



# Weekly Galicia

## Economía & Mercados

30 de mayo de 2018



Research | Planeamiento Estratégico y Control de Gestión

### Bella Ciao

- ✓ **Conflictos en el plano político en Italia derivaron en un incremento de la volatilidad a nivel global y el consecuente *flight to quality*. Como consecuencia, continuó la apreciación del dólar (+1.6% en la semana) y se observaron caídas en los rendimientos de los bonos del tesoro americano (en el caso del bono a 10 años tocó 2,76% en el día de ayer).**
- ✓ **El efecto tuvo impacto selectivo en la región. Mientras las monedas en general mantuvieron su valor, la renta fija sufrió, lo cual se vio reflejado en incrementos del EMBI+ de unos 30 pbs.**
- ✓ **En nuestro país el rendimiento de los bonos también creció (+35 pbs. en promedio). Por su parte, el peso avanzó cerrando en el día de hoy en ARS/USD 24,93, todavía por debajo del techo de 25 definido por el BCRA, y sobre el cual mantiene la ficha de USD 5.000m.**
- ✓ **En este contexto, en el día de hoy se vota en el senado el proyecto para retrotraer los precios de las tarifas a noviembre 2017. En principio la ley se aprobaría y representaría un impacto fiscal que se ubicaría entre 0,7% y 0,9% del PBI. De todas maneras el Gobierno ya anunció que vetaría la ley.**
- ✓ **La coyuntura económica empieza a reflejarse en los indicadores de confianza. El ICG mostró una caída de un 6% en el mes y alcanzó niveles mínimos de la era Macri. El ICC cae 10% en mayo afectado principalmente por las condiciones presentes pero todavía mostrando resultados relativamente buenos en expectativas.**



### Bella Ciao

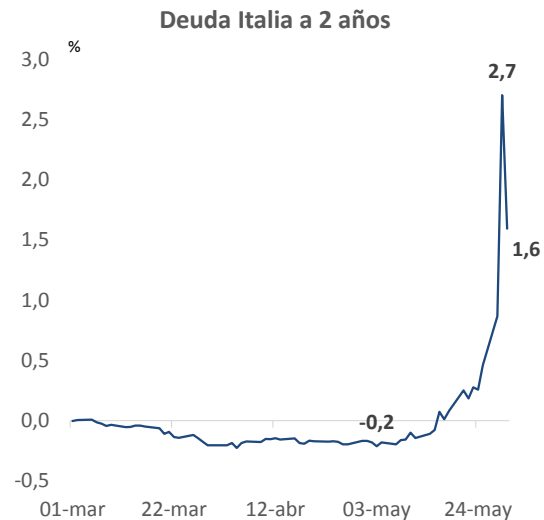
A los episodios de volatilidad global vividos durante los últimos meses, en el día de ayer se sumó otro, esta vez con epicentro en Europa. La tensión en torno a la dinámica política en Italia impactó fuertemente en todos los activos de riesgo, determinando un comportamiento típicamente de "flight to quality".

Sin pretender entrar en profundidad en la coyuntura política del país, la situación se puede resumir en los siguientes 3 puntos:

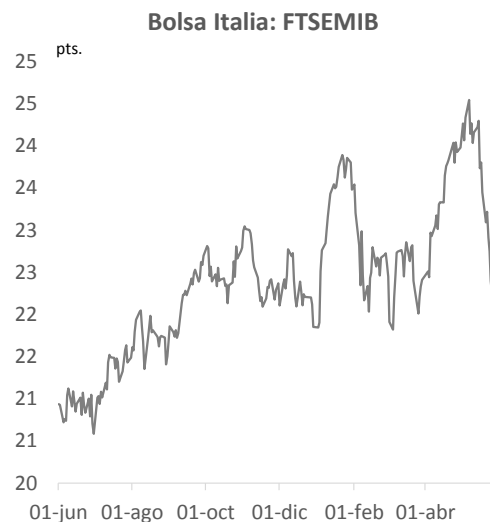
- Luego de las elecciones de marzo, El Movimiento 5 estrellas y La Liga del Norte emergieron como los partidos más fortalecidos ambos con sesgo nacionalista, antieuropeo.
- En las últimas semanas ambos partidos formaron una coalición y se encaminaban a "formar gobierno" pero el presidente de la república (Mattarella), el cual en el esquema parlamentario italiano se presenta como el garante de la unidad nacional y la constitución, vetó la postulación del potencial ministro de economía de la flamante coalición.
- De esta manera, en un contexto de tensión interna, con un gobierno provisorio sin respaldo popular, los italianos se encaminan a una nueva elección en los próximos meses que en principio oficialía como un referendo donde los italianos manifestarían si están a favor o en contra de la integración europea.

