



Weekly Galicia

Economía & Mercados

11 de abril de 2018



Research | Planeamiento Estratégico y Control de Gestión

¿Vuelve el *carry*?

- ✓ **Donald Trump y su manejo de la política exterior continúan acaparando el centro de la escena global. Cuando el conflicto comercial con China comenzaba a apaciguarse, un reavivado foco de conflicto entre EE.UU. y Rusia respecto a Siria vuelve a poner a los mercados en alerta. Esta serie de conflictos genera incertidumbre y volatilidad en los mercados, lo cual provocó un comportamiento de serrucho por parte de éstos.**
- ✓ **En paralelo, los magros resultados de los indicadores económicos de EE.UU. y una postura prudente por de la Reserva Federal brindaron oxígeno a los mercados emergentes, que venían castigados desde el comienzo de año producto de la brusca suba en los rendimientos de los activos libres de riesgo.**
- ✓ **Esto implicaría que podría volver a haber apetito por riesgo argentino, por lo que es posible que en semanas próximas veamos agentes emitiendo deuda en el mercado. El ingreso de dólares financieros ayudaría a contener el tipo de cambio local, a lo que se suman los esfuerzos por parte de la autoridad monetaria argentina: entre marzo y los primeros días de abril el BCRA intervino en el mercado cambiario vendiendo USD 2.427 millones.**
- ✓ **Finalmente, es importante destacar que en su reunión de política monetaria de ayer el BCRA decidió mantener una vez más la tasa de referencia en 27,25%, posponiendo –como se esperaba– la relajación de la política monetaria con el propósito de consolidar el proceso desinflacionario.**
- ✓ **El nuevo comunicado de política monetaria del Central se mantuvo en línea con los argumentos que se habían dado en el anterior: presiones por del tipo de cambio y de los incrementos tarifarios sobre el nivel de precios. Ambos factores que moderarían la presión en la segunda mitad del año.**



¿Vuelve el *carry*?

Donald Trump y su manejo de la política exterior continúan acaparando el centro de la escena global: en la última semana los ojos estuvieron puestos en cómo se fue apaciguando el conflicto comercial con China, producto de un tono más conciliador entre las partes involucradas. En detalle, el martes por la madrugada el presidente chino Xi Jinping ofreció un discurso en el que propuso abrir más la economía china mediante la implementación de rebajas de aranceles, permisos para una mayor entrada de capitales extranjeros y un mayor control sobre los derechos de propiedad intelectual. Trump felicitó a su par chino, abriendo el camino para encausar las negociaciones pertinentes y apagando el foco de un conflicto comercial a gran escala.

Por otro lado, y a medida que la cuestión comercial pasaba a un segundo plano, los inversores comenzaron a mirar con mayor detenimiento al reavivado conflicto entre EE.UU. y Rusia, relacionado con la disputa geopolítica respecto a Siria. Tras un ataque con armas químicas en territorio sirio, aún sin responsable adjudicado y con acusaciones cruzadas, Rusia afirmó que no permitirá ningún ataque con misiles por parte de EE.UU., lo que provocó una respuesta desafiante de Trump, quien remarcó que los ataques se harían de todas maneras. El presidente norteamericano se atrevió incluso a expresar que la relación bilateral entre ambos países se encontraba en su peor momento histórico (incluso peor que en tiempos de Guerra Fría).

Este manejo de la política exterior por parte de Trump está teniendo un efecto claro sobre el mercado, generando incertidumbre y volatilidad que, a su vez, provocaron un comportamiento de serrucho en los mercados bursátiles mientras que contuvieron las tasas de los Treasuries (resultado de una mayor cautela por parte de los inversores). En paralelo, la debilidad en el margen de

numerosos indicadores de la economía en EE.UU. y una postura prudente de la Reserva Federal le brindan oxígeno a los mercados de deuda emergente, que venían castigados en el comienzo de año producto de la brusca suba en los rendimientos libre de riesgo.

