



Weekly Galicia

Economía & Mercados

12 de septiembre de 2018



Research | Planeamiento Estratégico y Control de Gestión

Negociando el 2019

- ✓ La incertidumbre electoral en Brasil se suma a un contexto delicado para mercados emergentes caracterizado por la normalización monetaria en países centrales y renovadas amenazas de disrupciones al comercio internacional.
- ✓ En su reunión de política monetaria, el Banco Central mantuvo inalterada la tasa de referencia en 60% y ratificó su decisión de sostenerla en estos niveles hasta diciembre. A su vez, la entidad monetaria hizo referencia a la aceleración de la inflación de agosto y septiembre, consecuencia de que la devaluación del peso se traduce en incrementos de precios al consumidor.
- ✓ Esta semana vencen USD 1.100 M de Letras del Tesoro denominadas en dólares. En su llamado a licitación, el Tesoro fijó un piso de tasa corte en 7% (en línea con el rendimiento de las LETES en el mercado secundario y por encima de la tasa de la última licitación) con la intención de atraer inversores y mantener un ratio de *rollover* elevado. El mercado está atento al resultado, ya que es uno de los puntos clave del programa financiero del año que viene.
- ✓ En el día de ayer, el gobierno dio dos buenas noticias relacionadas con el avance de las negociaciones con el FMI. Por un lado, la directora general del FMI Christine Lagarde corroboró públicamente la intención del Fondo de renegociar los términos del acuerdo con Argentina, aunque aún no se ha hecho ningún anuncio oficial.
- ✓ Por otro lado, Mauricio Macri se reunió ayer por la tarde con gran parte de los gobernadores provinciales, encuentro en el cual la mayoría de ellos brindó su apoyo para la aprobación del Presupuesto 2019, que deberá enviarse al Congreso con fecha límite de este viernes. No obstante, el aval de los gobernadores no es sinónimo de que el proyecto salga sin trabas: la Cámara de Diputados se muestra más difícil que la de Senadores.



Negociando el 2019

El viernes pasado se publicó el reporte de empleo en los Estados Unidos, arrojando una creación de 201 mil empleos para el mes de agosto, superando las estimaciones de 190 mil previstas. Asimismo, los salarios avanzaron por encima de lo estimado (+2,9% i.a., contra proyecciones de +2,7%), con diversos analistas que ya comienzan a alertar respecto a los potenciales impactos que pueda tener el recalentamiento de la economía sobre los precios. Un incremento de los precios por encima de los niveles esperados llevaría a la Reserva Federal a acelerar la normalización monetaria, subiendo la tasa de referencia de manera más agresiva. El mercado ya descuenta que en la próxima reunión que se llevará a cabo a fin de mes (26/9), la Fed subirá la tasa de referencia por tercera vez en el año mientras que se incorpora un 75% de probabilidad de un cuarto incremento hacia fin de año.

Asimismo, mañana se llevará a cabo la reunión del Banco Central Europeo, donde se espera que haya señales respecto del desarme del programa de estímulo monetario y de cuándo podría darse la primera suba de la tasa de referencia en medio de las discrepancias que existen entre las proyecciones de los economistas, que avizoran el primer incremento en el tercer trimestre de 2019, y el mercado, que la ve hacia finales de ese año.

Por otro lado, y pese a que el escenario para la economía norteamericana sigue siendo muy favorable, continúan latentes los riesgos derivados del conflicto comercial entre EE.UU. y China. Al respecto, el pasado viernes Donald Trump volvió a cargar contra el gigante asiático al prometer que impondría aranceles sobre prácticamente la totalidad de las

importaciones provenientes de China, dando así un paso más en la escalada de conflicto que vienen manteniendo ambas potencias en el último tiempo.

En tanto, y de cara a las próximas elecciones presidenciales a celebrarse el 7 de octubre, en Brasil la incertidumbre política comienza a instalarse en el centro de la agenda con sucesos día a día que van moldeando el humor de los inversores. En este sentido, el jueves pasado se produjo un evento inesperado con el apuñalamiento de Jair Bolsonaro, el candidato mejor posicionado en la contienda electoral, luego de que la candidatura de Lula Da Silva fuera impugnada por la justicia. En un primer momento, y luego de que se conociera que la vida del candidato no corría peligro, el mercado reaccionó favorablemente especulando que se produciría un efecto "empatía" con Bolsonaro. No obstante, acorde a los sondeos conocidos el lunes por la tarde, Bolsonaro no habría tenido un crecimiento sustancial de su popularidad. Por el contrario, sí se evidenció una mejora en las perspectivas de candidatos de izquierda y centro-izquierda provocando un deterioro de los activos brasileños el martes, con una depreciación de 1.6% del Real y una caída de 2.3% en el Bovespa.

Las presiones sobre el BRL empujaron al ARS, luego de una semana con un tipo de cambio a la baja (la cotización del dólar pasó de ARS/USD 38,88 a ARS/USD 36,99 entre el lunes y el viernes de la semana pasada). En los últimos dos días se observó una leve suba, con el tipo de cambio cerrando ayer en ARS/USD 37,90. Durante el día de hoy la cotización del dólar se mantuvo mayormente estable, aunque cerró en ARS/USD 38,25 (+0,8%). La

Negociando el 2019

volatilidad del mercado cambiario se dio a pesar de que ayer se anunció que el BCRA decidió mantener la tasa de política monetaria en 60%, a la vez que reafirmó su compromiso de sostenerla en por lo menos estos niveles hasta diciembre de este año. En su informe, la entidad monetaria remarcó que los indicadores de alta frecuencia de los que hace un seguimiento diario muestran una aceleración para los meses de agosto y septiembre, explicada por el traspaso a precios de la depreciación evidenciada a finales del mes pasado. De hecho, según estimaciones privadas, la inflación de septiembre tiene un piso elevado y podría superar el 5%, ubicándose fácilmente por encima de los niveles de agosto. En este sentido, si bien el dato del Índice de Precios al Consumidor oficial se publica mañana, el mercado anticipa que su variación se ubique entre 3,8% y 4,1%.

