



Weekly Galicia

Economía & Mercados

2 de enero de 2019



Research | Planeamiento Estratégico y Control de Gestión

Cerrando 2018

- ✓ Los mercados accionarios del mundo se vieron envueltos en una serie de jornadas de elevada volatilidad en las últimas semanas. Los inversores todavía intentan dilucidar el impacto sobre la economía norteamericana de una desaceleración del crecimiento global en medio de las disputas comerciales entre China y Estados Unidos, y cuál sería la el accionar de la FED ante una creciente divergencia entre sus pronósticos de la evolución de la tasa de política y la que incorpora el mercado.
- ✓ En el plano local, el BCRA anunció el día de hoy un sobrecumplimiento de la meta de la base monetaria de ARS 14 MM (algo menor a los ARS 16 MM anunciados previamente por el COPOM). En este contexto, la entidad absorbió el día de hoy unos ARS 40 MM a una tasa promedio de 59,41%, dándole lugar a la entidad para cumplir con la meta de enero.
- ✓ Por otro lado, se conocieron datos de deuda, los cuales arrojaron que el endeudamiento en términos del producto alcanzó un 94,5%, siendo este el mayor nivel desde el 2004. Esto se debió en parte a los efectos de la devaluación, sumado a los desembolsos del préstamo con el FMI y las colocaciones de deuda observadas durante 2018.
- ✓ Asimismo, INDEC publicó el resultado de la Balanza de Pagos del tercer trimestre que arrojó un déficit de Cuenta Corriente de USD 7.591 M, financiado por ingresos en la Cuenta financiera de USD 7.374. Durante este período, hubo una caída de las Reservas Internacionales de USD 12.287 M.
- ✓ Finalmente, el día de hoy se conoció el resultado de la recaudación de diciembre, que alcanzó ARS 319.921 M (+36,0% i.a.) acumulando un crecimiento de 31,2% i.a. en todo el año. De este modo, tanto en el acumulado como en el mes de diciembre se observó una caída real de los ingresos. Los tributos que mayor incremento arrojaron fueron los relacionados al comercio exterior, mientras que los ingresos de la seguridad social tuvieron un magro desempeño en línea con una actividad económica que no repunta.



Cerrando 2018

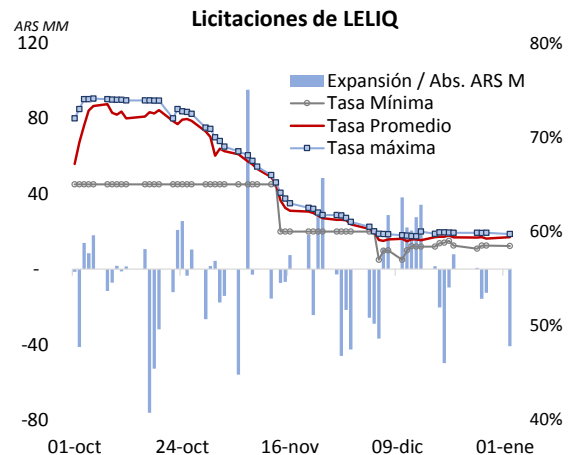
Los mercados accionarios del mundo se vieron envueltos en una serie de jornadas de elevada volatilidad en las últimas semanas. Los inversores todavía intentan dilucidar el impacto sobre la economía norteamericana de una desaceleración del crecimiento global – particularmente en Asia– en medio de las disputas comerciales entre China y Estados Unidos, y cuál sería la reacción de la Reserva Federal ante una creciente divergencia entre sus pronósticos de la evolución de la tasa de política y la que incorpora el mercado.

En este sentido se conocieron datos de la industria manufacturera en China que volvieron a reflatar los temores sobre el crecimiento en ese país. El indicador PMI Caixin cayó en diciembre a 49,7 vs 50,2 el mes pasado, su valor más bajo desde mayo de 2017, confirmando una tendencia observada en el PMI oficial reportado el lunes, que mostró un descenso a 49,4, el más débil desde principios de 2016. Niveles inferiores a 50 marcan una señal de contracción.

Mientras tanto, el mercado continúa alejándose de las proyecciones de la FED, pese a que esta redujo a dos subas de 25 pbs su expectativa de ajuste de la tasa de referencia para 2019 en la última reunión de la entidad en diciembre. Ahora los activos financieros incorporan una tasa estable durante este año un recorte de 25 pbs en 2020. Este movimiento también se hace visible en las tasas más largas de los bonos del Tesoro norteamericano, donde la de 10 años volvió a cotizar en torno a 2,65%, recuperando niveles de enero de 2018, luego de haber superado 3,23% en agosto.

