

Sin respiro: vencen \$10.000 millones en letras y bonos en los primeros días del año

2 enero, 2020

Hoy vencen \$5.900 en Lelink que fueron emitidas en mayo. Se descarta que Economía mantendrá la estrategia de colocación de letras aplicada desde fines de diciembre 2019.

Comienza enero en los mercados y el calendario financiero del Tesoro no da respiro al Gobierno. Entre hoy y mañana enfrenta vencimientos de letras y bonos en pesos por algo más de \$10.000 millones, de un total de \$48.000 millones de obligaciones en moneda local no reperfiladas ni reestructuradas que se concentran en el primer mes de 2020.

Vencen \$5.900 millones de Lelink, las letras atadas a la evolución del dólar que fueron emitidas en mayo último para descomprimir el pago del bono Dual. En su momento sirvieron como cobertura por el riesgo de devaluación ya que este papel se actualiza por el valor del tipo de cambio que fija el Banco Central en la comunicación "A"3500, que el viernes cerró en \$59,90. Al momento de la suscripción de las Lelink era de \$44,90. La diferencia es de 33,4% en 7 meses.

Pero la situación hoy es diferente. Hay cepo hard, control de cambios e impuesto de 30% a la compra de dólares, razón por la cual ya no están disponibles los dólares al precio de \$59,90 sino a la

cotización del MEP (Mercado Electrónico de Pagos) o dólar Bolsa, que está en \$72,40 o el “contado con liquidación” (CCL) en \$74,40. Esto puede favorecer la reinversión del vencimiento de las letras en otros instrumentos en pesos, en un intento por acortar la diferencia de 12% entre ambas cotizaciones, bajo el supuesto de que la tasa en pesos superara a la evolución del tipo de cambio en los próximos meses.

Todavía no se publicó en la página del Ministerio de Economía de Martín Guzmán, el cronograma de licitaciones de letras del Tesoro para 2020, pero se descuenta que el Tesoro mantendrá la estrategia iniciada el 20 de diciembre, fecha en la que la Secretaría de Finanzas volvió al mercado de deuda local. Desde entonces se realizaron 3 subastas de letras ajustables por tasa Badlar, en las que se logró captar fondos por más del 80% de los vencimientos del Bono de Tasa de Política Monetaria (BOTAPO) y de las Lecap y Lecer que vencieron el último lunes.

El porcentaje de renovación de la deuda en pesos es importante y es el que sigue de cerca el mercado: interpretan que de la predisposición de los privados para financiar al Tesoro dependerá que se siga cumpliendo puntualmente con el pago de los próximos vencimientos. No pierden de vista que, amparado en la escasez de divisas, el Gobierno anunció en

el último tramo de diciembre el re-reperfilamiento de las letras en dólares para agosto de 2020.

En la subasta del 20 de diciembre el Tesoro recibió ofertas por un total de \$21.501 millones para las letras ajustables por tasa Badlar, de los que adjudicó \$18.846 millones, con un margen de corte de 300 puntos básicos, lo cual representa una TNA de 44,76% y una TIREA de 49,80%. Estos recursos fueron en gran parte renovaciones de los tenedores del BOTAPO (mayormente el fondo PIMCO), que el día 21 pagaban cerca de \$21.000 millones.

Con este buen resultado, la Secretaría de Finanzas ensayó dos nuevas licitaciones el viernes pasado. Fueron dos letras ajustables por tasa Badlar a 95 y 175 días de plazo. En total logró ofertas por \$19.507 millones, de las cuales resolvió adjudicar un total de \$18.169 millones.

El mayor interés se concentró en la letra corta, para la cual se adjudicaron \$12.407 millones, que pagarán Badlar más 200 puntos básicos. Es decir, una tasa real efectiva de 50,39% anual. Para la letra a seis meses se adjudicaron \$5.762 millones a una tasa real efectiva de 48,56% anual.

Como se puede advertir, el rendimiento baja cuanto mayor es el plazo y resulta lógico que el Tesoro concentre las colocaciones en el periodo más corto, hasta que consiga armar una nueva curva de tasas en las sucesivas licitaciones. Hasta ahora, desde que volvió al mercado voluntario de deuda en pesos, colocó un

total de \$24.609 millones en letras a 175 días de plazo.

Tras el pago de las Lelink, el Gobierno enfrentará mañana viernes el vencimiento del Bonar 2022 en pesos, que ajusta por tasa Badlar más 200 puntos básicos. Este compromiso requerirá unos 4.500 millones de pesos.

La semana próxima hay otro vencimiento de Lecap por \$15.500 millones. Se trata de letras capitalizables reperfiladas que la administración anterior había habilitado para aplicar al pago de obligaciones previsionales. Y ya sobre el cierre de enero hay otro vencimiento Lecap por \$16.500 millones.

Durante enero, además de los vencimientos de letras por un total de 38.100 millones de pesos, hay obligaciones por vencimientos de bonos en moneda local por otros \$10.000 millones. Constituyen una buena oportunidad para que Finanzas mida la profundidad del mercado.

En cuanto a las obligaciones en moneda extranjera, ya vueltas a reperfilear las Letes en dólares, en enero hay vencimientos de títulos públicos soberanos por un total de u\$s800 millones. ¿Se pagarán o serán incluidas dentro del paquete de deuda a reestructurar? Hasta mañana Economía recibirá propuestas para la renegociación de la deuda en una casilla de correo especial habilitada para ese propósito.

Fuente: **Ámbito Financiero**