

Perspectiva Financiera Internacional y Local

4 de Abril, 2017
Hotel Park Hyatt Buenos Aires



Gustavo Cañonero
Socio y Director, Grupo SBS

El Escenario Internacional 2017

Entre el Temor a las Tasas

—

Y el Miedo al Equity!!!!

PRONÓSTICOS PARA EEUU 2017-2018 REVELAN INCERTIDUMBRE

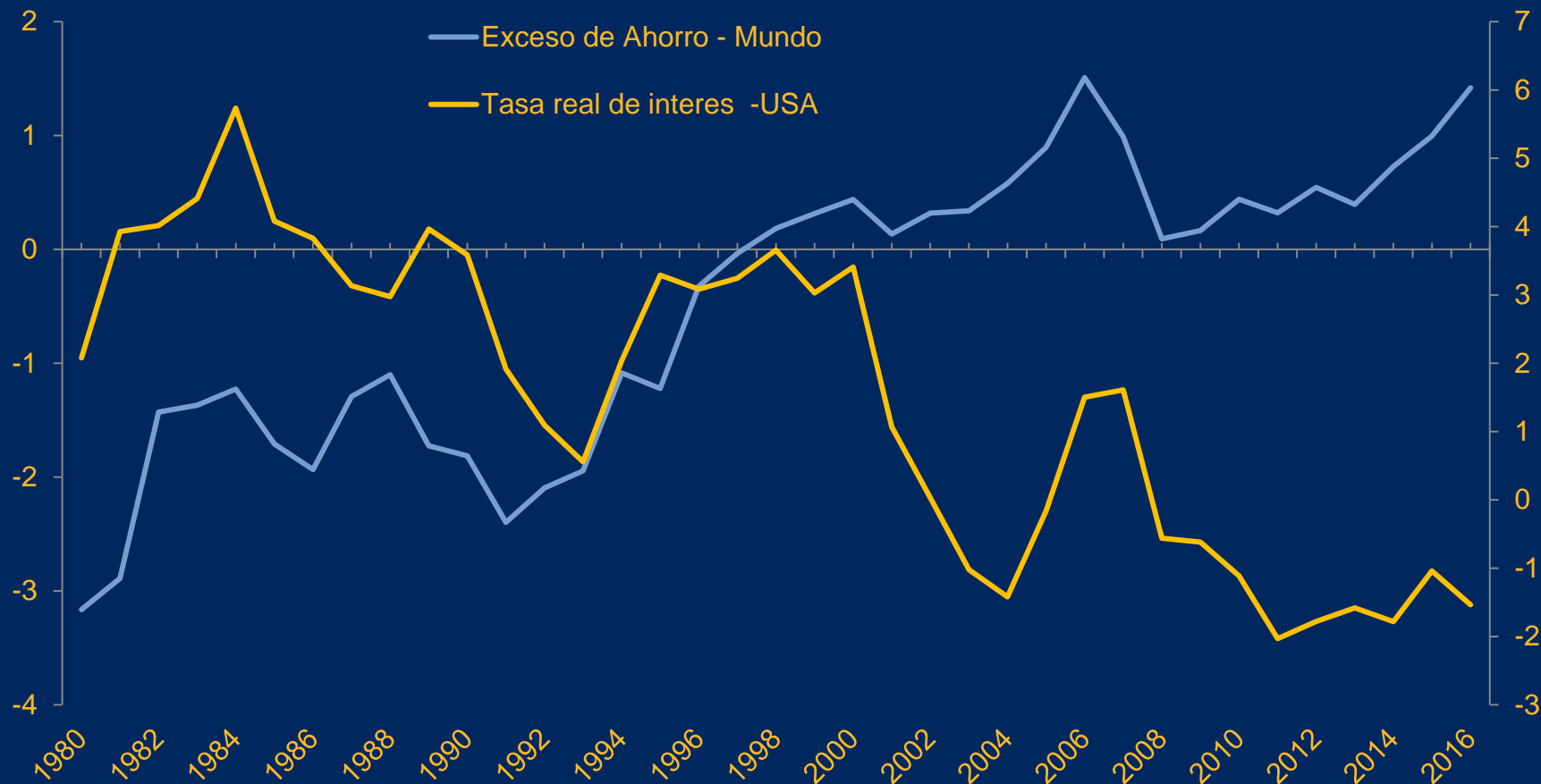
	PBI (%)		IPC (%)		EUR/USD		UST 10 años (%)
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Mediana Bloomberg	2,20	2,30	2,50	2,40	1,08	1,11	2,9
Min	1,60	1,50	1,50	1,20	0,95	0,90	1,6
Max	3,30	4,50	3,70	4,0	1,20	1,28	3,5
Bank of America	2,10	2,50	2,20	1,90	1,05	1,10	2,9
Citibank	2,10	2,50	2,50	2,30	1,04	1,05	N/D
Deutsche Bank	2,60	3,60	2,10	2,20	0,95	1,00	3,1
JP Morgan	2,0	1,80	2,60	2,40	1,15	N/D	3,0
Morgan Stanley	2,0	2,0	2,50	2,10	0,97	1,05	2,5

