



# Weekly Galicia

## Economía & Mercados

6 de junio de 2018



Research | Planeamiento Estratégico y Control de Gestión

### Con las miradas en el acuerdo

- ✓ **Luego de transitar semanas turbulentas para los mercados internacionales en las últimas ruedas se revirtió el humor entre los inversores con mayor apetito por riesgo de la mano de mayor claridad política en Europa y una economía estadounidense que continúa dando contundentes señales de una tendencia de crecimiento robusta.**
- ✓ **Este contexto algo más calmo en el plano internacional, sumado a las novedades positivas del acuerdo con el FMI y las negociaciones que está llevando a cabo el gobierno con otros organismos internacionales y con China, habrían tenido un impacto positivo tanto en el *equity* como en la renta fija.**
- ✓ **Al mismo tiempo, mientras se observó un comportamiento mixto en las monedas de la región, con el LACI depreciándose 1,9% en la última semana, el peso se mantuvo en niveles relativamente estables, cerrando el día de hoy en ARS 24,90.**
- ✓ **El Banco Central publicó su Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) correspondiente a mayo. Como era de esperarse, en un contexto financiero más adverso y tras la reciente depreciación del peso, los resultados del REM incorporaron los costos de la turbulencia cambiaria: mayor inflación, menor crecimiento y tipo de cambio y tasa de política monetaria en niveles más altos.**
- ✓ **El gobierno logró acordar un incremento salarial con el gremio de empleados estatales más numeroso, la UPCN. Según el acuerdo, los empleados que cobren hasta \$ 40.000 recibirán un incremento de 15%. El acuerdo es una victoria para el gobierno, que apunta todos sus esfuerzos a cumplir con el objetivo de déficit fiscal para este año (-2,7% del PBI).**



### Con las miradas en el acuerdo

Luego de transitar semanas turbulentas para los mercados internacionales en las últimas ruedas se revirtió el humor entre los inversores con mayor apetito por riesgo de la mano de mayor claridad política en Europa y una economía estadounidense que continúa dando contundentes señales de una tendencia de crecimiento robusta.

Por el lado de Europa, y tras la incertidumbre generada por las crisis políticas desatadas tanto en Italia como en España finalmente conocimos que ambos países ya cuentan con nuevas gobiernos formados. En el caso de Italia finalmente la coalición del Movimiento 5 Estrellas y la Liga del Norte logró posicionar a Giuseppe Conte como Primer Ministro mientras que en España, y tras la moción de censura contra Mariano Rajoy (del Partido Popular), asumió Pedro Sánchez (perteneciente al PSOE) como líder de la nueva administración. No obstante, y más allá que de momento la incertidumbre política se encuentre despejada, habrá que seguir de cerca la evolución de los nuevos mandatos ya que se enfrentan a situaciones delicadas no solo frente a un electorado cada vez más exigente y descontento sino que también puertas adentro frente a los condicionantes de sus propias coaliciones.

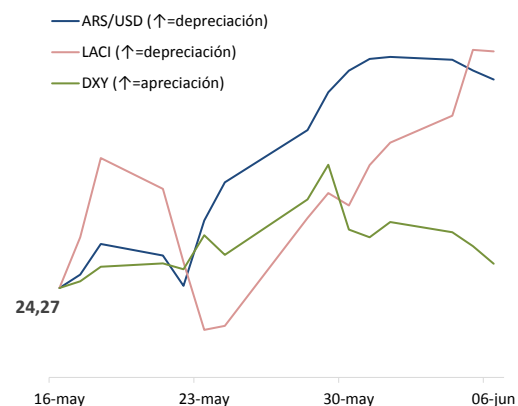
En tanto, el viernes pasado por la mañana se dieron a conocer las cifras de creación de empleo correspondientes al mes de mayo. Con 223 mil nuevos puestos creados, el número batió ampliamente a las estimaciones privadas (190 mil esperados) dando una nueva muestra del robusto crecimiento que viene sosteniendo la principal potencia del mundo en los últimos meses, recuperando así la confianza de los inversores y dejando en un segundo plano las tensiones comerciales entre la administración Trump y sus principales socios. Los inversores ahora se encuentran expectantes frente a los eventos que se suscitarán en los próximos días, muchos de

ellos de gran relevancia global: a) Siguen vigentes las negociaciones comerciales de EE.UU. con China y también de EE.UU. con México y Canadá bajo los acuerdos del NAFTA. b) El viernes tendrá lugar en Quebec la reunión de los mandatarios del grupo del G7 c) Para el martes que viene está pactada la cumbre entre Donald Trump y su par de Corea del Norte que tendrá lugar en Singapur. d) Por último, el miércoles que viene finalizará la reunión de política monetaria de la Reserva Federal donde el mercado ya descuenta que habrá un incremento en la tasa de referencia. Dicha reunión contará también con una conferencia de prensa del presidente del comité (J. Powell), como así también un nuevo *Dot-Plot* y las proyecciones de las principales variables.