Por su parte, ayer por la tarde Jair Bolsonaro juró como nuevo presidente de Brasil. En su discurso inaugural el flamante mandatario remarcó la necesidad de asegurar el equilibrio fiscal y abogó por un Estado que no sea un lastre para el desarrollo del sector privado. Luego de sus dichos, el BRL se apreció más de

1.5% este miércoles, liderando el mejor desempeño entre monedas de países emergentes. A su vez, el índice Bovespa subió 3.7%.



En el plano local, el contexto internacional de la última semana del año, sumado a una creciente incertidumbre en el plano político afectaron tanto a la moneda local como a los activos financieros. En detalle, el 24 de diciembre el riesgo país alcanzó los 832 pbs., máximos de la era Macri, y la divisa saltó hasta ARS/USD 38,60, desde ARS/USD 37,97 en la semana previa. Sin embargo, en el comienzo del nuevo año, la divisa abrió en ARS/USD 38,00 y tras tocar un techo de ARS/USD 38,12 cerró en ARS/USD 37,65 al final de la rueda manteniéndose aún cercana al piso de la banda de la zona de no intervención. En este contexto, el BCRA cerró el 2018 sobrecumpliendo la meta original por ARS 14 MM (en lugar de los ARS 16 MM que se había propuesto el COPOM). Un mayor riesgo país, y presiones alcistas sobre el tipo de cambio podrían significar que el Banco Central no pueda continuar un sendero descendente de tasas en pos de mantener un equilibrio de tipo de cambio y stock de la base monetaria. Sin embargo, durante el día de hoy, el riesgo país bajo hasta 795 pbs., y en un contexto de apreciación cambiaria la entidad logró absorber ARS 40,9 MM en la licitación de LELIQ. En la misma, la tasa promedio de corte

Cerrando 2018

fue de 59,41%, 16 pbs. mayor a la de la licitación del viernes pasado. De este modo, la entidad comienza el mes con un stock ARS 8 MM por debajo de la meta establecida para enero. Esto le da algo de aire al Central, pero habrá que ver cómo juegan la demanda de dinero y las expectativas del mercado en lo que queda del mes.

En este marco, en los últimos días tuvimos varias novedades a nivel local. En primer lugar, el Ministerio de Hacienda dio a conocer las estadísticas de deuda del tercer trimestre de 2018. En este caso, la novedad vino de la mano de un incremento sustancial de la misma en términos del PBI, la cual ascendió a 95,4% en el tercer trimestre de 2018 desde un 57% en el 2017. Este nivel de endeudamiento sería el mayor observado desde el 2004. El incremento viene de la mano de la devaluación de la moneda local, y de un incremento de las colocaciones en moneda extranjera. En detalle, un 75,4% del producto corresponde a deuda en moneda extranjera, mientras que el 20% restante es en moneda local. Esto, comparado con un 39,2% del PBI de deuda en moneda extranjera, y 17,9% del PBI de lo adeudado en pesos en 2017. Del total, en 2018 un 47% corresponde a deuda con el sector privado, un 39% son compromisos con el sector público, y un 14% corresponde a endeudamiento con organismos internacionales. En término del producto, la deuda con organismos multilaterales es la mayor desde el 2005 debido al préstamos otorgado por el FMI, el cual ya desembolsó durante 2018 unos USD 28 MM. Esta aceleración de la deuda en términos del producto no ayuda a contener las presiones sobre el riesgo país en un contexto de incertidumbre.

Continuando la temática, en el informe de Balanza de Pagos del INDEC, el Instituto indicó que la Deuda Externa ascendió en valor nominal a unos USD 254.980 M en este período, recortando su posición en dólares un 2,4% respecto al trimestre anterior, debido a

los efectos de la devaluación sobre la deuda en moneda local, a pesar de las emisiones netas de deuda en ese período. Del total de la deuda, un 65% corresponde al Gobierno General, 28% es deuda corporativa de sociedades no financieras, y 6% corresponde al BCRA.

En este informe, se evidenció un déficit de la Cuenta Corriente de USD 7.591 M, algo mayor a lo esperado, pero menor al observado en igual período de 2017 (USD 8.266 M). Este déficit se explica en gran medida por una salida de divisas de USD 4.927 M de Ingresos Primarios (+28% i.a. mayor a igual período del año previo), impulsado por una salida de Inversión de Portafolio un 78% i.a. mayor a la observada el año previo. Sin embargo, este mayor déficit de los ingresos primarios se vio compensado por un menor resultado negativo por parte de la cuenta de Bienes y Servicios. En detalle, la Balanza comercial ayudó arrojando un déficit 53% i.a. menor al de igual trimestre de 2017, mientras que la salida por servicios cayó 20,4% i.a. en el mismo período principalmente por una caída de la cuenta *Viajes*. Con todo, la Cuenta Corriente acumula un déficit de USD 25.799 M en lo que va del año, alcanzando así un resultado de -4,4% del PBI. Para lo que queda del año, este resultado superaría el 5,0% del producto observado el año previo, gracias a una mayor salida de inversiones financieras, sumadas a una desaceleración de las inversiones directas en nuestro país.