Fuente: Bloomberg, DB, JPM, and MS

EL EXCESO DE AHORRO MUNDIAL TODAVIA REPRESENTA +4% DEL PBI USA

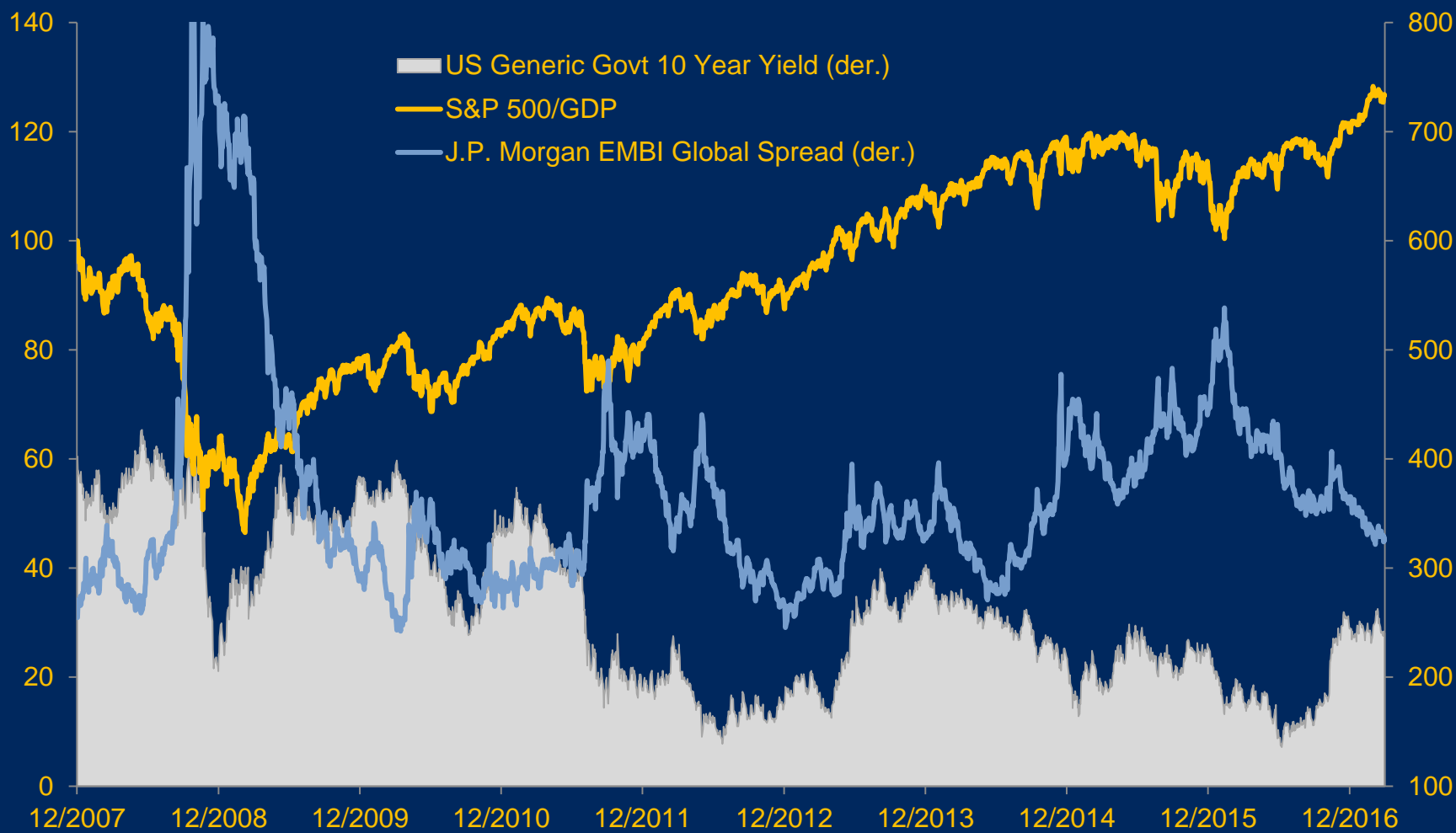
Gap A - I %

Tasas reales %



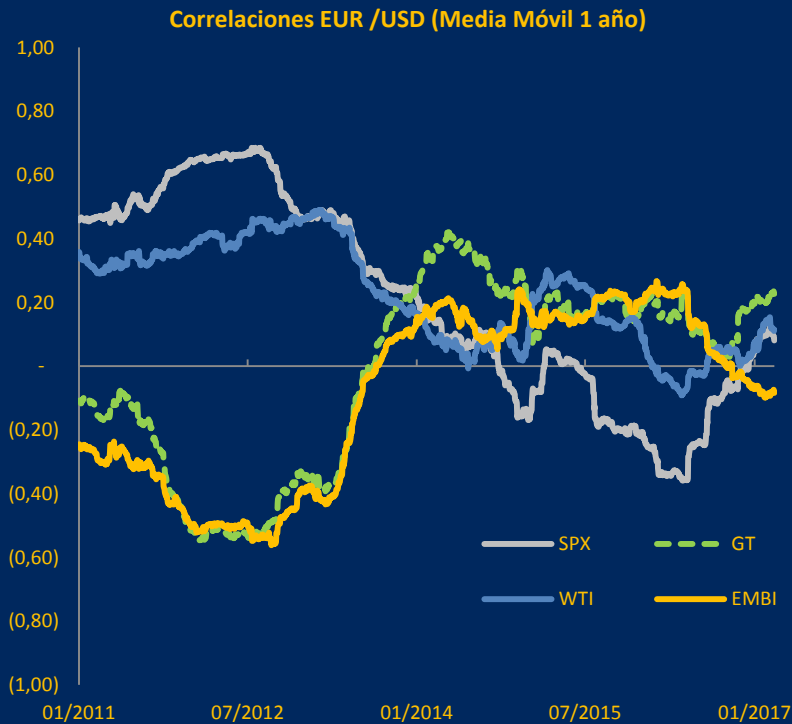
