

Si no puedes visualizar este e-mail haz [click aquí](#) | [Reenvía a un amigo](#)



Aparecen las definiciones en relación a la deuda. La oferta de canje llegó este viernes, y de esta manera se pone fin a las especulaciones que vienen marcando el movimiento de los precios en los últimos meses, y particularmente en las últimas ruedas. En cuanto a la reacción del mercado, los precios sobre el cierre de semana reflejaron una buena primera lectura, habrá que ver en la apertura del lunes, una vez procesados los detalles y mientras avanzan las negociaciones con los acreedores.

Evolución Merval



En el mundo

Wall Street subió un 3% en la semana y registró un nuevo máximo en el rebote que arrancó en marzo. El optimismo en la Bolsa de Nueva York se debió a que los inversores se habrían dejado llevar por las expectativas de que Estados Unidos reabrirá pronto su economía, la más grande del mundo, para mitigar el fuerte impacto que ya está teniendo la crisis sanitaria del coronavirus. En Europa, en cambio, la tendencia fue la contraria con bajas de entre 1% y 3%.

El ritmo de las principales plazas lo marcan las perspectivas sobre el futuro económico en función de las medidas que se siguen tomando, los datos macro que van llegando (hasta el momento, muy negativos, como era de esperar) y los resultados corporativos en el inicio de la temporada de ganancias norteamericana. La temporada de balances comenzó esta semana, con los bancos mostrando caídas en sus ganancias por acción del 41% promedio, principalmente afectados por el aumento exponencial en las previsiones por incobrabilidad.

En materia económica, la Reserva Federal habló de una caída drástica en la actividad y un golpe en el mercado laboral con la pérdida de más de 22 millones de empleos a lo largo de la cuarentena. Un dato poco alentador que se suma a la caída récord de las ventas minoristas y la producción fabril durante el mes de marzo.

Pensando en esta semana, **el Covid-19 seguirá siendo el protagonista**. El debate está sobre si la curva efectivamente se está aplanando, para definir cuándo y cómo es conveniente ir abriendo las economías. Mientras se siguen estudiando nuevos estímulos propuestos por los organismos multilaterales, entre los cuales se viene discutiendo la emisión de nuevos Derechos Especiales de Giro del FMI a países emergentes.

En el mercado de deuda, la tasa del Tesoro norteamericano a diez años retrocedió para cerrar en 0.65% y en cuanto a las principales monedas, no vimos fuertes movimientos. La canasta de dólar apenas se apreció un 0.3%.

Por último, sobre el cierre de semana China apuntó que la economía cayó 6.8% interanual en el primer trimestre, en lo que fue su primera baja en décadas, reflejando la debilidad de la demanda tanto interna como externa. Si bien se espera cierta recuperación para los próximos tres meses, el dato golpeó los precios del crudo frente a un nuevo derrumbe en las perspectivas de la demanda.

La OPEP recortó sus estimaciones y calcula ahora una contracción en la demanda global de 6,9 millones de barriles por día, o un 6,9%, en 2020, según indicó en un informe mensual. El mes pasado, y para tener como referencia, esperaba un pequeño aumento en la demanda de 60.000 bpd. En este sentido, y a pesar de los últimos recortes de producción acordados, el WTI retrocedió más del 8% este viernes, y cerca del 14% en la semana. El viernes el crudo cerró en niveles de USD 18 por barril en su versión WTI y en USD 28 en su versión Brent.

En Argentina

Finalmente, **la Argentina presentó la propuesta oficial para los acreedores de títulos en moneda extranjera emitidos bajo legislación extranjera en el marco del proyecto de Restauración de la Sostenibilidad de la Deuda Pública Externa, por el cual el país planeaba reestructurar USD 68.842 millones.**

El día jueves, el presidente Alberto Fernández presentó junto al ministro de Economía, Martín Guzmán y los gobernadores reunidos en la quinta de Olivos (en forma presencial o por videoconferencia), los términos de la oferta del canje de la deuda pública externa, que contempla un período de gracia de tres años y una quita en términos de pago de capital de USD 3600 millones, lo que equivale a una reducción de intereses del orden del 62%. El ministro explicó que “proponemos cambiar la estructura de bonos por otra que implique un período de gracia de tres años. No se pagaría nada en 2020, 2021 y 2022, se pagaría un cupón promedio de 0,5% en 2023 y esas tasas irían creciendo hasta niveles que son sostenibles”.

Finalmente el viernes a última hora, el Ministerio de Hacienda difundió los términos detallados de la propuesta de reestructuración de la deuda. La oferta contempla la emisión de 10 nuevos bonos, de los cuales 5 están denominados en dólares y 5 en euros. Además, se pone un límite de USD 11.400 millones al monto que se puede emitir

de los bonos a 2030 en dólares, USD 20.700 millones para los 2036 en dólares, EU 3.200 millones para los 2030 en euros y EU 2.700 millones para los 2036 en euros.