En este marco, la reacción de los mercados no se hizo esperar, afectando principalmente el rendimiento de la deuda de la "periferia europea" (anteriormente denominados los PIGS: Portugal, Italia, Grecia y España), el cual marcó máximos desde 2013. A modo de ejemplo, la deuda a 10 años de plazo en Italia que hasta mediados de Abril rendía 1.8%, saltó a 3.15% ayer, marcando una suba diaria de casi 50 pbs. Esto afectó también el rendimiento de la deuda de Grecia (rendimiento: 4.7% / +40 pbs. diarios) y de Portugal (rendimiento: 2.16%

/ +12 pbs. diarios). Las acciones en Europa cayeron 1.6%, y acumuló una baja de 4.5% en la última semana.



Vale la pena resaltar la pérdida de valor que acumulan las empresas italianas a medida que aumenta el riesgo de una eventual salida de Italia de la zona Euro: en las últimas dos semanas cayeron en promedio 13%, volviendo a valores de Agosto de 2017.

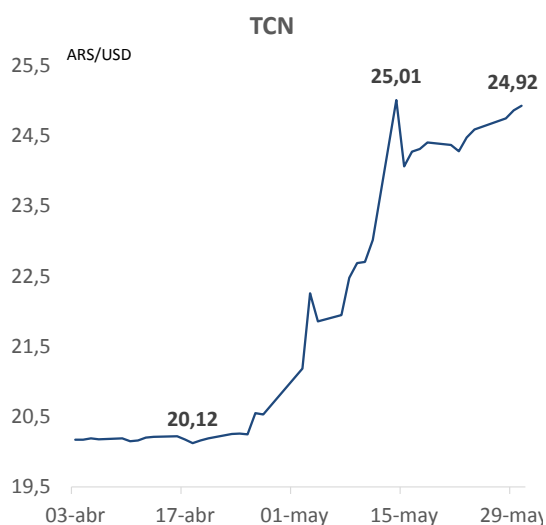


La volatilidad se sintió también en EE.UU. donde el S&P500 cayó 1,5% y en donde activos considerados seguros como los bonos

### Bella Ciao

del tesoro americano mostraron caídas en sus rendimientos (en particular la tasa del bono del tesoro americano a 10 años cayó a 2,78%, acumulando una baja de 30pbs desde el máximo de 3,11% alcanzado el 17/05. El dólar, por su parte, siguió subiendo. Se apreció 0,4% respecto de las principales monedas, y acumula una suba de 6% desde mediados de Abril.

En el mundo emergente, el impacto fue más acotado y selectivo. Respecto de las monedas, en la región en promedio se produjo una apreciación de 0,3%. El Peso (ARS) en cambio siguió presionado, cayendo 0,7% en el día, y desafiando el "techo" del BCRA durante varios momentos del día, en los que cotizó a ARS/USD 24,95. Sin información oficial, estimamos que el BCRA vendió unos USD 800m en el mercado de futuros, a tasas de 33% a fines de Junio (ARS/USD 25,6) y algo en Julio y Agosto (tasas implícitas de 34%). Adicionalmente el Banco Nación habría vendido en el mercado spot unos USD 400/500m.



En lo que se refiere a deuda, el impacto sobre países Emergentes fue más homogéneo. El riesgo país medido por el EMBI+ subió casi 20pbs en el día, quedando en torno a 380 pbs.

y ya alcanza los valores de diciembre de 2017. En Argentina la suba fue algo mayor (+35 pbs.), volviendo a ubicarse en niveles de 500 pbs.