En este contexto, y en la medida en que los fundamentos y las perspectivas de la economía argentina muestran avances, pareciera abrirse una nueva ventana de oportunidad para acceder a los mercados de crédito internacionales. Sumado a esto, con el compromiso del BCRA para contener el peso argentino con sus respectivas intervenciones en el mercado de cambios, vuelven a lucir atractivas las estrategias de *carry trade*. Quien primero pudo capitalizar esto fue la Provincia de Buenos Aires, con la exitosa colocación de un bono a siete años por ARS 30.000 millones a una tasa de corte de Badlar + 375 puntos básicos. Con esta colocación, quedó en evidencia que efectivamente vuelve a haber apetito por riesgo argentino y es muy probable que en las semanas siguientes veamos agentes emitiendo deuda en el mercado.

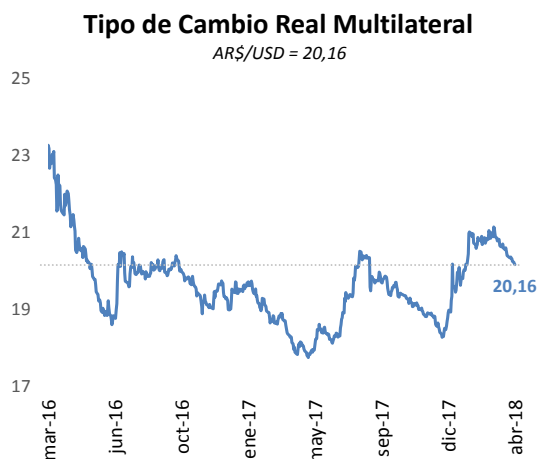
De esta manera, el ingreso de dólares financieros ayudaría a contener el tipo de cambio local. A ello se suman los esfuerzos por parte de la autoridad monetaria argentina que, tras la escalada del peso exhibida durante los primeros meses del año, entre marzo y los primeros días de abril intervino en el mercado cambiario con un total de USD 2.427 millones. En detalle, el BCRA vendió USD 2.040 millones durante el mes de marzo y USD 388 millones en la primera semana de abril. Si bien en lo que va de esta semana la entidad monetaria no intervino el mercado cambiario, el tipo de cambio continuó exhibiendo estabilidad, incluso mostrando una leve tendencia a la baja.

El accionar del BCRA tuvo un doble efecto. Por un lado permitió secar la plaza de pesos,

¿Vuelve el carry?

retirando unos AR\$ 49.108 millones de circulación, en línea con una política monetaria de sesgo más contractivo. Por otro lado, permitió restar presión al dólar: el tipo de cambio mayorista había tocado su máximo a mediados de marzo (AR\$/USD 20,35), pero comenzó a ceder gracias a la mayor oferta de dólares por parte del Central. Al día de ayer el peso cerró en AR\$/USD 20,16, una apreciación de 0,9% respecto de su pico del mes pasado.

Es importante destacar que, en términos reales, la apreciación de la moneda local fue aún mayor. Entre el 15 de marzo y el 10 de abril, el Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) se retrajo 3,2%, pérdida de competitividad que respondió no tanto a la apreciación del peso contra el dólar sino contra el real brasilero y otras monedas. Durante el período mencionado, en el cual nuestra divisa se apreció contra la moneda norteamericana, el real brasilero se depreció 3,8%. Esto explica el 50% de la caída de nuestro ITCRM entre la segunda mitad de marzo y lo que va de abril.



De todos modos, este comportamiento en el margen no erosiona completamente el incremento del tipo de cambio real que viene mostrándose desde mediados de diciembre. Entre el 12 de diciembre y el 15 de marzo, el ITCRM trepó 13,8%, por lo que incluso

