

CORSIGLIA Y CIA. S.A.

Miembro del Mercado de Valores de Bs. As.



(+54) 11 - 4327 - 4100 | www.corsiglia.us | @corsigliaycia

TEMAS DE LA SEMANA

Acuerdo con el FMI. El gobierno firmó un nuevo acuerdo con el FMI ampliando el monto en USD 7.000 millones hasta los USD 57.000 millones, con una aceleración de desembolsos a USD 13.400 M en 2018 (desde USD 6.000 M previos) y USD 22.800 M en 2019 (desde USD 11.400 M previos).

Con el crédito disponible el gobierno necesitará refinanciar el 50% de las Letes en dólares y el 100% de las Letes en pesos en lo que resta de 2018 y un 60% en 2019, lo que pospone la salida a mercados hasta por lo menos 2020.

El programa financiero para 2019 tiene necesidades (ex Letes) de USD 27.900 millones, con el supuesto de un déficit primario en cero y fuentes por USD 34.500 millones, provenientes de USD 5.400 millones de saldo de caja previsto para fines de este año, el aporte de USD 22.800 millones del FMI, USD 1.700 millones de financiamiento privado (operaciones de repo) y USD 4.600 millones de organismos internacionales (BID/BM/CAF). Renovando el 60% de las Letes (en pesos y dólares) quedaría por saldar USD 5.800 millones.

En tanto que el programa financiero de 2020 incluye necesidades por USD 25.800 millones, que están previstas cubrir con USD 5.900 millones del FMI, USD 10.900 millones de refinanciaciones en el mercado doméstico y la emisión de deuda por USD 4.600 millones. Complementa el financiamiento USD 2.900 millones de organismos internacionales.

La base monetaria (circulante más reservas de los bancos en el BCRA) no crecerá nominalmente hasta junio de 2019, como ancla nominal para combatir la inflación. El BCRA tendrá un control estricto sobre la cantidad de pesos en la economía, usando una visión netamente monetarista del fenómeno de la inflación. Seguirá con el desarme de Lebacs y utilizará las Letras de Liquidez (Leliq) como herramienta para controlar la base, instrumento que operará exclusivamente con los bancos. En este sentido la tasa fluctuará diariamente en la operatoria entre el BCRA y los bancos. Con la contracción monetaria, el Banco Central busca recobrar la estabilidad nominal y reducir las expectativas de inflación.

Principales variables monetarias y del sistema financiero	Promedios mensuales				Variaciones porcentuales	
	ago-18	jul-18	dic-17	ago-17	Mensual	Últimos 12 meses
Base monetaria	1.197.097	1.110.740	982.660	858.888	7,8%	39,4%
Circulación monetaria	764.115	772.353	741.724	652.201	-1,1%	17,2%
Billetes y Monedas en poder del público	671.823	682.335	658.651	588.507	-1,5%	14,2%
Billetes y Monedas en entidades financieras	92.292	90.018	83.071	63.693	2,5%	44,9%
Cheques Cancelatorios	0,3	0,3	1,2	0,3	0,0%	0,0%
Cuenta corriente en el BCRA	432.983	338.387	240.936	206.688	28,0%	109,5%

En materia cambiaria se mantendrá la flexibilidad del tipo de cambio con rangos de no intervención entre \$ 34 y \$ 44, rango que se ajustará diariamente a una tasa del 3% mensual.

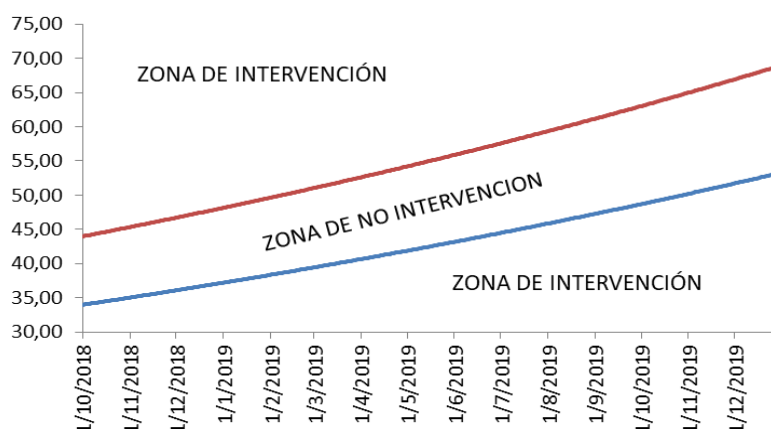
CORSIGLIA Y CIA. S.A.

Miembro del Mercado de Valores de Bs. As.



(+54) 11 - 4327 - 4100 | www.corsiglia.us | @corsigliaycia

Dentro de la zona de no intervención, el Banco Central no operará en el mercado cambiario y se concentrará en mantener el crecimiento nulo de la base monetaria mediante subastas de LELIQs. En caso de tocar la banda superior, el BCRA realizará ventas de hasta USD 150 millones diarios para dotar de liquidez y al mismo tiempo contraer base monetaria, dado que se compromete a no inyectarlos nuevamente. Por el contrario si el peso se apreciara, el BCRA podrá comprar reservas internacionales y decidir si esterilizar esas compras o no según las condiciones de la economía.



El fuerte apretón monetario propuesto, en conjunto con un objetivo de déficit cero para 2019 planteará una recesión más fuerte con tasas de interés más altas. En este sentido cobrará mayor interés los bonos atados a Badlar, dado que volverá a tener una mayor preponderancia como tasa de interés para inversores. Por otro lado el financiamiento en dólares asegura los pagos al menos hasta diciembre de 2019, sin necesidad de refinanciar lo existente. Una disminución del riesgo país (hoy en 585 puntos básicos) traerá consigo un aumento en el precio de los bonos y por ende un recorte en los rendimientos, esperando que la parte corta y media de la curva tomen relevancia.

Programa financiero 2019

USD mm	2019
Necesidades (ex. Letes)	27.9
Déficit Primario	0.0
Plan gas	0.6
Intereses (priv., IFIs, sec. público fin.)	14.1
Vencimientos de Principal (privados)	9.5
Bonos Internacionales	2.8
Global '19	2.8
Bonos Domésticos	3.9
Bonar '24	1.2
ARGDUO '19	1.5
ARGCER '19	0.8
ARGBON '19 Badlar+250	0.2
Otros	0.2
Repo	2.9
Vencimientos de Principal IFIs	3.6
BID+Banco Mundial+CAF	1.7
Otros	0.2
Club de Paris	1.7
Letes (privados)*	14.5
Letes en USD	7.6
Letes en ARS	6.9

	2019
Fuentes (ex. Letes)	34.5
Saldo inicial de caja	5.4
FMI	22.8
Financiamiento Privado	1.7
Mercado Internacional	0.0
Mercado Doméstico	0.0
Repo	1.7
Financiamiento IFIs (ex-FMI)	4.6
BID+Banco Mundial+CAF	4.4
Otros	0.2
Club de Paris	0.0
Letes (privados)	8.7
Letes en USD	4.6
Letes en ARS	4.1

Disclaimer: El presente informe es confeccionado por Corsiglia y Cía. S.A. y tiene como objetivo brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación por parte de nuestra compañía para la compra o venta de los títulos valores y/o de los instrumentos financieros mencionados en él.