En el día de hoy en general se percibió algo más de tranquilidad, principalmente luego de que una nueva emisión de bonos italianos a 5 y a 10 años haya sido exitosa (con una demanda mayor al monto emitido en un 50% aproximadamente), lo que dio lugar a cierto rebote respecto de las caídas de ayer. Por caso, el rendimiento de los bonos del tesoro americano a 10 años retornó a valores más cercanos de 2,85%, en combinación con una depreciación marginal del dólar, recuperación en los precios de los commodities (en promedio +0,7% hoy vs. caídas en la semana del 2%) y algunas mejoras en los mercados accionarios regionales (en el plano local el Merval recuperó moderadamente un 0,5%).

Al marco de volatilidad internacional se suma la cuestión local respecto de la votación del proyecto que retrotraería los precios de las tarifas a los valores de noviembre de 2017. En el día de hoy, en el Senado se está votando dicho proyecto, el cual ya fue aprobado por la cámara baja y que por lo tanto un eventual resultado positivo en el día de hoy (escenario más probable) lo convertiría en ley. De acuerdo a diversas estimaciones, el costo fiscal de esta medida se ubicaría entre ARS 90 MM y ARS 115 MM (entre un 0,7% y un 0,9% del PBI). Este monto representa la tercera parte del déficit primario objetivo para este año 2018, lo cual pone de manifiesto la presión que representaría sobre las ya complicadas cuentas públicas. De todas maneras el Gobierno ya ha manifestado que de aprobarse la ley sería vetada, lo cual en principio podría tener algún impacto en un capital político que ya empieza a mostrar algunos signos de deterioro.

En particular, se conocieron los datos del Índice de Confianza en el Gobierno y el Índice

### Bella Ciao

de Confianza en el Consumidor, ambos de la Universidad Di Tella y ambos relevados entre el 4 y el 15 de mayo, de manera que captan los efectos de la volatilidad atravesada durante el último mes. Esto último queda reflejado en los resultados. Por el lado del ICG, la serie mostró una caída del 6,3% en el mes y del 23% en el año, alcanzando valores mínimos de la era Macri. Por su parte, el ICC mostró una retracción del 10% en mayo, compuesta por una caída de las condiciones presentes del 22,5% y un retroceso del 2% de las expectativas futuras. Como suele suceder ante eventos de marcadas depreciaciones, las condiciones presentes, afectadas principalmente por la mayor dificultad para alcanzar bienes durables (autos, inmuebles) se ven más seriamente afectadas. Por otro lado, las expectativas, apuntaladas por expectativas macroeconómicas de mediano/largo plazo se mantienen relativamente estables, dando algo de aire al Gobierno. Este contexto delinea lo que será el principal desafío del Poder Ejecutivo para los próximos meses: recomponer el capital político necesario para dar señales contundentes respecto de la fortaleza con la que cuenta para mantener y cumplir las metas fiscales, llave para retomar el camino de convergencia abandonado un mes atrás.



## Macroeconomía

Martín Quinteiro  
(5411) 6329-3667

[martin.quinteiro@bancogalicia.com.ar](mailto:martin.quinteiro@bancogalicia.com.ar)

Lucrecia Taravilse Diez  
(5411) 6329-3175

[lucrecia.taravilsediez@bancogalicia.com.ar](mailto:lucrecia.taravilsediez@bancogalicia.com.ar)

Florencia Bazet  
(5411) 6329-3965

[florencia.bazet@bancogalicia.com.ar](mailto:florencia.bazet@bancogalicia.com.ar)

## Mercados

Leonardo Torres Barsanti  
(5411) 6329-3158

[leonardo.torres.barsanti@bancogalicia.com.ar](mailto:leonardo.torres.barsanti@bancogalicia.com.ar)

Diego Chameides  
(5411) 6329-5437

[diego.chameides@bancogalicia.com.ar](mailto:diego.chameides@bancogalicia.com.ar)

Santos Benjamín Saguier  
(5411) 6329-5877

[benjamin.saguier@bancogalicia.com.ar](mailto:benjamin.saguier@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.

