

LOS DESAFÍOS FINANCIEROS DEL TESORO PARA 2019

02 de AGOSTO de 2018

El acuerdo con el FMI tuvo por principal objetivo ayudar a resolver las necesidades financieras del Tesoro Nacional en un contexto de mercado en el cual se habían cerrado las puertas para acceder a ese financiamiento vía mercados. Al ser un acuerdo integral incluye distintas metas y objetivos, pero uno de los aspectos centrales a resolver sigue siendo la manera en que se cubre la brecha financiera de lo que queda de 2018 y de todo el 2019.

Pasado el acuerdo, la evolución del spread local por sobre la tasa libre de riesgo (Riesgo País) no descendió de manera significativa. Al momento de cerrarse el acuerdo, habiéndose alcanzado un monto superior al esperado, la expectativa era que justamente la valuación de los bonos locales mejorara significativamente.

Esta mejora no se produjo en parte porque todavía queda por delante un Programa Financiero 2018-2019 que muestra desafíos significativos.

De los papeles de trabajo del FMI más las presentaciones realizadas por el Ministro de Hacienda y Finanzas surgen algunas cifras que merecen ser analizadas en detalle para entender el alcance del Programa Financiero.

Las necesidades totales para el año 2019 llegan a USD 32.300 millones de USD, estando excluido de ese monto los vencimientos de Letes en USD (corto plazo) y los vencimientos intra Sector Público.

Datos en USD Millones	IIS 2018	2019
NECESIDADES	19.600	32.300
Déficit Primario	8.400	7.400
Pago de Intereses	6.000	14.000
Pagos de Capital	5.200	10.900
Bonos Mercado Internacional	300	2.800
Lineas REPO	3.900	3.150
Bonos Mercado Doméstico	1.000	4.950
FUENTES	19.600	32.300
Organismos Internacionales	16.400	13.000
FMI	13.400	11.700
Otros	3.000	1.300
Mercados de Capitales	3.200	19.300
Bonos Mercado Internacional	0	3.000
Lineas REPO	0	4.000
Bonos Mercado Doméstico	3.200	12.300
Colocación Deuda Nueva	0	8.400
Renovación Necesaria	3.200	10.900
Renovación Letes	9.800	14.800
TOTAL MERCADO	13.000	34.100
Rescate Letras Intransferibles	2.247	11.543

Las fuentes que tiene prevista el equipo económico son básicamente 4:

- **Organismos Internacionales:** En donde se destacan los desembolsos del FMI por USD 11.700 millones más los créditos netos de cancelaciones ya acordados con otros organismos. En total se obtendrían USD 13.000 millones netos.
- **Líneas REPO con Entidades Financieras:** Se trata de acuerdos de financiamientos con Bancos Comerciales con los que se espera obtener el año próximo USD 4.000 millones.
- **Bonos en el Mercado Internacional:** Se espera acceder a ese mercado para colocar USD 3.000 millones, esto implica apenas algo más de los vencimientos previstos de USD 2.800 millones.
- **Bonos en el Mercado Domestico:** Es la herramienta que se piensa utilizar para cubrir el faltante de financiamiento. Se necesita obtener USD 12.300 millones, con vencimientos previstos para ese período de casi USD 5.000 millones.

De las fuentes previstas surge la necesidad de conseguir financiamiento nuevo por USD 8.000 millones a obtener casi en su totalidad en el mercado doméstico. De todas formas ese no es el total de operaciones que se necesitarán cerrar en el año para cubrir las necesidades financieras. Adicionalmente se necesita renovar vencimientos por USD 10.900 millones en bonos y USD 14.800 millones en Letes de Corto Plazo.

Esto implica que la necesidad total de colocaciones brutas en el mercado de capitales para el año próximo es de USD 34.100 millones. Esa cifra se vería incrementado por la emisión de deuda para el rescate de las Letras Intransferibles que el Tesoro le adeuda al BCRA y que se ha comprometido a rescatar en 2019. Si bien deberá hacerlo a través del mercado de capitales, creemos que lo hará con instrumentos orientados a los actuales tenedores de Lebacs, por lo tanto no creemos que se superponga con el resto del financiamiento. En definitiva, el Programa Financiero para el año próximo está claro, es cumplible, pero no está exento de desafíos. El principal, vinculado a la necesidad de renovar fuertemente vencimientos de títulos tanto de corto plazo como de largo plazo en el marco de un proceso electoral. Es por eso que todos los avances que se logren para renovar a plazos largos serán señales positivas de cara el cumplimiento del Programa Financiero.