

Argentina recurre una vez más al FMI

14 de mayo 2018

- El gobierno argentino está negociando con el FMI un crédito *stand-by* para tranquilizar la crisis cambiaria del país
- Si bien no se conoce todavía el monto del crédito, se especula que puede ser de alrededor de 30 mil millones de dólares
- El FMI tendrá una reunión el viernes 18 de mayo para discutir sobre el paquete
- El tipo de cambio se ha venido depreciando de manera pronunciada y opera cerca de los 25 pesos por dólar
- Esto ha provocado una venta de activos financieros en Argentina y ha llevado a que compañías tengan que posponer sus planes de hacer ofertas públicas y vender bonos
- Si bien el peso argentino se ha visto afectado por la tendencia global de fortalecimiento del dólar, que ha impactado a las monedas de mercados emergentes, en el caso de Argentina el efecto ha sido más profundo reflejando los temores de los desbalances macroeconómicos
- Para frenar el debilitamiento de la moneda, el banco central ha estado interviniendo en el mercado cambiario, provocando así una caída en las reservas internacionales
- Hace una semana, el banco central elevó la tasa de interés a 40% para frenar la crisis cambiaria
- Mañana vencen alrededor de 678 mil millones de pesos en Lebacs (papel gubernamental en pesos a corto plazo), lo que genera fuerte incertidumbre en medio de poco apetito por papel de Argentina

www.banorte.com
@ analisis_fundam

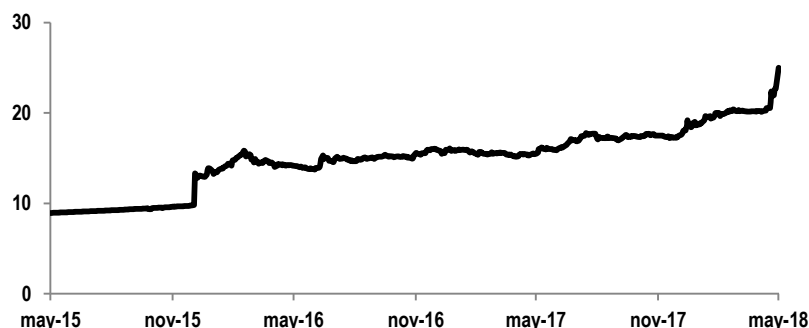
Katia Goya
Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

El gobierno argentino está negociando con el FMI una línea de crédito. Con lo anterior, las autoridades pretenden tranquilizar la crisis cambiaria del país. Si bien no se conoce el monto del crédito, se especula que puede ser de alrededor de 30 mil millones de dólares y estaría condicionado a Argentina al cumplimiento de ciertas condiciones macroeconómicas. El FMI tendrá una reunión el viernes 18 de mayo para discutir sobre el paquete, pero se ha explicado que esta es una reunión informal y que es parte del proceso normal que se sigue en estos casos.

El peso argentino muestra fuertes presiones. El tipo de cambio ha llegado a operar en niveles superiores a los 25 pesos por dólar, después de haber cerrado el 2017 en 18.6. La moneda lleva una caída en lo que va del año de más del 30%, lo que ha provocado una venta de activos en Argentina y ha llevado a que compañías tengan que posponer sus planes de hacer ofertas públicas y vender bonos. Tan sólo en mayo, el tipo de cambio se ha movido de 20.53 a cerca de 25 pesos por dólar, como se observa en la siguiente gráfica.

Documento destinado al público en general

Tipo de cambio
USD/ARS

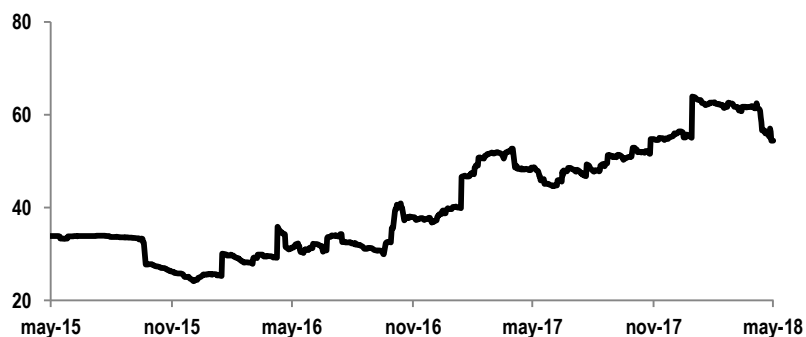


Fuente: Bloomberg

El peso argentino se ha visto afectado por cuestiones globales y locales. Si bien el peso argentino se ha visto afectado por la tendencia global de fortalecimiento del dólar que ha impactado a las monedas de mercados emergentes, en el caso de Argentina el efecto ha sido más profundo reflejando los temores de que se agudicen los desbalances macroeconómicos. En ámbito global, la expectativa de que el Fed pudiera ser más agresivo en su ciclo de alza en tasas, lo que se reflejó en un bono de 10 años en EE.UU. operando por arriba del 3% y las medidas proteccionistas de Trump han afectado en general a las monedas de mercados emergentes.