Fuente: Banco Mundial

TASAS SIGUEN BAJAS AUN CON EQUITY ILUSIONADO POST-TRUMP

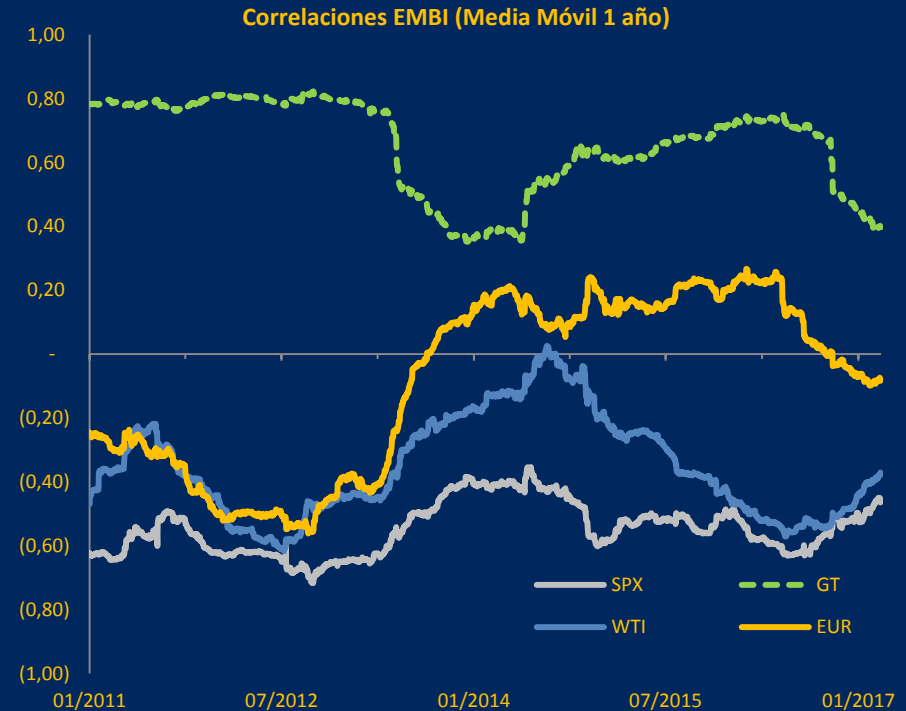


Fuente: Bloomberg

CORRELACIONES FINANCIERAS CAMBIANTES TAMBIEN REFLEJAN CONFUSION



