



Weekly Galicia

Economía & Mercados

12 de diciembre de 2018



Research | Planeamiento Estratégico y Control de Gestión

Contexto volátil

- ✓ La última semana volvió a exhibir un marco de mayor volatilidad para los activos financieros a nivel global a partir de una serie de temas pendientes de resolución. Entre ellos se destacan las dudas sobre el accionar de la Reserva Federal en 2019, la capacidad de la OPEP y sus socios de cumplir con los acuerdos de recorte de producción, la disputa –ya no solo en el ámbito comercial– entre China y Estados Unidos, las fricciones políticas entre Republicanos y Demócratas ante amenazas de cierre del gobierno norteamericano por parte de Donald Trump, idas y vueltas en torno a la propuesta final de Theresa May para llevar adelante el Brexit y las tensiones entre Italia y la Unión Europea sobre el presupuesto de esa Nación para el año que viene.
- ✓ La volatilidad e incertidumbre a nivel internacional influyeron sobre el desempeño de las monedas emergentes, y el peso no fue la excepción. En la última semana se observó una depreciación generalizada de las monedas latinoamericanas, que arrojó una leve reversión durante el día de hoy ante novedades positivas sobre la situación comercial entre China y Estados Unidos.
- ✓ Sin embargo, el sobrecumplimiento de la meta de base monetaria, ayudó a que en las últimas jornadas la volatilidad sobre el tipo de cambio se morigere. Esto podría ser un guiño para la entidad en el sendero descendente de tasa de política. De todas formas, una mayor inyección de liquidez podría ser un factor limitante, ya que podría acelerar la demanda de divisas.
- ✓ Aunque la cifra oficial de inflación es aún desconocida, el consenso del mercado apunta hacia una desaceleración notable cuando se la compara con los meses previos. Según consultoras privadas, la inflación de noviembre se habría ubicado por debajo del 3% mensual (los datos ya publicados van de 2,5% a 2,9%). En la misma línea, diciembre también mostraría una clara desaceleración de la suba de precios, en contraste con lo sucedido en los meses previos.



Contexto volátil

La última semana volvió a exhibir un marco de mayor volatilidad para los activos financieros a nivel global a partir de una serie de temas pendientes de resolución. Entre ellos se destacan las dudas sobre el accionar de la Reserva Federal en 2019, la capacidad de la OPEP y sus socios de cumplir con los acuerdos de recorte de producción, la disputa –ya no solo en el ámbito comercial- entre China y Estados Unidos, las fricciones políticas entre Republicanos y Demócratas ante amenazas de cierre del gobierno norteamericano por parte de Donald Trump, idas y vueltas en torno a la propuesta final de Theresa May para llevar adelante el Brexit y las tensiones entre Italia y la Unión Europea sobre el presupuesto de esa Nación para el año que viene.

La incertidumbre generada por la divergencia de opiniones entre distintos miembros de la Reserva Federal y el mercado en torno al ritmo de las subas previstas de la tasa de referencia para 2019 probablemente sea el factor más importante a dilucidar en los próximos días. Mientras que la Fed había pronosticado tres subas de 25 pbs para 2019 en el último "Dot Plot", el mercado ya descuenta que, a lo sumo, la autoridad monetaria de Estados Unidos podría aumentar una sola vez. La semana que viene la Fed subiría la tasa (el mercado lo descuenta con un 70% de probabilidad) y Jerome Powell tendrá la oportunidad de clarificar la visión de la institución que preside. El endurecimiento de las condiciones financieras a partir de la mayor volatilidad en los mercados y el fortalecimiento del dólar a nivel global como consecuencia de una mayor divergencia entre la economía norteamericana y el resto del mundo, podrían servir como argumentos para brindar un panorama más cauto respecto a nuevas subas de tasas en 2019, mientras que los datos positivos –tanto en actividad como inflación- de la economía local jugarían a favor de rectificar el camino señalado en las reuniones anteriores.

Por otro lado, sobre el cierre de la semana pasada, la Organización de Países Productores de Petróleo (OPEP) alcanzó un acuerdo para reducir la producción a partir del 1 de enero durante 6 meses. Los miembros del cartel cortarían 800 mil barriles diarios, mientras que aliados (como Rusia) lo harían por 400 mbpd. El resultado fue una estabilización parcial del precio del petróleo que osciló en torno a los USD 52/barril WTI. Sin embargo, el mercado todavía duda de la capacidad (y/o voluntad) de estos países para reducir su producción en medio de una mayor oferta del shale norteamericano y señales de menor demanda a nivel global como consecuencia de la desaceleración en el crecimiento.

