

Programa financiero 2017: aun restaría conseguir financiamiento por 2% del PBI

Luego de transcurridos los primeros cuatro meses del año, estimamos que para lo que resta de 2017 (acumulado mayo-diciembre) las necesidades de financiamiento del Sector Público Nacional No Financiero serían de USD 42.000 millones equivalentes (7,1% del PBI). La tabla que sigue presenta una estimación de éstas desagregando déficit primario, que supone el cumplimiento de la meta oficial anual de 4,2% del PBI, y vencimientos de capitales e intereses de la deuda, tanto en ARS como en moneda extranjera (ME).

USOS de fondos mayo-diciembre 2017

USD millones y en %

USOS	ARS	ME	Total	% PBI
Deficit primario (cumplimiento meta)	19.998		19.998	3,4%
Intereses	2.647	4.631	7.278	1,2%
Vencimientos capital*	6.325	8.411	14.736	2,5%
Letras en USD		6.494	6.494	1,1%
Total servicios deuda	8.972	13.042	22.014	3,7%
Total USOS	28.971	13.042	42.013	7,1%

Prefinanciamiento 2018			?	?
-------------------------------	--	--	----------	----------

* Excluye vencimientos adelantos transitorios BCRA y servicios tenencia FGS.

FUENTE: Qf en base a MECON, BCRA y estimaciones propias.

Del total, USD 29.000 millones equivalentes corresponderían a necesidades en ARS y, de esa cifra, la mayor parte corresponde al déficit primario (USD 20.000 millones equivalentes). Por el lado de los servicios de la deuda, la suma de los vencimientos de capital e intereses remanentes totalizarían unos USD 22.000 millones (3,7% del PBI). En lo que respecta a vencimientos de capital en moneda extranjera, de un stock total de algo más de USD 8.400 millones, USD 6.500 millones corresponderían a Letras de corto plazo (el resto esencialmente Global 17 y pago de cuota al Club de París).

Téngase en cuenta que cada 0,5% de PBI de desvío en los ingresos de caja implica una

Daniel Marx
 Ernesto Gaba - Consejero
 Virginia Fernández
 Fernando Baer
 Ariel Chirom

Quantum Finanzas

+54 11 4345 0003

Econométrica

Mario Brodersohn

Juan Sommer

variación de unos USD 2.750 millones en el financiamiento. En este sentido, según comentáramos hace un par de semanas, no todos los ingresos computados como corrientes para el cálculo del resultado primario son transferencias de caja para el Tesoro.

Para responder al interrogante de cómo se financiarían estas necesidades, la tabla que sigue muestra una estimación de fuentes para el mismo período de 2017.

FUENTE de fondos mayo-diciembre 2017

USD millones y en %

FUENTES	ARS	ME	Total	% PBI
Financiamiento BCRA y otros	9.235		9.235	1,6%
Organismos internacionales		2.994	2.994	0,5%
Remanente emisión enero-abril		4.500	4.500	0,8%
REPO bancos		6.000	6.000	1,0%
Emisión deuda local*		14.494	14.494	2,5%
Emisión deuda exterior		4.789	4.789	0,8%
Total emisión de deuda		19.283	19.283	3,3%
Total FUENTES	9.235	32.777	42.013	7,1%
Total emisión deuda - roll letras en USD			12.789	2,2%
Prefinanciamiento 2018			?	?

* Incluye roll-over de LETRAS en USD.

FUENTE: Qf en base a MECON, BCRA y estimaciones propias.

A diferencia de la moneda de los usos que es mayormente en ARS, la moneda que prevalecería en las fuentes es extranjera. En este ejercicio estimamos que el financiamiento total en ME rondaría los USD 33.000 millones. Lo que provendría de Organismos Internacionales, el REPO con los bancos (que aún no está cerrado y donde hay discusiones entre prestamistas y prestatarios, aunque aquí estimamos que se implementará) y lo que resta por utilizar de las colocaciones en ME del primer cuatrimestre, suman USD 13.494 millones. El saldo, a financiarse tanto en el mercado doméstico como en el exterior.

En lo que respecta a financiamiento en ARS, más allá de la asistencia del BCRA y otros oficiales

por el equivalente a USD 9.200 millones, la oferta de financiamiento en esta moneda en el mercado local luce acotada porque hay señales de dolarización de los portafolios en Argentina. En este sentido, existe un stock de depósitos en USD del sector privado en el sistema financiero por más de 24.000 millones (de los cuales, una parte importante de los USD 8.000 que corresponden a la primera etapa del blanqueo quedarían “descongelados” próximamente). Ello también configuraría una indicación de preferencia de mantener stocks en esa moneda. Una posibilidad alternativa bajo desarrollo es la emisión de instrumentos en ARS ajustables por CER/UVA.

