

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



**Incertidumbre en la negociación hace crecer el riesgo de default.** Luego de la cuarta semana de aislamiento social obligatorio (con nuevas excepciones), entramos en tiempo de descuento definitivo para alcanzar un acuerdo con los fondos acreedores de Argentina. La oferta de canje está sobre la mesa, pero según trascendidos las perspectivas se mantuvieron poco optimistas, el riesgo país (EMBI + Argentina) subió y los títulos públicos en dólares bajaron entre un 8% y 12% en la semana.

### Evolución Merval



## En el mundo

**Los inversores globales siguen operando atentos a los datos económicos y a la evidente contracción de la actividad.** A los malos datos macroeconómicos conocidos en Europa, amén del desempleo en Estados Unidos, el petróleo ha hecho historia con un contrato de futuro en negativo a mitad de semana.

Precisamente, a lo largo de la semana, la preocupación por el exceso de petróleo, producto de la contracción de la actividad económica a nivel global, mantuvo en vilo a los inversores. En este sentido, los desequilibrios de la industria petrolera se evidenciaron el lunes pasado, con la caída récord del petróleo que cerró el día dentro del terreno negativo por primera vez en su historia. Tras el golpe, se abrió la discusión a nuevos recortes en la producción en Estados Unidos, siendo ya insuficiente el último acuerdo de la OPEP de reducir en unos 9,7 millones de barriles por día. Sin confirmaciones por el momento.

Los precios, en tanto, con el cambio de contrato de futuro cerraron la semana en los USD 16/17 por barril, acumulando una baja del 15% en lo que va del mes.

En este escenario, **los índices americanos retrocedieron cerca del 1 al 2% en la semana. Mientras que, en el viejo continente, las caídas fueron del 2% al 3%.**

Por otro lado, la incertidumbre en la que se sigue moviendo el mercado llevó a la tasa norteamericana a mínimos de 0.60% anual, mientras que el dólar sigue fortaleciendo, lo que se refleja en un aumento de casi 1% en el DXY – Dollar Index- hasta los 100.4 puntos.

En relación a los indicadores económicos, los números no dejan de reflejar el daño del freno en las economías del Mundo. En Europa, los índices de los gerentes de compras se desplomaron a mínimos históricos en abril, destacando el grave daño económico que está causando la pandemia de coronavirus en todo el bloque. El PMI (IHS Markit) Compuesto, que mide tanto la industria de servicios como la de fabricación, cayó a 13.5 puntos en abril, según datos preliminares. En marzo, el mismo índice ya había registrado su mayor caída mensual hasta 29.7 puntos.

Por último, las peticiones iniciales de desempleo en EEUU, totalizaron 4.4 millones durante la semana pasada (en sintonía con lo esperado). Cifra que eleva el número total a más de 26 millones de personas desde el inicio de la cuarentena en los Estados Unidos. Para poner en perspectiva lo que implica este número, con estos últimos datos se borró la totalidad de empleos recuperados desde la Gran Recesión, lo cual significa que la idea de que la tasa de desempleo escale al 20% podría no ser tan exagerada.

**Pensando en esta semana que se inicia, los inversores estarán pendientes de una serie de números macroeconómicos.** Contaremos con datos de desempleo en grandes economías como Japón y Brasil, junto a las solicitudes de desempleo semanales de Estados Unidos, además de las primeras cifras de la industria China y del sector fabril en particular. El viernes tendremos el ISM Manufacturero de Estados Unidos. Por último, contaremos con la Reunión de Política Monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos, donde si bien no se esperan recortes, lo importante estará en las variables que la entidad empiece a monitorear respecto de las presiones inflacionarias.

## En Argentina

En el cierre de una nueva semana de cuarentena los inversores comenzaron el tiempo de descuento definitivo para alcanzar un acuerdo con los acreedores internacionales. **La oferta está sobre la mesa y corren los días para cerrar o no un acuerdo.** Por el momento, según los trascendidos, las perspectivas son poco optimistas y esto se reflejó en el precio de los bonos que cedieron en la semana entre un 8% y 12%.