EUR y UST + correlacionados?



EMBI y UST en su punto de correlación menor

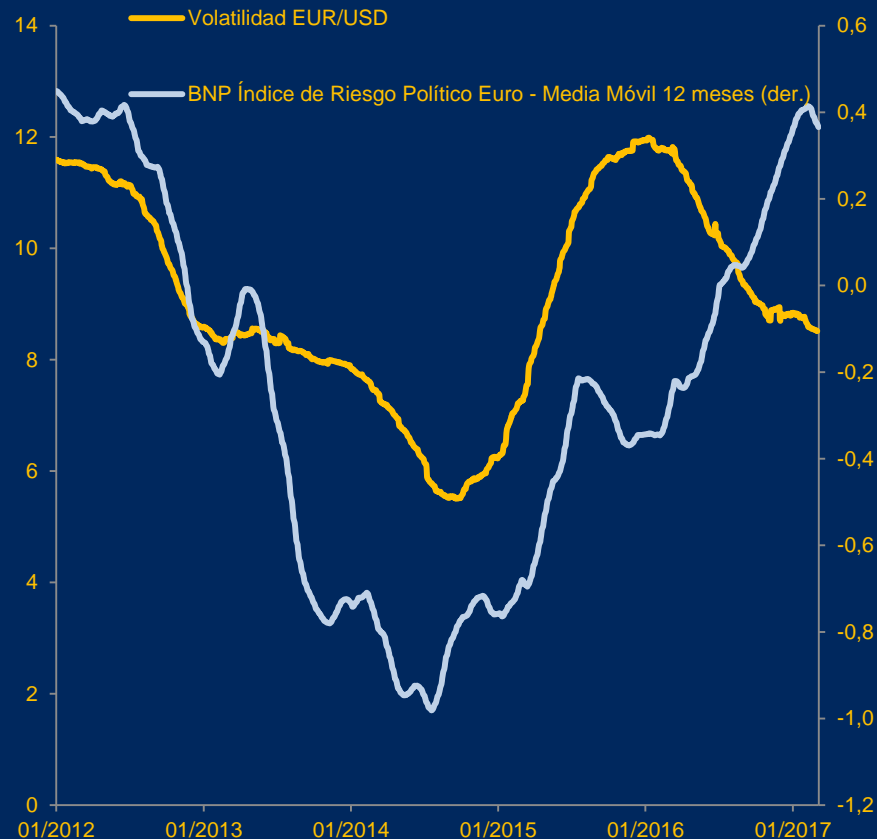
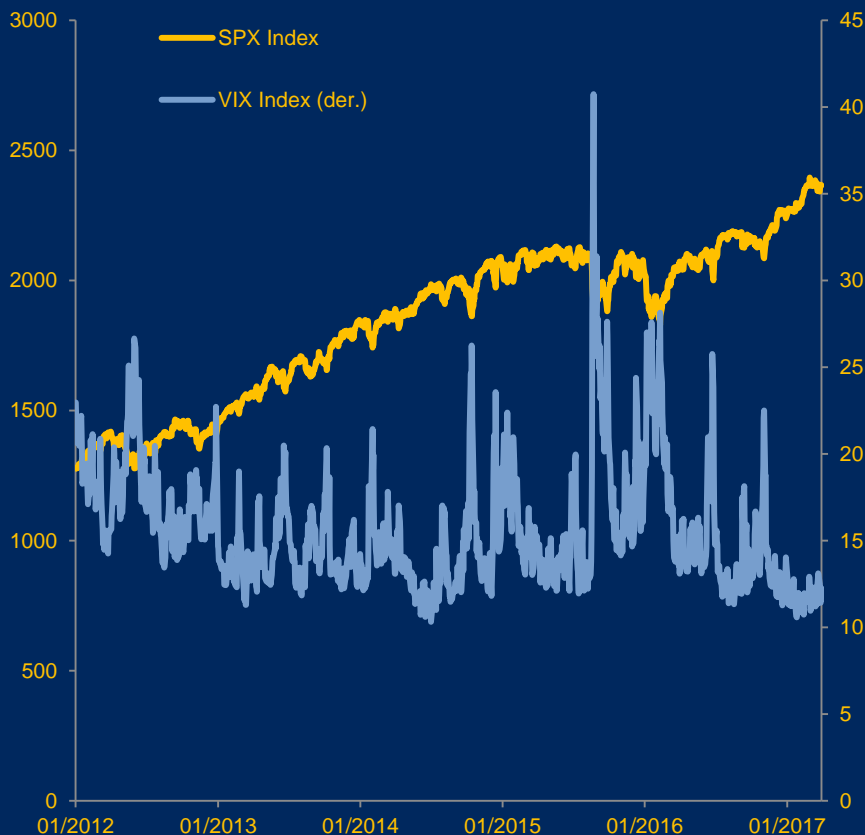
Fuente: Bloomberg