Considerando las distintas fuentes y el refinanciamiento de los vencimientos de Letras del Tesoro, lo que restaría por conseguir a través de emisiones de deuda en mercados locales y/o del exterior sería el equivalente a 2,2% del PBI (USD 13.000 millones). Descontando que se lograría conseguirlo, la estacionalidad del gasto/déficit indica que en el último trimestre del año se aplicaría la mayor parte de estos recursos. Su monetización podría generar fluctuaciones adicionales sobre el tipo de cambio, sea por oferta de divisas de no residentes para compra de activos financieros argentinos independientemente de su denominación o por variaciones en los portafolios y estacionalidad propia de la balanza de pagos. El rol del BCRA ante los potenciales efectos cobrará mayor relevancia en ese momento.



último dato	Nivel					Tasa de variación anualizada				
	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses

Tipos de cambio y tasas de interés

ARS/USD Spot	15,43	15,48	15,43	15,90	15	14,20	-0,3%	0,0%	-2,9%	1,6%	8,7%
Impl en Bonar X	15,33	15,33	15,46	15,93	15,18	14,22	0,0%	-0,8%	-3,8%	1,0%	7,8%
NDF 1m	16,19	16,07	16,28	16,69	15,95	15,86	0,7%	-0,6%	-3,0%	1,5%	2,0%
NDF 6m	16,77	16,66	17,24	17,38	16,70	17,05	0,7%	-2,7%	-3,5%	0,4%	-1,6%
NDF 12 m	18,07	17,96	18,16	19,40	18,00	17,39	0,6%	-0,5%	-6,9%	0,4%	3,9%
Rofex 6 m	16,80	16,88	16,61	17,19	16,58	15,92	-0,5%	1,1%	-2,3%	1,3%	5,6%
BADLAR privada	19,50	19,44	19,19	19,94	21,94	31,38	6 pb	31 pb	-44 pb	-244 pb	-1.188 pb
Call a 1 día	24,50	24,50	23,25	23,75	23,00	34,00	0 pb	125 pb	75 pb	150 pb	-950 pb
BRL/USD Spot	3,19	3,15	3,12	3,14	3,20	3,53	1,3%	2,2%	1,5%	-0,4%	-9,6%
Futuro 6m	3,31	3,27	3,24	3,28	3,36	3,72	1,3%	2,2%	0,9%	-1,5%	-10,9%
Futuro 12m	3,42	3,37	3,34	3,40	3,51	3,89	1,2%	2,2%	0,4%	-2,8%	-12,2%
USD/EUR Spot	1,09	1,07	1,08	1,07	1,10	1,13	1,6%	1,2%	1,9%	-0,8%	-3,7%
Libor 1 m	1,00	0,99	0,98	0,78	0,53	0,44	0 pb	1 pb	22 pb	46 pb	56 pb
Libor 6 m	1,43	1,40	1,42	1,36	1,26	0,91	3 pb	1 pb	7 pb	17 pb	52 pb
UST 10 años	2,30	2,25	2,38	2,48	1,85	1,85	6 pb	-7 pb	-18 pb	46 pb	45 pb

Índice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	103	103	105	112	104	106	-1,8%	-2,8%	-8,1%	1,7%	-1,1%
Agro (70.2%)	98	97	99	107	100	104	-1,4%	-4,2%	-9,5%	0,4%	-5,1%
Soja spot (60%)	346	349	356	386	368	374	-0,9%	-2,7%	-10,2%	-5,8%	-7,5%
Soja Futuro May17	346	349	356	389	376	366	-0,9%	-2,7%	-11,0%	-7,9%	-5,4%
Energía (11.5%)	110	111	111	119	109	103	-5,0%	6,7%	-3,6%	-0,6%	18,5%
Metales (9.3%)	153	151	156	154	135	135	-0,7%	-1,9%	-1,3%	16,5%	11,8%

Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	533	522	527	513	480	469	2,0%	1,1%	3,9%	11,0%	13,7%
S&P 500	2.385	2.349	2.361	2.295	2.126	2.095	1,5%	1,0%	3,9%	12,2%	13,8%
Euro Stoxx 50	3.566	3.440	3.475	3.303	3.079	3.130	3,7%	2,6%	7,9%	15,8%	13,9%
MSCI Emergentes	52.321	51.370	51.694	49.936	48.834	45.972	1,9%	1,2%	4,8%	7,1%	13,8%
MSCI Lat Am	76.914	76.280	77.821	76.970	76.396	69.169	0,8%	-1,2%	-0,1%	0,7%	11,2%
Merval	20.927	20.769	20.203	19.216	17.869	13.742	0,8%	3,6%	8,9%	17,1%	52,3%
Bovespa	65.333	63.761	65.528	66.034	64.308	54.478	2,5%	-0,3%	-1,1%	1,6%	19,9%

Notas: (1) IMP Qf: Índice de Precios de Materias Primas relevante para el comercio exterior argentino. Metodología y ponderaciones equivalentes a Índice de Materias Primas del BCRA con precio internacionales, fuente Bloomberg.