En este escenario, la coyuntura económica, tanto local como a nivel internacional, muestra un importante deterioro de la actividad y, en nuestro caso en particular, la falta de un programa económico complica cualquier proyección macroeconómica.

Esperamos entonces ruedas marcadas por la volatilidad, la selectividad y la incertidumbre. **En este marco, y con el riesgo de default latente el índice que mide el Riesgo País (EMBI + Argentina) superó los 4.000 puntos.** La curva soberana en

dólares reflejó caídas del 8% al 12% y acumula rojos del 40% al 50% en lo que va del año. Las bajas se acentuaron en el tramo medio de la curva, con bonos que promediaron rojos del 10% al 15%, entre los cuales destacamos el AY24 (-10%) y el DICA (-14%). Respecto al diferencial de paridades, continúa en zona de máximos por arriba de los 400/500 puntos básicos.

En pesos, la atención estuvo en una nueva licitación de tres letras a descuento de corto plazo (2 reaperturas a junio/julio y una nueva al 31 de julio), además de la reapertura del T2X1. La tendencia fue mayormente positiva destacándose la curva CER, tras el anuncio de pago del cupón del Boncer 2020 y del 2025 para la semana que viene.

**Otra noticia que impacta de pleno en la deuda a nivel nacional, fue que la Provincia de Buenos Aires oficializó su propuesta de reestructuración.** Finalmente, la propuesta oficial se conoció el jueves y, para sorpresa de muchos, resultó mejor que lo presentado a nivel nacional. Se ofreció un período de gracia de tres años, una quita de capital del 7% y un recorte del 55% en los intereses. Puntualmente, la propuesta que involucra una deuda total de USD 7.148 millones, implicaría una baja de intereses desde 2023, con cupones que subirán paulatinamente, ubicándose en un nivel promedio de 4,56% en dólares y de 2,94% en euros.

Por lo tanto, recién se comenzaría a abonar pagos en 2023. Y con respecto a plazos, la provincia de Buenos Aires buscaría lograr una extensión de la vida promedio de los bonos desde los 4 años actuales hasta 13 años.

En este contexto, se evidenció una mayor presión en el mercado de cambios, con precios récord en toda la línea. Recién el viernes, el CCL y el MEP cedieron algunos centavos tras conocerse nuevas regulaciones del Gobierno que vuelven a afectar a los Fondos Comunes de Inversión, en donde se definió un tope del 25% de su patrimonio para las posiciones de liquidez en moneda extranjera. Vale aclarar que la medida alcanza a los fondos denominados en pesos, o aquellos en dólares que emitan una clase de cuotapartes denominada y suscripta en pesos (bimonetarios).

En este contexto, el CCL y el MEP acumularon subas del 9 al 10% en la semana y algo más del 26 al 28% en lo que va del mes. Cerrando este viernes en \$112 y \$108.3, después de haber alcanzado máximos de \$113/115 a lo largo de la semana. Asimismo, el diferencial con respecto al dólar oficial llegó a superar los 68% y 63% respectivamente. En este marco, el dólar mayorista finalizó en \$66.43 (+42 centavos en la semana). Mientras tanto, el oficial subió a niveles de \$68.30/68.34 con el solidario en \$88.8. Otro reflejo de la presión que sufre el tipo de cambio, es que en plena temporada de liquidación de la cosecha gruesa (soja y maíz) y a pesar del estricto cepo cambiario, el Banco Central tuvo que vender dólares de sus reservas durante la semana, con valores diarios de venta que se ubicaron entre los USD 50 y los USD 70 millones.

