

Jueves 29 de agosto 2019



**Director**  
**Norberto Sosa**  
nsosa@ieb.com.ar

**Economistas**  
**Marco Valenti**  
mvalenti@ieb.com.ar

**Federico Broggi**  
fbroggi@ieb.com.ar

## La menos peor de las opciones

Como se sabía, la licitación de Letes y Lecaps de esta semana se instalaba como un severo test para el programa financiero del Tesoro Nacional. De acuerdo al mismo, se requería una renovación de Letes (en manos de inversores privados) de al menos 46% y de Lecaps (en manos del sector privado) del orden del 33%. Como comunicó ayer el ministro Lacunza, los inversores privados no tuvieron voluntad de renovar los vencimientos, motivo por el cual la licitación se declaró desierta.

### Las alternativas

Ante tal dura evidencia, con el objetivo de minimizar la pérdida de reservas internacionales, el gobierno se encontró en la encrucijada de:

- 1) Restringir de alguna forma la libre disponibilidad de las divisas.
- 2) Modificar el esquema de necesidades del programa financiero.

Haber avanzado hacia la primera opción, habría significado retrotraer a la Argentina a esquemas del tipo “cepo” o “desdoblamiento”, con consecuencias muy difíciles de poder estimar, tanto en impactos en las relaciones con FMI, MSCI, etc., así como también sobre el proceso inflacionario.

Obviamente, la segunda opción, que es sobre la cual se avanzó tampoco es gratis en términos de consecuencias y pone a la Argentina muy cerca de un “selective default”.

### Resumen de las medidas

Reproducimos el resumen oficial, en el cual se presenta que no habrá quitas de capital ni intereses: para afrontar

	Tenedores	Tratamiento (para tenedores al 31/07/19)
CORTO PLAZO	Personas humanas (90% de los tenedores)	• Se paga la totalidad al vencimiento
	Lecap Letes Lecer Lelinks Personas jurídicas	• Se paga 15% al vencimiento • 25% a los 3 meses • 60% a los 6 meses
LARGO PLAZO*	Internacionales	• Reperfilamiento voluntario: extensión de plazos
	Locales	

### Conclusión

Más allá de los efectos colaterales, el Gobierno gana tiempo y minimiza la pérdida de reservas internacionales, en su objetivo prioritario de acotar la volatilidad del tipo de cambio. El resultado final de las mismas, dependerá de su suerte en el Congreso.

#### Descargo de Responsabilidad

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. (“IEB”). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A.) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546