

## Programa Financiero 2019: los analistas ponen el foco en la renovación pre-electoral de las Letes

Las necesidades del año están cubiertas, pero un refinanciamiento del 100% en las letras no parece algo repetible a lo largo del año, a menos que se convaliden tasas más altas



Nicolás Dujovne, ministro de Hacienda y Finanzas; y Rodrigo Peña, secretario de Hacienda (Matías Baglietto)

Para bajar el riesgo país y traer certezas de las finanzas del país, sobre fines de 2018 no eran pocos en el sector privado los que apuntaban a un programa financiero como condición necesaria. En los primeros días de 2019, la Secretaría de Finanzas publicó su Programa Financiero 2019, **en el que explicó sus necesidades de financiamiento y los ingresos con los que piensa cubrirlos.**

Entre ellas, **el foco principal estuvo sobre las Letras del Tesoro (Letes) en dólares, a través de las que el Gobierno calcula vencimientos este año por USD 19.000 millones.** A lo largo de 2019, los técnicos que dependen del Ministerio de Hacienda **proyectan que las licitaciones previas a esos vencimientos obtendrán una renovación cercana al 46 por ciento.**

Las primeras licitaciones del año demolieron ese número, ubicándose en el rango de 90 a 100%. La cifra parece imposible de sostener y desde Hacienda lo saben; mucho más en un año electoral. Eso se debe a que el pago de **aquellas letras que se liciten más cerca de las elecciones serán responsabilidad del partido político que surja victorioso en los comicios electorales.**

Desde Delphos Investment estiman que ese cambio de actitud en los tenedores de Letes en dólares tiene una fecha exacta: **mayo de 2019.** Hasta ese punto, las nuevas Letes emitidas "madurarían" antes de 2020. Pero ya a partir de junio, la renovación **se vería afectada por el hecho que el pago de esa deuda de corto plazo estaría en manos de la próxima administración política.**

"Es un escenario que **el mismo Gobierno en cierta medida prevé, ponderando bastante la típica dolarización pre-electoral**", explica **Leonardo Chialva**, socio de Delphos. "El nivel de éxito de las refinanciamientos también va a influir en el monto de dólares que el Gobierno va a inyectar en el mercado a partir de abril", agrega.



Los desembolsos de este año del Fondo cubren las necesidades de financiamiento hasta fin del mandato actual, asegura el Gobierno

El secretario de Finanzas Santiago Bausili había explicado en una entrevista con **Infobae** que en el Gobierno relacionan mucho más el grado de renovación con "cómo se comporte la economía en los próximos meses, la estabilidad macro que consigamos, que las perspectivas electorales. A partir de mayo ya saldremos a refinanciar títulos que vencen en 2020, así que ése será el momento en que debemos atravesar ese test".

Los cálculos de Delphos estiman que una refinanciación del 46%, como proyecta el programa, implicaría un margen para vender hasta USD 9.000 millones. **Mientras que un escenario más optimista de refinanciación de 65% del stock, liberaría USD 11.000 millones al mercado.**

Con todo, **las renovaciones de 100% de las primeras licitaciones de Letes del año son una rareza, pero los analistas no descartan un porcentaje que esté considerablemente por encima del 46% proyectado por el Gobierno**, con lo que la caja estatal debería tener el necesario aumento en la previa de los comicios.

"A medida que nos vayamos acercando a las elecciones, el grado de renovación va a ser menor. La cobertura de los dólares del FMI da un grado de tranquilidad", considera **Gustavo Neffa**, socio de Research for Traders.

El analista cree que un factor fundamental a tener en cuenta en las Letes es el riesgo país. "Al final del día, **las Letes son obligaciones de corto plazo del Gobierno, operan en el mismo universo que los bonos estatales**. Sirven como un fondeo a la caja estatal por tramos cortos, entre 3 y 6 meses, y a medida que se vayan dilucidando algunas incógnitas políticas, creo que la renovación va a ser un poco más alta de lo que evalúa el mercado ahora", dice Neffa.

“ Las primeras licitaciones se ubicaron en el rango de 90 a 100%. La cifra es imposible de sostener, y desde Hacienda saben eso, sobre todo en un año electoral ”

Para **Mariano Sardans**, CEO de FDI Gerenciadora de Patrimonios, el Gobierno y el mercado subestiman el atractivo de las Letes en dólares. "En parte, eso se ajusta a la estrategia oficial de subestimar ciertas variables para poder presentar mejores datos y enviar señales positivas al mercado", afirma. El analista define como "fundamental" que **núcleo duro (entre 70 y 75%) de tenedores de Letes en dólares sena entes estatales, como el Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la ANSeS, que renuevan casi la totalidad de sus vencimientos en cada licitación.**

"Otro factor importante es el hecho que a medida que se genera más conocimiento de las Letes como opción de inversión, los ahorristas privados van a empezar a dirigirse más al instrumento en el contexto actual donde tener la divisa pura, sea en pesos o dólares, los inquieta", agrega. En ese sentido, la tasa de interés que ofrecen las Letras del Tesoro en dólares las vuelven una opción atractiva a **aquellos que busquen cubrirse tanto de la inflación como de otro eventual episodio devaluatorio.**

**Seguí leyendo:**

Un estudio privado muestra que mejoró levemente el optimismo de los consumidores

Las bajas de las tasas y del tipo de cambio no frenan la suba de los depósitos en pesos y en dólares