LA EXPECTATIVA DE INFLACIÓN SUBE EN USA, PERO NO LA PRIMA DE RIESGO



Fuente: Bloomberg

VOLATILIDAD DE ACTIVOS, EN PARTICULAR FX, DESCONECTADA DE LA INCERTIDUMBRE EXISTENTE



Fuente: Bloomberg

EL CONTEXTO ACTUAL PUEDE SER BENIGNO PERO DEMANDA ACTIVISMO CONSTANTE, SBS CRECIMIENTO FCI COMO EJEMPLO



Fuente: Bloomberg, SBS

Argentina 2017

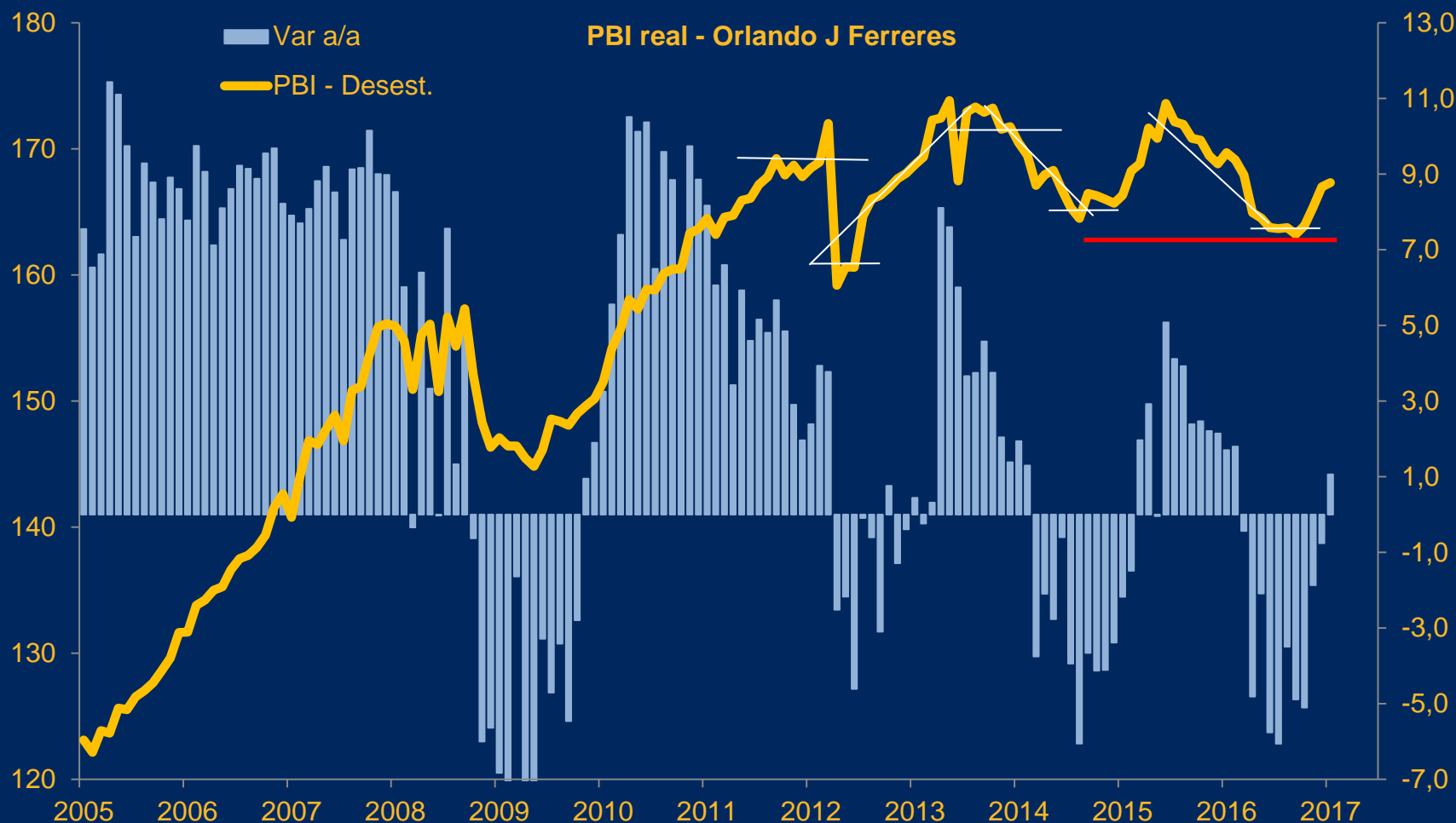
Resguardada por el Blanqueo
—
Asediada por la Política

EL PRE-FINANCIAMIENTO 2017 ES CLAVE PARA VISLUMBRAR LA RECUPERACIÓN

USOS (USD M)	2016	2017	FUENTES (USD M)	2016	2017
	Estimado	Oficial		Estimado	Oficial
Déficit Primario	24.283	23.000	Organismos internacionales y bilaterales	3.000	3.850
Intereses	7.032	8.603	Entes Públicos	7.500	2.000
Capital	8.720	20.247	Refinanciación Letes	7.645	4.500
Títulos públicos	4.507	17.428	Facilidad Privada con Bancos (repo)	0	6.000
Organismos inter. y bilaterales	4.213	2.819	Mercado Local	17.000	14.000
Ley de Reparación Histórica		-3.100	Peso	5.818	7.000
Banco Central	-10.838	-8.400	Dólar	11.182	7.000
Acuerdo hold-outs	10.600		Mercado Internacional	23.000	10.000
Otros (diferencia no explicada)	18.347		Sin Hold-outs	12.400	10.000
Necesidades de Financiamiento:	58.145	40.350	Fuentes de financiamiento:	58.145	40.350