Asimismo, la política sigue generando incertidumbre. Estados Unidos y China no terminan de resolver su disputa de poder, enmarcada en las tensiones comerciales y las acusaciones en torno al uso de tecnología sensible. Con un frente externo sin resolver, Trump tampoco desatiende controversias internas y ayer amenazó con cerrar el gobierno frente a representantes del partido Demócrata, ante la negativa de estos últimos para brindar financiamiento al prometido muro con México. Si bien un eventual "shutdown" no debería generar lastres duraderos sobre la economía norteamericana, la escalada retórica con el partido que ahora controla la Cámara de Representantes puede dificultar la aprobación de leyes importantes como el nuevo NAFTA o el levantamiento del techo de la deuda que vence en marzo.

Al otro lado del Atlántico, la incapacidad de Theresa May para conseguir los votos necesarios en el Parlamento para aprobar su hoja de ruta hacia el Brexit desató un nuevo capítulo de rencillas políticas, que desencadenaron un pedido de voto de confianza de la Primer Ministro. De esta forma, May pone en juego su posición al frente del

Contexto volátil

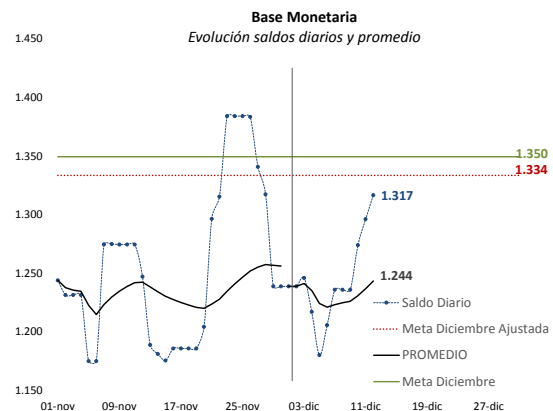
gobierno para defender su plan. Si no obtiene el apoyo del Parlamento, su futuro al frente del Ejecutivo tendría las horas contadas. Finalmente, Italia sigue debatiendo su presupuesto con la Unión Europea, luego de que el bloque continental rechazara las proyecciones de déficit fiscal incluidas originalmente por el gobierno de Giuseppe Conte. Por la mañana de hoy, la nación mediterránea habría accedido a reformular esas previsiones abriendo un camino de negociación más fluido con Bruselas.

En este marco, el riesgo país argentino se elevó 33 pbs hasta 757 pbs. La pobre performance de los bonos soberanos en dólares fue peor a la de otros países emergentes de similar rating crediticio, aunque con escaso volumen operado.

Frente a esta coyuntura internacional más volátil e incierta, las monedas de la región reaccionaron negativamente. En detalle, el LACI (índice que mide la evolución de una canasta de monedas latinoamericanas con respecto al dólar estadounidense) se depreció 0,3% en la última semana hasta el día de ayer, con el peso chileno (+2,3%) y el real brasileiro (+1,3%) liderando las subas de cotización. Asimismo, el peso argentino acompañó la tendencia depreciándose 1,1% en el mismo período, en un contexto de baja de tasas, y una creciente demanda de dinero. Sin embargo, señales de una mejora en las relaciones comerciales entre China y Estados Unidos ayudaron a una recuperación de los mercados emergentes que impulsó una apreciación del peso durante el día de hoy, que cerró en ARS/USD 37,59, arrojando una depreciación algo menor, de 0,4% en la semana.

Será interesante ver qué pasa con el peso en las últimas semanas del año, donde típicamente, se acelera la demanda de divisas para el pago de dividendos a casas matrices en

el exterior; y para gastos de turismo. Sin embargo, este año, estos dos factores podrían no ser tan relevantes. En detalle, con la recesión económica y las dificultades que están teniendo muchas empresas a nivel local es de esperarse que la demanda de divisas para giro de dividendos sea menor al de otros años. Por otro lado, la demanda de divisas por turismo, frente a un tipo de cambio real multilateral que se encuentra un 35% por encima de igual período de 2017, y los datos recientes de salidas de argentinos al exterior, también es de esperarse que no sea un factor tan importante durante diciembre de este año. Asimismo, la cosecha de trigo podría significar este año una mayor oferta de divisas en comparación a las últimas campañas.