Para finalizar, en renta variable, **los CEDEARs evidenciaron un importante volumen en la semana, mientras que el S&P Merval retrocedió un 2% para ubicarse cerca de los 29.300 puntos.** Dentro del cual, se destacaron las subas de VALO, COME, ALUA y TXAR de entre 4% y 10%. Mientras que los rojos fueron para GGAL (-10%), TGNO4

(-9.5%), YPF (-7.9%), y BBAR (-7.5%). Si lo medimos en dólares, retrocedió más del 11% en la semana, posicionándose en la zona de los 260 puntos

## Lo que viene

A nivel local, **la reestructuración de la deuda seguirá siendo el tema central y todos estaremos atentos a las nuevas señales de la negociación.** Los tiempos son acotados, el reloj avanza y la incertidumbre es creciente. Por el momento parece lejos la posibilidad de lograr un acuerdo, y las expectativas de default en función de los distintos análisis del valor de los nuevos títulos ofrecidos, pesaran sobre los precios de los activos.

**Las últimas declaraciones del ministro Guzmán, realmente no ayudaron mucho a pensar en una resolución positiva del caso.** Sin embargo, con una economía que ya está cayendo en abril a una tasa interanual de dos dígitos (para marzo, con medio mes de “cuarentena”, la consultora de Orlando Ferreres mostró un derrumbe de la actividad del 9.5%), los incentivos para evitar el default deberían ser importantes. Veremos en las próximas semanas si prima la cordura y el sentido común dentro del gobierno. Las consecuencias de un default sobre una economía tan débil, podría llevarnos a ver caídas del PBI similares a las sufridas durante el 2002, que de hecho fue el peor año de toda la historia de nuestro país.

Por su parte, **la presión sobre el tipo de cambio financiero en las últimas semanas fue muy importante.** El dólar CCL avanzó desde \$85 hasta \$112. De esta manera, en pocos días las cotizaciones tuvieron un salto de entre el 32% y el 37%, lo que encendió las alarmas en el gobierno y llevó al BCRA, la CNV y la UIF a tomar algunas medidas o hacer advertencias con el objetivo de desincentivar las operaciones en estos canales. Mientras tanto, el mercado oficial de cambios que se había mantenido completamente planchado durante los primeros dos meses de gobierno comenzó un constante movimiento a la suba de forma controlada desde mediados del mes de febrero. Desde aquel momento, la cotización oficial avanzó un 10%.

En este escenario, el mercado local de acciones se volvió a mostrar con elevada volatilidad y selectividad, con los inversores atentos a la coyuntura doméstica en medio de la pandemia del coronavirus y a la reestructuración de deuda pública.

Por último, **un buen dato que dejó el final de la semana pasada, es que el viernes se confirmó que el Ministerio de Economía colocó tres letras y un bono del Tesoro, todos en moneda local, por un total de \$51.997 millones (unos USD 782,7 millones).** De esta manera, el país colocó \$9.845 millones (USD 148,2 millones) en Letras del Tesoro a descuento con vencimiento el 16 de junio de 2020 con un precio de corte de 959,5 pesos, lo que representa una tasa del 31,44%. Además, destinó \$7.400 millones (USD 111,4 millones) para Letras del Tesoro a descuento con vencimiento el 1 de julio de 2020 con un precio de corte de 948,45 pesos y una tasa del 31%.

## Tipos de Cambio

| Último<br>Dato | Var.<br>m/m | Var.<br>acum. año | Brecha<br>vs<br>Oficial | Brecha<br>vs<br>Mayorista |
|----------------|-------------|-------------------|-------------------------|---------------------------|
| 24/04/20       |             |                   |                         |                           |

Tipos de Cambio

Tipo de Cambio

|                                    |        |       |       |       |       |
|------------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Dólar Oficial (BNA)                | 68.25  | 3.8%  | 8.3%  |       |       |
| Dólar Solidario                    | 88.73  | 3.8%  | 8.3%  |       |       |
| Dólar Mayorista (Com. A 3500 BCRA) | 66.43  | 3.0%  | 10.9% |       |       |
| Dólar MEP                          | 108.35 | 28.0% | 49.6% | 58.8% | 63.1% |
| Dólar CCL                          | 112.02 | 28.9% | 50.5% | 64.1% | 68.6% |

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

[Para desuscribirte haz click aquí.](#)