El gobierno dividió a los bonos actuales en 5 grandes categorías y realizó distintas ofertas para cada una de ellas. Estas son las propuestas para el caso de los bonos denominados en dólares:

(1) Discount: puede elegir entre 100% del capital en el bono 2039/2043 o 95% del capital en el 2047,

(2) Par: puede elegir entre 100% del capital en el bono 2043 o 95% en el 2047,

(3) Grupo 1: compuesto por AA21, A2E2 y A2E3 puede elegir entre 88% del capital en el bono 2030 y 95% en el 2036 o el 2047,

(4) Grupo 2: compuesto por AA26, A2E7, AA28, AL28 y AL36 tiene las mismas condiciones que el Grupo 1 pero con menor prioridad y

(5) Grupo 3: compuesto por AA46, AE48 y AC17 puede elegir entre 95% del capital en el bono 2036/2047, con menor prioridad que grupos 1 y 2. En ningún caso se contempla el pago de los intereses corridos.

Evaluando las estructuras de los nuevos bonos, remarcamos que los retornos serían positivos a lo largo de la curva para exit-yields inferiores al 12%, es decir, si la nueva deuda comienza a cotizar con una nueva TIR, ("exit yield") por debajo del 12% de rendimiento. **Este escenario no luce como el más probable en medio de la incertidumbre que genera la pandemia y la brusca caída que experimentará la economía argentina durante este año.**

El propio ministro de Economía, Martín Guzmán, reconoció que había discutido con los acreedores de la Argentina sin poder llegar a un acuerdo y por eso hacía pública la propuesta del país, que como él mismo anticipó, será rechazada a menos que en cuestión de días muchas personas cambien de opinión. El gobierno hizo una propuesta para marcar la cancha, pero la oferta de Guzmán debería mejorar para no entrar en default. Sin embargo, si el gobierno cumple su palabra de hacer la misma oferta para la deuda bajo ley local, podría haber valor en los bonos de dicha legislación que cotizan con paridades más bajas.

Antes de conocerse el detalle de la propuesta, el Riesgo País retrocedió más del 12% en el día viernes, para cerrar cerca de los 3.480 puntos, alejándose de los niveles superiores a los 4.000 puntos con los que había arrancado la semana. Al mismo tiempo, la curva soberana en dólares reflejó fuertes subas este viernes de entre 10% y 12% que ayudaron a definir el balance positivo de la semana. Vimos movimientos más importantes en el tramo corto de la curva, destacándose las subas del 10% del AA21 y el A2E2. Mientras que, entre los más largos, el DICA y el PARA subieron un 9% en el día.

La tendencia, además, no discriminó por legislación (recordemos que no está formalmente definido si el tratamiento va a ser el mismo). Por el momento, el diferencial de paridades se mantiene por arriba de los 500 puntos. En cuanto al nivel de paridades y si tomamos el promedio de toda la curva, subieron al rango de entre 28% y 31%, por arriba de los mínimos del 25/28% que llegamos a ver en la semana.

En pesos, la tendencia fue similar. Siguiendo de cerca las definiciones del canje, pero centrándose también en las dos licitaciones en moneda local, reflejaron subas del 6% en promedio, entre los cuales destacamos el TC21 y el TC23 con un alza del 10%.

Por otro lado, **la presión sobre el dólar financiero se sintió con fuerza esta semana, con el CCL y el MEP habiendo superado por momentos los \$105/\$110 y llevando las brechas a máximos de 70% y 75%**. En concreto, avanzaron 7.5% y 5.2% en la semana, acumulando más del 16% y 18% en lo que va del mes y cerca del 38% en el año, ubicándose este viernes en \$102.6 (CCL) y \$99.8 (MEP). Por su parte, la cotización mayorista, sigue con las constantes subas avaladas por el Central, en sintonía con las monedas de la región y frente a las presiones en relación a los temas propios. E el billete cerró en \$65.86 (+73 centavos en la semana) y acumula una suba de \$1.42 en lo que va del mes. **Es importante tener presente que en estos días comienza el ingreso de dólares por la cosecha gruesa de granos, para quienes tienen soja es atractivo el pase a noviembre con la posibilidad de poder financiarse con cheques de pago diferido a tasas atractivas.**

En este contexto, el BCRA anunció nuevas medidas buscando atajar la suba del dólar, mejorar la situación del crédito y contener la inyección de pesos. En un esfuerzo por reducir la liquidez mediante las dos licitaciones de Leliqs de esta semana, contrajo un total de \$ 197 mil millones, tras adjudicar unos \$ 434 mil millones de los \$ 237 mil millones que vencían a una tasa de 38% anual. Además, anunció que comenzará a regular la tasa minorista que ofrecen los bancos, que no podrá ser menor al 70% de las Leliqs. Por lo que, con la tasa en 38%, el porcentaje mínimo del rendimiento de los plazos fijos deberá ser el 26,6%. Dispuso, por otro lado, que las entidades financieras ya no puedan realizar cauciones y no se descartan nuevas medidas para limitar la operatoria dólar MEP y CCL.

