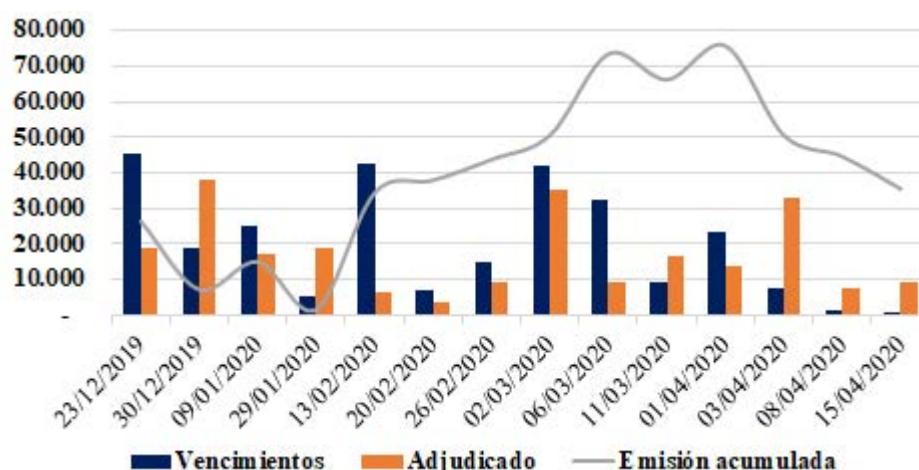


## INFORME ESPECIAL ~ OPORTUNIDAD DE INVERSIÓN EN LECAPs

16/04/2020

A diferencia del panorama para la deuda en moneda extranjera, la deuda local va por el buen camino. El gobierno logró canjear en el día 14/04 el 89% del vencimiento del TC20. De acuerdo a las estimaciones, el 75% correspondía al sector público, por lo que se destaca una alta participación de acreedores privados, y eso condice con lo que dejó entrever Economía, que resaltó la alta participación de institucionales privados. De esta forma, el remanente de dicho instrumento alcanza los AR\$ 38.500 millones a pagar el 28/04, para lo cual, teniendo en cuenta que hay tiempo, el gobierno podría lanzar nuevas emisiones de forma de hacerse con el capital para afrontar el vencimiento. A mediados de febrero, el Tesoro se encontraba en una situación difícil de sostener ya que llevaba emitido un acumulado total, teniendo en cuenta lo que se emitió para pagar deuda y lo que se absorbió vía colocaciones, desde la asunción del nuevo gobierno de alrededor de AR\$ 75.000 millones, sin embargo, luego del exitoso canje de Lecaps, esa emisión acumulada logró disminuir llegando al día de hoy a unos AR\$ 45.000 millones y creemos que hay razones para que ese descenso continúe en el caso de seguir con buenas adjudicaciones en el cronograma de licitaciones que se viene observando. Dichas razones, hacen referencia a, principalmente, que el gobierno logró descomprimir la carga abultada en el primer semestre del año, y “patear” esos vencimientos para la segunda mitad del año o para el 2021. En el último canje de Lecaps, se lograron patear alrededor de AR\$ 50.000 tanto en marzo como abril y mayo. Además hay que recordar que en la misma licitación del canje del AF20, también entró en la operación la Lecer X30S9 que vencía a fines de marzo por un monto aproximado de AR\$ 43.000 millones y se obtuvo un canje total.

### Emisión acumulada del Tesoro tras licitaciones (Fuente: Delphos Investment en base a Economía)



De esta forma, ¿Qué nos queda para lo que resta de Abril y Mayo? En el caso del mes corriente, al vencimiento del TC20 se le suma el de las Lecaps S30O9 y S30A0 por un monto total de casi AR\$ 10.000 millones. Por el lado de mayo, se acumulan tres vencimientos de Letras capitalizables por un total de AR\$ 46.000 millones. La estrategia del tesoro de dejar un vencimiento grande por mes hasta el momento parece funcionar, sin embargo, en junio parecería avizorarse la parada más complicada, ya que vence el TJ20 por un monto total de alrededor de AR\$ 120.000 millones con la particularidad de que dicho bono se encuentra en un 54% en manos de Pimco, fondo que hasta el momento viene colaborando con el gobierno

### Conclusión:

Vemos un horizonte despejado para la deuda en pesos para los Vtos. del corriente mes de abril, y en menor medida para el mes de mayo. Por el momento no recomendamos la inversión en LECAPs con Vto Jun/20, en razón de que existe una importante concentración de vencimientos en pesos que pondrían presión al tesoro en la renovación de vencimientos.