Las autoridades han tomado medidas. Para frenar el debilitamiento de la moneda, el banco central de Argentina ha estado interviniendo en el mercado cambiario, provocando así una caída en las reservas internacionales. Asimismo, hace una semana, el banco central elevó la tasa de interés a 40% para frenar la crisis cambiaria, sólo unos días después de haberla subido a 33.25% desde 30.25%, acumulando un alza de 675pb en una semana.

Reservas internacionales
mmd



Fuente: Bloomberg

La atención ahora está puesta en que mañana vencen alrededor de 678 mil millones de pesos en *Lebacs* (papel gubernamental en pesos a corto plazo). Esto genera fuerte incertidumbre en medio de poco apetito por papel de Argentina. Se habla de que parte de estos *Lebacs* está en poder de bancos e inversionistas institucionales. Si bien se habla de que las autoridades esperan que se renueve cerca de 80% del monto, se teme que esto no sea así y se decida ya no renovar y comprar dólares.

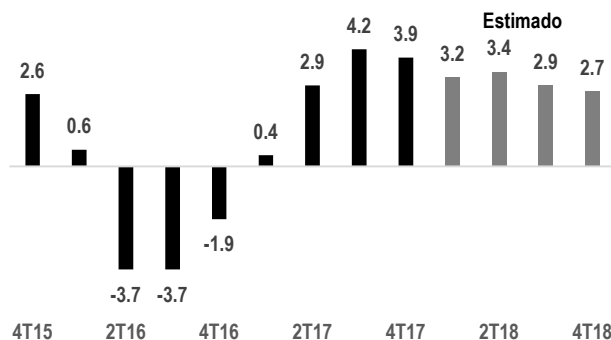
Haciendo un recuento...

El presidente Mauricio Macri tomó el poder en el 2015. Esto implica que el presidente está en la segunda parte de su mandato de 4 años, con las próximas elecciones a tener lugar en octubre de 2019. Cabe recordar que, en octubre del 2017, su coalición *Cambiamos* tuvo un muy buen desempeño en las elecciones de medio término obteniendo alrededor del 42% de los votos. En lo que lleva el presidente Macri al frente del gobierno ha estado trabajando en fortalecer las relaciones comerciales y de inversión, tomando en diciembre del año pasado la presidencia del G20. Sin embargo, hasta ahora los avances en el frente macroeconómico siguen incompletos con la inflación cerrando el 2017 en 24.8% y con el déficit fiscal en niveles del PIB elevados. Hasta ahora, el ajuste en el déficit ha sido muy gradual. Cuando Macri asumió el poder eliminó los controles cambiarios.

La actividad económica se recuperó en el 2017 pero este año se verá afectada por las elevadas tasas de interés. Después de una contracción del PIB de 1.8% en el 2016, el crecimiento de la actividad económica en el 2017 fue de 2.9% y se estima sea de alrededor de 3.4% en el 2018. Sin embargo, las elevadas tasas de interés seguramente tendrán un impacto negativo sobre el crecimiento económico (ver gráfico abajo a la izquierda).

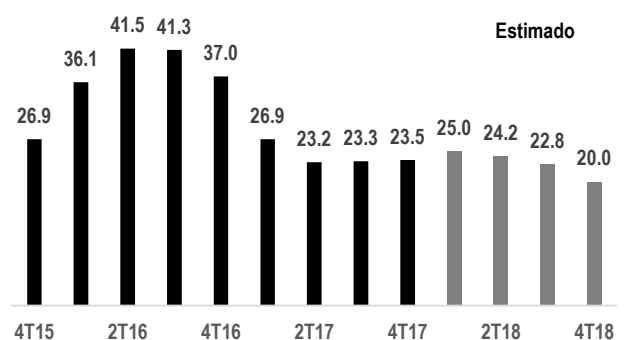
Fuertes presiones inflacionarias. Por su parte, la inflación fue de 25.3% en el 2017 desde 39% en el 2015 y se estima una inflación de 22.5% para este año, muy por arriba de la meta de 15%. Al mes de marzo, la inflación se ubicó en 25.4% anual. En este tema, la credibilidad de que la inflación converja al objetivo se ha visto mermada por los ajustes en los precios controlados encaminados a reducir la carga fiscal (ver gráfico abajo a la derecha).

Crecimiento del PIB
% var. anual



Fuente: Bloomberg

Inflación
% var. anual



Fuente: Bloomberg

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454