Este contexto de mayor calma se tradujo en un desempeño positivo de la mayoría de los activos internacionales. Entre los mercados bursátiles de las economías desarrolladas vimos subas que alcanzaron a los Estados Unidos (Nasdaq +3.0%; Dow Jones +1.8%; S&P500 +1.6%), Japón (+2.8%) e inclusive Europa (+0.6%). En tanto, el Treasury a 10 años trepó unos 10 puntos básicos volviendo a exhibir rendimientos más cercanos al 3%, luego de tocar niveles de 2.78% el martes pasado en medio de la turbulencia global.

**Peso, Dólar y Monedas de LATAM (LACI)**

6 may = 24,27



### Con las miradas en el acuerdo

Todas estas novedades tuvieron un impacto claro sobre el dólar, que retrocedió 0,4% en la semana, quitándole presión a los mercados emergentes. Sin embargo, hubo un comportamiento mixto en la región, y mientras que el peso colombiano y el chileno se mantuvieron estables, el real se depreció 2,8% y el peso mexicano 3,0%. En Brasil, la inestabilidad política generó presiones alcistas que llevaron al Banco Central a intervenir en el mercado de futuros con unos USD 1.8 MM. Al mismo tiempo, México se encuentra en medio de las negociaciones del NAFTA, que estaría generando incertidumbre en el mercado local mexicano.

En el plano local, la mayor calma del contexto global trajo algo de alivio en el mercado cambiario, con el peso se manteniéndose relativamente estable en niveles de ARS/USD 24,96 y arrojando así, una depreciación de +0,3% en la semana. Esto se dio en un contexto en el que el Banco Central continúa su postura vendedora, poniéndole techo a la divisa, pero con el Banco Nación interviniendo efectivamente en el mercado cambiario (spot), marcando ventas de hasta USD 500m diarias.

Con mejor humor por parte de los inversores, los bonos locales arrojaron mejoras en sus precios del orden del 2.4% en la última semana. Esta mejora pareciera estar relacionada con lo trascendido respecto a las negociaciones del acuerdo con el FMI, que indicaría que el préstamo se encontraría en el orden de USD 30 MM -en línea con lo esperado con el mercado- y que se conocerían novedades del acuerdo a mediados de este mes. Vale la pena recordar que la cuota de Argentina en el FMI es equivalente a USD 4,5 MM, lo que significa que para el caso de un *Stand By Agreement* tradicional, el monto máximo se encontraría en el orden de los USD 20 MM. Sin embargo, el acuerdo que estaría cerrando por estos días el Gobierno argentino sería un *Stand By* excepcional según propias

palabras de la Directora del Fondo, Christine Lagarde. Esto significa que el monto otorgado dependerá de las negociaciones bilaterales con el fondo. Observando casos similares, como lo fue el acuerdo de Ucrania en 2014, en el cual se le prestó un monto equivalente a 800% de la cuota del país, siguiendo un criterio similar, Argentina podría obtener unos USD 36 MM.

A esto se le suman los rumores de negociaciones adicionales con otros organismos internacionales (BID y CAF, entre otros), y el anuncio del Gobierno que confirmó las negociaciones con China para la ampliación del swap de divisas con el objetivo de reforzar las reservas internacionales del Banco Central. Recordemos que los últimos dos meses, la entidad perdió unos USD 11 M, y tendría actualmente un nivel de reservas de alrededor de USD 50.000 M. Este conjunto de anuncios alejan la tensión de liquidez de corto plazo que mantuvo alerta al mercado durante las últimas semanas.

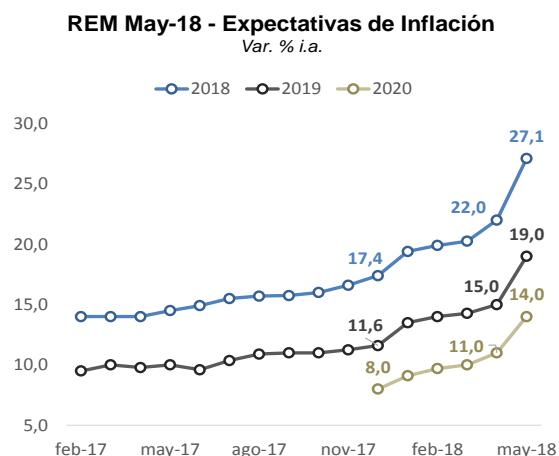
Todo esto, sumado a la expectativa respecto de la decisión del MSCI sobre la inclusión de Argentina como mercado emergente -que se dará a conocer el próximo 20 de junio- estaría teniendo un efecto positivo sobre el *equity* argentino, que en el día de ayer arrojó una suba de 4,6% al tiempo que los volúmenes negociados se ubicaron en el orden de ARS 1.000 M. Particularmente, el Morgan Stanley prevé que las posibilidades del país de "ascender" son de alrededor de 67%.