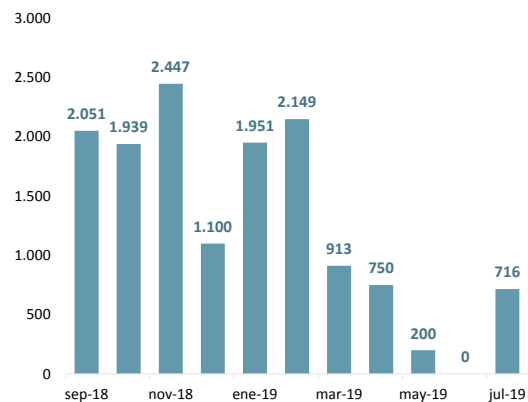
Otra novedad que mantiene en vilo a los mercados es el resultado de la licitación de Letras del Tesoro (LETES) del día de hoy, anunciada el viernes. El gobierno enfrenta vencimientos por casi USD 900 millones en manos del sector privado, que llegan a USD 1.100 millones si se suman las tenencias del sector público. En total, el stock de LETES en dólares asciende a USD 14.216 M (si se tienen en cuenta también las letras que vencen durante esta semana).

En este llamado se licitan LETES tanto en dólares como en pesos. En el primer caso, la tasa de corte se estableció en un mínimo de 7%, nivel similar al de las tasas del mercado secundario, además de tratarse de la tasa de corte más elevada desde que se volvieron a implementar estos instrumentos. Uno de los puntos cruciales de esta licitación es si

efectivamente las tasas de corte más elevadas lograrán atraer a los inversores, lo cual es necesario para mantener elevado el ratio de *rollover*, una de las principales preocupaciones del mercado. En el caso de las LETES en pesos, en esta ocasión se licitaba un Letra a 105 días, además de una reapertura de una Letra a 196 días.

Vencimientos LETES en Dólares

En millones de USD



Mientras tanto, durante el día de ayer tuvieron lugar dos eventos significativos vinculados con el avance de las negociaciones con el FMI y la aprobación del Presupuesto 2019. Recordemos que la semana pasada se comunicaron medidas tendientes a alcanzar las nuevas metas fiscales para 2019 y 2020 y modificaciones a la estructura del Poder Ejecutivo, entre otras, dejando abiertas las negociaciones necesarias para cristalizar esos anuncios.

El primero de estos dos hechos fue la declaración por parte de Christine Lagarde en diálogo con el Financial Times, quien aseguró que el FMI está evaluando una reformulación en el cronograma de desembolso de los fondos, en línea con lo que el Presidente Macri había dado por hecho en su discurso del 30 de agosto. La posibilidad de contar con los fondos del Acuerdo de manera anticipada es

Negociando el 2019

crucial para dotar de credibilidad el programa financiero del gobierno de 2019. Hay también versiones no oficiales que afirman que podría haber, además, un incremento en la línea de crédito otorgada por el FMI, aunque estos trascendidos carecen de validación formal.

En la misma entrevista, la directora del FMI también mencionó que la política monetaria del Banco Central de la República Argentina debe ser "clara y transparente y proveer información adecuada a los operadores del mercado". Al respecto, estas palabras parecerían ser señal de que podría haber un cambio respecto de los grados de libertad con que cuenta el BCRA para intervenir en el mercado de cambios. Recordemos que desde la sanción del *Stand-By Arrangement* y hasta la última semana, la entidad monetaria local se había limitado a vender un monto reducido de divisas en el mercado cambiario, y exclusivamente bajo un esquema de subastas. Por el contrario, en la última semana, la novedad fue que la entidad monetaria volvió a intervenir de manera directa en el mercado spot. Si bien se trató de intervenciones acotadas, en torno a los USD 50 M, y sólo realizadas en contadas ocasiones, se sumarían como una herramienta adicional al mecanismo de subastas y a la intervención en el mercado de futuros.

El segundo evento fue la reunión llevada a cabo entre el Presidente Mauricio Macri en la Casa Rosada junto con 19 (de los 24) gobernadores, tanto opositores como oficialistas. El propósito de este encuentro fue obtener el apoyo político por parte de las provincias para avanzar con el Presupuesto 2019. Aunque el aval de los gobernadores es una señal política relevante e intenta enviar un mensaje a los inversores de que el Ejecutivo tiene capacidad de acción, éste no es sinónimo

de que el documento será aprobado sin trabas en el Congreso. Todavía se están puliendo los últimos detalles para enviar el Proyecto de Ley a la Cámara de Diputados antes de la fecha límite (este sábado 15 de septiembre), donde la aprobación luce más difícil que en Senadores, ya que los votos son más dispersos y menos alineados a la voluntad de los gobernadores. Es esperable que el mercado continúe atento a los pormenores de las negociaciones y a la velocidad con la que el gobierno pueda aprobar el Presupuesto del próximo año, mientras se espera la letra chica del nuevo acuerdo con el FMI.

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.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.

