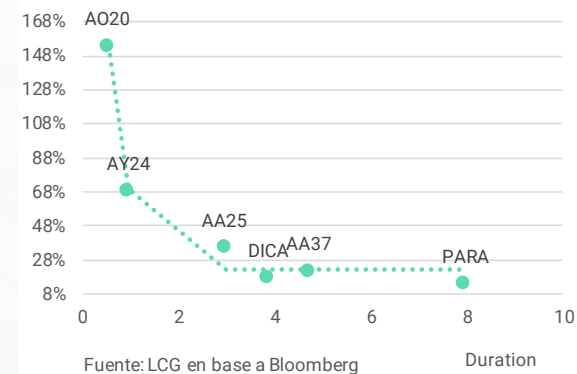
### Riesgo País Argentina Índice EMBI



### Renta fija en US\$ Ley NY % YTM



### Renta fija en US\$ Ley Argentina % YTM

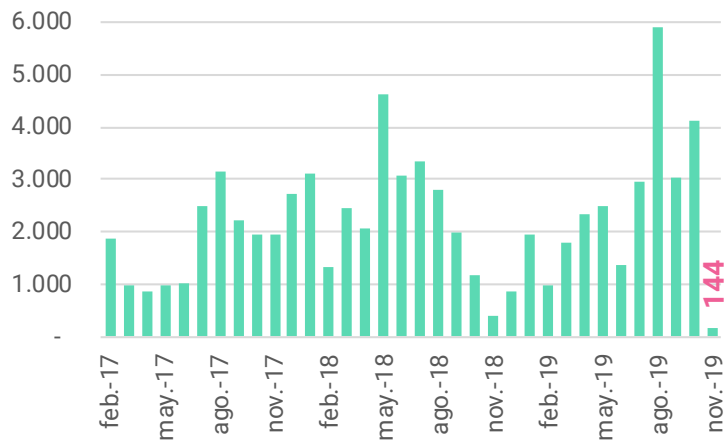


- Sin embargo, el mercado está atento a las **noticias acerca de cómo terminará siendo la oferta de canje o reestructuración de la deuda**. En parte debido a esta incertidumbre es que el resto del mercado en pesos se encuentra casi sin referencia, quizás destacando algún incremento en los precios de los bonos atados al CER debido a la persistencia de la inflación.
- En el día de hoy se dispuso mediante DNU el **re reperfilamiento de las letes en dólares con vencimiento hasta agosto** (exceptuando a personas físicas y FCIs) y se pagarían todas juntas el 31 de agosto de este año. El monto alcanza los US\$ 9.000 M.
- Por otro lado, ayer se **dispuso de la emisión de un título en pesos para la cancelación del título en pesos atado a la tasa de política monetaria (BOPOMO)**. Se busca *rollear* una parte de los \$24.500 M que vencen y canjearlos por un *floater* que ajuste por badlar + 200 bps.

# DEPÓSITOS EN DÓLARES

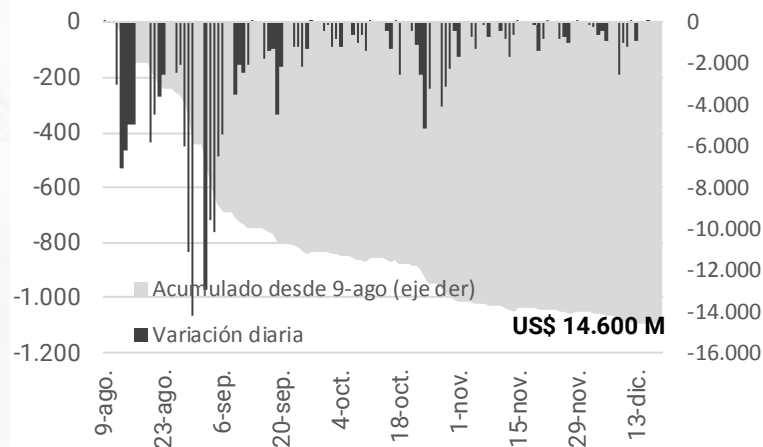
- Como era de esperar el cepo *hard* moderó la dolarización de carteras. **En noviembre la compra de moneda extranjera para atesoramiento fue por un total de apenas US\$ 144 M**, lo que a todas luces contrasta con lo que venía ocurriendo previamente. Es cierto que anticipando el endurecimiento de las restricciones hubo un adelantamiento de las operaciones dejando poco margen para mantener el grado de dolarización noviembre. De todas maneras, es esperable que con el impuesto PAIS (30% a la compra de divisas) se modere aún más la dinámica del MULC.
- El cepo *hard*, aportando mayor estabilidad cambiaria, también frenó el drenaje de los depósitos en dólares del sistema financiero. Con datos de ayer, **los depósitos privados en dólares totalizaban US\$ 17.900 M**. En la primera semana de la nueva administración el retiro promedió US\$ 76 diarios, muy lejos del promedio registrado en el período electoral. Contra el máximo previo a las PASO, el stock de depósitos en dólares es US\$ 14.600 M inferior.

## Dolarización US\$ M



Fuente: LCG en base a BCRA

## Depósitos privados en dólares US\$ M

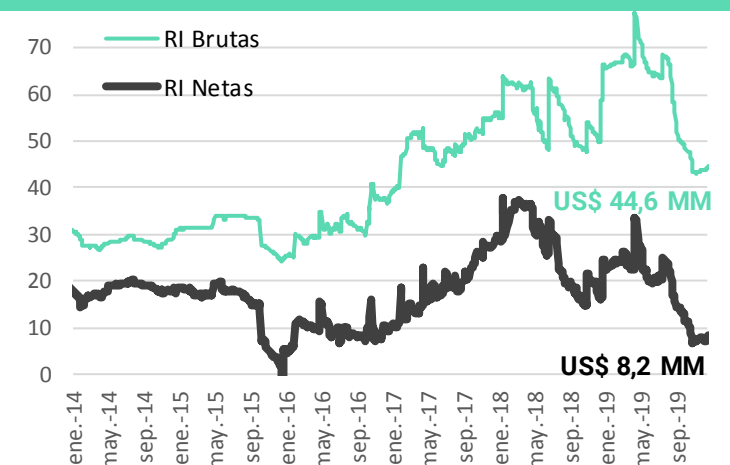


Fuente LCG en base a BCRA

# RESERVAS INTERNACIONALES

- **Las reservas internacionales suman US\$ 44.562 M**, US\$ 1.500 M por encima del mínimo alcanzado el 7-noviembre.
- Desde el establecimiento del cepo *hard*, el BCRA se volvió comprador neto, sumando US\$ 2.900 M a partir de sus intervenciones en el mercado de cambios.
- **Las reservas internacionales netas ascienden US\$ 8.200 M.**

## Reservas Internacionales US\$ MM



Fuente: LCG en base a BCRA