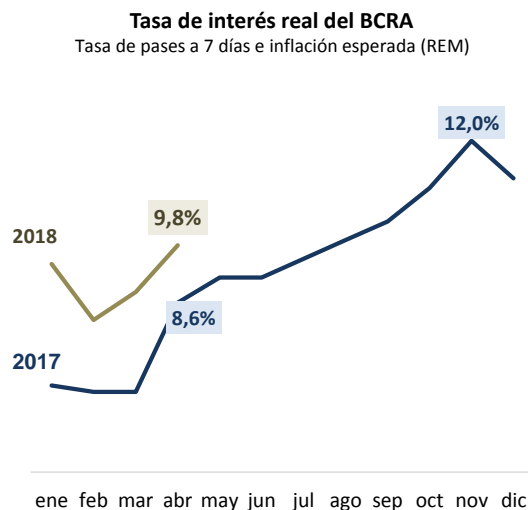
descontando la pérdida de competitividad de las últimas dos semanas, la suba del tipo de cambio real acumula un 10,2% al 10 de abril. De este modo, el ITCRM se mantiene en niveles relativamente elevados, similares a los alcanzados durante la segunda mitad de 2016 y el pico de agosto 2017.

En este contexto, el BCRA mantuvo la tasa de política monetaria (el centro de corredor de pases a siete días) en 27,25% ayer, sosteniendo el discurso del comunicado de política monetaria anterior. Particularmente, se hizo nuevamente referencia a los ajustes al alza de la inflación esperada del REM, en el cual llama la atención el ajuste de la inflación núcleo de 17,1% i.a. a 18,1% i.a. para fines de 2018. En este marco, la entidad menciona que los indicadores de alta frecuencia continuaron arrojando niveles elevados de inflación, pero que en abril se encontrarían por debajo a los observados en marzo.

De cualquier manera, el BCRA considera que este revés en la tendencia bajista es una cuestión transitoria y que se revertiría nuevamente en los próximos meses gracias a cuatro factores que ayudarían a consolidar la desaceleración: una política monetaria más contractiva (la tasa de política real es mayor a la observada en igual período del año pasado); negociaciones salariales en línea con la meta de inflación (objetivo en el orden del 15%); la desaceleración del avance de los precios regulados a partir de mayo; y finalmente un tipo de cambio real que el BCRA considera relativamente elevado y que la propia entidad ayudaría a contener de ser necesario con nuevas intervenciones en el mercado cambiario, tal como lo hizo previamente. De todas formas, la entidad monetaria volvió a hacer hincapié en el hecho de que las intervenciones cambiarias son un complemento y no un sustituto de la política monetaria. De este modo, Sturzenegger aseguró que el Banco Central está listo para

¿Vuelve el *carry*?

actuar en caso de que el proceso desinflacionario no se consolide en línea con los objetivos de inflación.



En este escenario, con una inflación aún por encima de los niveles deseados por el gobierno, esperamos que los niveles actuales de tasas se mantengan estables en el corto plazo. No obstante, existe la posibilidad de una suba de tasas en caso de que no se logre retomar el sendero desinflacionario, interrumpido en los últimos meses. De cualquier modo, en cuanto la dinámica de los precios vuelva a moderarse, esperaríamos que el Central tenga margen para volver a recortar gradualmente la tasa de política monetaria.

Macroeconomía

Martín Quinteiro
(5411) 6329-3667

martin.quinteiro@bancogalicia.com.ar

Lucrecia Taravilse Diez
(5411) 6329-3175

lucrecia.taravilsediez@bancogalicia.com.ar

Florencia Bazet
(5411) 6329-3965

florencia.bazet@bancogalicia.com.ar

Mercados

Leonardo Torres Barsanti
(5411) 6329-3158

leonardo.torres.barsanti@bancogalicia.com.ar

Diego Chameides
(5411) 6329-5437

diego.chameides@bancogalicia.com.ar

Santos Benjamín Saguier
(5411) 6329-5877

benjamin.saguiersantos@bancogalicia.com.ar

Este material es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Las estimaciones contenidas en él están realizadas en base a información conocida a su fecha de emisión, y podrían variar si se modificaran las circunstancias que han sido tenidas en cuenta para su elaboración. Los contenidos de este documento se basan en información disponible al público y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por Banco de Galicia S.A. y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía ni expresa, ni implícita, respecto de su precisión o integridad. Este reporte no tiene el carácter de asesoramiento o recomendación para seguir alguna acción específica. Todos los términos aquí utilizados deben ser considerados de acuerdo a las leyes argentinas.