Para finalizar, en materia de renta variable, **el S&P Merval cerró rozando los 30.000 puntos tras acumular una suba del 6,6% en la semana**, en sintonía con el fuerte salto de la divisa. La tendencia se dio después de ruedas volátiles, atento a lo que fue sucediendo con la deuda. Si nos centramos en las principales acciones, encontramos subas encabezadas por Cablevision, BBVA Francés y BYMA. En tanto los rojos fueron únicamente para YPF, Transener y Transportadora de Gas del Norte con bajas de no más del 5%. Ahora bien, medido en dólares el índice se ubica en los 299 puntos, reflejando una caída del 1% en la semana. Todavía muy por debajo de los niveles de 400/500 que vimos a comienzos de este año.

Lo que viene

En este contexto, **el foco en lo local no se despega de la deuda, a la espera de las repercusiones de la oferta de canje**. Son varios los escenarios que todavía se pueden analizar. Al mismo tiempo, tenemos la repercusión de las últimas medidas monetarias, frente al alza del dólar y las expectativas inflacionarias, en conjunto a las exigencias fiscales necesarias en pleno proceso de reestructuración.

En relación a la “salud” de la economía Argentina, la semana pasada se dio a conocer el índice de precios del INDEC, correspondiente al mes de marzo que se ubicó en 3.3%, por encima del 2.0% que se había alcanzado en febrero y por arriba de las expectativas

del mercado. La suba se da a un mes de haber alcanzado su nivel más bajo en más de dos años, todo en el marco de tasas bajas, emisión monetaria y fuertes presiones en el dólar, sumado a las dificultades que conlleva el cierre de la economía. De acuerdo a los datos difundidos, el IPC se aceleró impulsado por el rubro Educación con un salto del 17,5%, mientras que los aumentos en telefonía fija, móvil e internet provocaron un aumento del 8,3% en Comunicaciones. También se registraron incrementos superiores al promedio general en Vestimenta y en Alimentos y Bebidas.

La inflación interanual fue del 48,4% respecto a marzo de 2019, a la vez que el acumulado de 2020 da un 7,8% para el primer trimestre. Para abril, no se espera un cambio de tendencia con expectativas inflacionarias crecientes, y el salto en el mercado de cambios.

En este marco, son varios los análisis sobre el impacto del aislamiento obligatorio en la actividad y el efecto que ya está teniendo sobre el PBI. En una economía que ya venía golpeada y donde los focos de incertidumbre no son menores, lejos estamos de escapar de las proyecciones negativas que también están haciendo el resto de los países el mundo. **Desde el FMI no esperan una caída menor al 4%, número que dependerá de la extensión de la cuarentena y de cómo se resuelva su salida, junto a las negociaciones de la deuda.**

En definitiva, la crisis desatada por el Coronavirus escala aceleradamente semana a semana. Los últimos acontecimientos también tuvieron implicancias negativas para la posición fiscal. Naturalmente, la mayor contracción esperada para la actividad económica dañará aún más los ingresos tributarios, tanto por los menores niveles de consumo como por el debilitamiento del mercado laboral.

Por su parte, pensando en la restructuración de deuda, a partir de la presentación en la SEC, restarán 20 días para que los bonistas acepten o rechacen la actual propuesta de la Argentina en donde la posición del ministro de economía es que no habría una oferta superadora por parte del país. A su vez, el próximo miércoles 22 de abril el gobierno debería pagar USD 503 millones en concepto de intereses de tres diferentes bonos en dólares que rigen bajo Ley Extranjera (BIRAD 21, 26, 46), para los cuales el aviso de pago debería estar días antes. A partir de entonces restarán 30 días (hasta el 22/5) correspondientes al período de gracia para que el gobierno pueda ejecutar el pago y no caer en un eventual default.

Tras el reperfilamiento compulsivo de las Letras y los Bonos en moneda extranjera bajo legislación local por USD 9.989 millones, estimamos que la cantidad de vencimientos que debería enfrentar este año el gobierno entre intereses y capital con acreedores privados rondaría los USD 8.897 millones, de los cuales USD 3.294 millones corresponden a títulos de deuda, mientras que USD 5.603 millones corresponden a Organismos Internacionales. **El gobierno dejó trascender que no pagaría más deuda en moneda extranjera de aquí en adelante, lo cual deja dos escenarios: o se acuerda con los acreedores o se ingresa en un default total. Para todo tendremos respuesta en poco más de un mes.**

Tipos de Cambio

Último	Var.	Var.	Brecha	Brecha
--------	------	------	--------	--------

	Dato 17/04/20	m/m	acum. año	Vs Oficial	Vs Mayorista
Tipo de Cambio					
Dólar Oficial (BNA)	87.25	2.3%	6.7%		
Dólar Solidario	87.43	2.3%	6.7%		
Dólar Mayorista (Com. A 3500 BCRA)	85.88	2.2%	6.8%		
Dólar MEP	99.84	10.1%	37.8%	48.5%	51.6%
Dólar CCL	102.65	18.1%	37.9%	52.6%	55.9%

Recibes este email porque estás suscripto a nuestra lista de correos.

[Para desuscribirte haz click aquí.](#)