Este escenario financiero algo más favorable se da en un contexto en el que se conocieron las nuevas perspectivas de las principales variables macroeconómicas de analistas del mercado. En el día de ayer, el Banco Central publicó su Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) correspondiente al mes de mayo. Como era de esperarse, en un contexto financiero más adverso y tras las fuerte

### Con las miradas en el acuerdo

depreciación del peso entre fines de abril y mediados de mayo, los resultados del REM incorporan los costos de la turbulencia del mes pasado.

En primer lugar, la inflación general esperada para fines de 2018 trepó a 27,1%, 5,1 puntos porcentuales por encima del 22,0% esperado de acuerdo con el REM de abril. Si bien podemos rescatar que el mercado continúa esperando que la inflación recorra un sendero descendiente en los próximos años, lo cierto es que las expectativas para 2019 y 2020 también evidenciaron un salto. Por caso, para 2019 la expectativa de inflación trepó a 19,0% (vs. el 15% del REM anterior) y para 2020 aumentó a 14,0% (en comparación con el 11% del mes pasado).



Las expectativas de crecimiento de la economía también mostraron un marcado deterioro. De acuerdo con los participantes del REM, el Producto Bruto Interno (PBI) crecería sólo 1,3% en 2018, en contraste con el +2,5% que se esperaba el mes pasado. Es importante recordar que el dato de abril ya había incorporado el efecto negativo de la sequía sobre la actividad agregada, por lo que la reducción de 1,2 puntos porcentuales responde exclusivamente al efecto negativo de la depreciación del peso, el mayor nivel de

incertidumbre y la aceleración de la inflación sobre la actividad.

Respecto de los próximos años, el crecimiento económico esperado para 2019 se redujo a 2,2% (-1,0 p.p. en relación con el REM de abril), mientras que la expectativa relevada para 2020 se ubicó en 2,8% (-0,2 p.p.). Lo positivo es no sólo que el mercado todavía prevé crecimiento para este año (gracias a la inercia de 2017 y al buen desempeño del primer trimestre de 2018), sino que en los años subsiguientes todavía se espera que se alcanzará un sendero de crecimiento sostenido.

Por su parte, también se corrigieron al alza los pronósticos de tipo de cambio nominal y de tasa de interés. En detalle, el tipo de cambio cerraría 2018 en AR\$/USD 27,4 en lugar de en AR\$/USD 22,6, una depreciación implícita de alrededor de 9,4% respecto de los niveles de hoy y de 53,7% en comparación con el tipo de cambio promedio de diciembre 2017. Mientras tanto, de acuerdo con el REM la tasa de política monetaria seguiría un sendero descendiente en los próximos meses hasta alcanzar el 30% en diciembre, contra el 24,5% que se preveía para fin de año un mes atrás.

Finalmente, es importante destacar que el gobierno logró acordar un incremento de 15% con la UPCN (uno de los gremios que agrupan a empleados estatales, y el más numeroso). Según el acuerdo, aquellos empleados que cobren hasta \$ 40.000 recibirán los incrementos en tres cuotas: 3% en julio, 6% en agosto, y 6% en septiembre, además de un bono no remunerativo de \$ 2.000 a cobrar por única vez en julio. A quienes que superen el tope de \$ 40.000 se les entregará una suma fija de \$ 2.000 en julio y una de \$ 4.500 a partir de agosto. El acuerdo además contiene una cláusula que frena los despidos en el Estado durante 60 días, y una cláusula de revisión fijada para marzo del año que viene.

### Con las miradas en el acuerdo

Si bien ATE, otro de los gremios estatales, decidió rechazar el acuerdo, se trata de una victoria para el gobierno, que apunta todos sus esfuerzos a cumplir con el objetivo de déficit fiscal para este año. No hay que olvidar que la pauta salarial de 15% no solamente acota las presiones inflacionarias (ya de por sí acicateadas por el tipo de cambio y por los aumentos tarifarios), sino que está en línea con una mayor reducción del gasto del gobierno. Estos recortes en los salarios del sector público (en términos reales) son, sin lugar a dudas, una de las palancas a accionar para alcanzar no sólo la nueva meta de déficit fiscal de 2,7%, anunciada por el Ministro Dujovne hace algo menos de un mes, sino también para dejar mayor margen en el caso de que se requiera un esfuerzo algo mayor, si el acuerdo que eventualmente se firme con el FMI así lo demandara.

## 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.