Por otro lado, la Cuenta Financiera arrojó en el tercer trimestre de 2018 un ingreso neto de USD 7.374 M para financiar el déficit de Cuenta Corriente, 20% i.a. menor al resultado observado en igual trimestre del año previo. Este resultado se ve explicado por la venta neta de activos financieros (USD 2.738 M) y la emisión neta de pasivos (USD 4.636 M). Estos ingresos se financiaron principalmente con la utilización de Reservas Internacionales del BCRA por unos USD 8.787 (USD 12.287 M

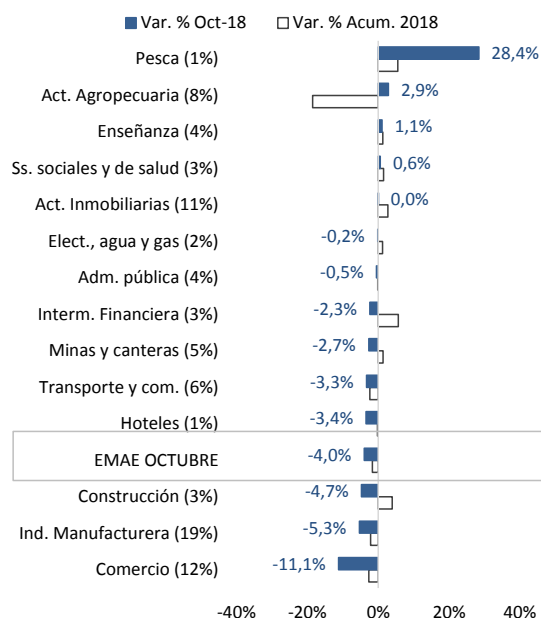
Cerrando 2018

netos de cancelaciones de LEBAC por unos USD 3.500 M), sumado a unos USD 3.360 de colocaciones del Tesoro.

Por otro lado, en los últimos días se conocieron las estimaciones de inflación de algunas consultoras, las cuales se encuentran entre 1,6% m/m y 2,6% m/m para el mes de diciembre. De cumplirse nuestra propia estimación de una variación de los precios de 2,5% m/m en el último mes del año, el 2018 cerraría con una inflación de 47,5% i.a., promediando una inflación del orden de 34,3% i.a.

En este contexto, el día de hoy se conoció el resultado de la recaudación del mes de diciembre, la cual ascendió a ARS 319.921 M, creciendo así 36,0% i.a. respecto a diciembre de 2017. De este modo, la recaudación alcanzó en 2018 unos ARS 3.382.644 M, siendo esta 31,2% i.a. mayor a la observada en el año previo. En este sentido, la recaudación total del año habría caído en términos reales alrededor de un 2% i.a. En detalle, el desempeño observado se debe a un crecimiento del IVA de 37,9% i.a., sumado a un incremento de 39,1% i.a. de Ganancias y un 32,6% del impuesto al cheque. A esto se le suma que el desempeño de los ingresos aduaneros se vio beneficiado por la depreciación del tipo de cambio y por los tributos establecidos durante el mes de septiembre. Con todo, los derechos a las exportaciones crecieron 72,7% i.a. durante 2018, mientras que los derechos a las importaciones crecieron 51,7% i.a. Por el contrario, los ingresos de la seguridad social arrojaron un desempeño más moderado, de 24,7% i.a. en el año, en línea con menor actividad y empleo.

EMAE por sectores



Nota: () representa el peso del sector en el PBI de 2004.
Fuente: INDEC

Es así que el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) del mes de octubre arrojó una caída de 4,0% i.a., levemente mayor a lo esperado, pero con una mejora en el margen de 0,9% m/m del índice desestacionalizado. Con este último resultado, en los primeros 10 meses del año la actividad habría caído 1,7% respecto a igual período del año previo, igualando los niveles de diciembre de 2016. En octubre, siendo el séptimo mes consecutivo de caída de la actividad, de los 15 sectores de la economía, sólo 4 arrojaron variaciones positivas en términos interanuales. En primer lugar, la Pesca creció 28,4% i.a., seguido de Agricultura (+2,9% i.a.) y Educación (+1,1% i.a.). Sin embargo, los sectores que mayor caída arrojaron fueron Comercio (-11,2% i.a.), Industria (-5,3% i.a.) y Construcción (-4,7% i.a.), los cuales representan en su conjunto un 34% de la economía. Teniendo en cuenta que en el corto plazo no pareciera haber indicadores de una recuperación de estos sectores, esperamos que el producto caiga en 2018 alrededor de 2,5% i.a.

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.