Esto se da en un contexto de presiones bajistas de tasa de interés. Si bien durante el día de hoy la tasa promedio de corte fue 18 pbs mayor a la de ayer, la misma se encuentra 160 pbs por debajo de la tasa de fin de noviembre. La expansión resultante en la licitación del día de hoy fue de ARS 20,5 MM, acumulando una expansión de ARS 28,9 MM en lo que va de diciembre. De este modo, el saldo promedio actual de la base monetaria se encontraría unos ARS 90 MM por debajo de la nueva meta (ajustada ARS 16 MM la semana previa). Es así que, si la entidad expandiese unos ARS 20 MM adicionales esta semana, y no absorbiese en la próxima semana el remanente del desarme de

Contexto volátil

LEBAC (casi ARS 70 MM), aun así podría cumplir con esta nueva meta.

De todas formas, el mercado parecería estar preocupado por el excedente de liquidez generado por estas expansiones, y sus posibles efectos sobre el tipo de cambio. En parte se reflejaría en un incremento de la demanda de futuros de dólar en diciembre y enero. Hacia adelante, el BCRA deberá estar atento a la evolución del tipo de cambio, lo cual podría limitar la baja de tasas en el corto plazo.

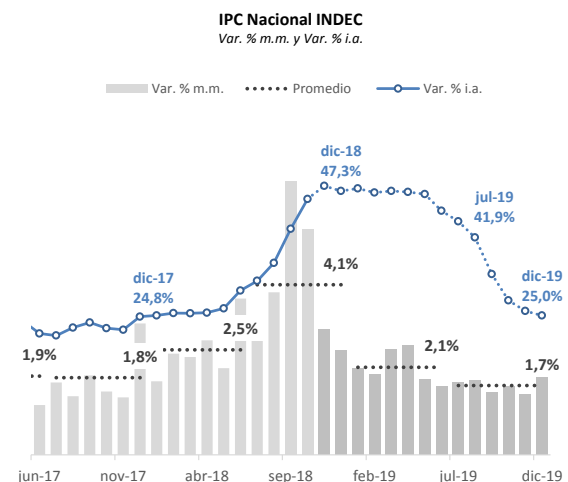
Inflación

En el día de mañana, el INDEC publicará el dato de inflación correspondiente a noviembre. Aunque la cifra oficial es aún desconocida, el consenso del mercado apunta hacia una desaceleración notable de la inflación cuando se la compara con los meses previos. Según consultoras privadas la inflación de noviembre se habría ubicado por debajo del 3% mensual (los datos ya publicados van de 2,5% a 2,9%). En la misma línea, diciembre también mostraría una clara desaceleración de la suba de precios, en contraste con lo sucedido en los meses previos. Recordemos que en septiembre y octubre, la suba mensual del Índice de Precios al Consumidor había sido de 6,5% y 5,4%, respectivamente.

De hecho, la inflación de noviembre se desaceleraría incluso a pesar de que la suba de precios de octubre se concentró en las últimas dos semanas de dicho mes, dejando una inercia negativa (en términos de más inflación) para el siguiente. Es así que las estimaciones de noviembre reflejan esta inercia de octubre, pero con una dinámica de fuerte desaceleración. Ejemplo de ello son las variaciones cercanas a 0 en el relevamiento de precios semanal de alimentos y bebidas de la consultora Eco Go, las cuales dejarían un

arrastre neutro para este mes. Así, el resultado de los próximos meses sería, en gran parte, reflejo de que comienzan a tener efecto las políticas implementadas por el Banco Central. Por otro lado, también responde a la recesión económica: con salarios reales deteriorados y el gasto de las familias en caída, las posibilidades del traslado a precios minoristas se hacen cada vez menores. Incluso en estos meses podrían verse descuentos en los precios de categorías como indumentaria y electrodomésticos, con el propósito de mejorar los niveles de ventas.

Hacia adelante, la disminución mes a mes de la inflación será clave para recomponer el salario real, lo cual daría lugar a una recuperación del consumo después del derrumbe que exhibió en casi todo el segundo semestre. No obstante, en términos interanuales no se verá una caída drástica de la inflación hasta al menos mediados del año próximo. Esto se debe a que la base de comparación seguirá siendo baja hasta julio 2019, mes a partir del cual se verá un desplome rápido de la inflación interanual, que cerraría el año que viene con variaciones del orden del 25%.



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.



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.