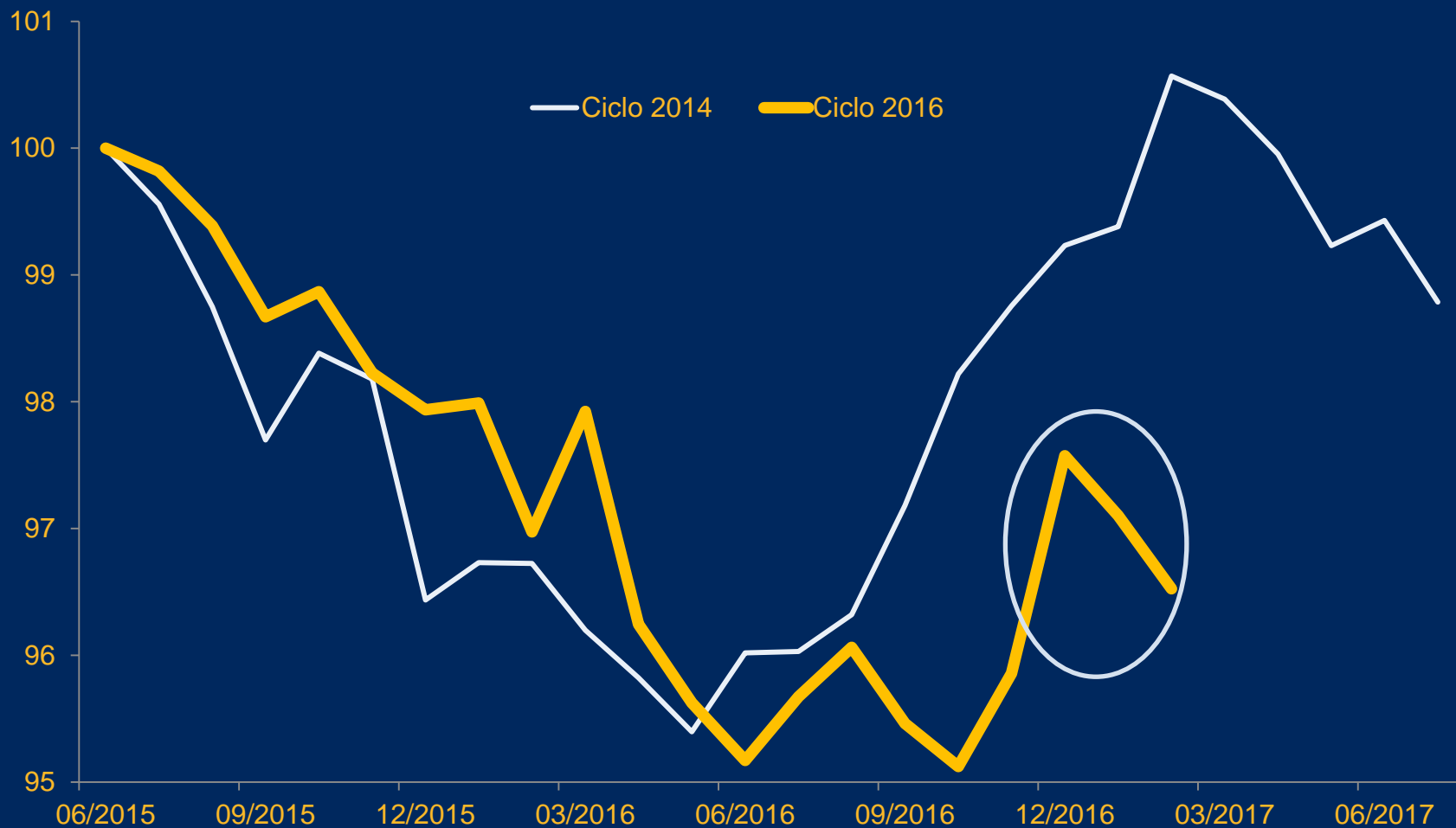
Fuente: SBS

LA ECONOMÍA TOCÓ PISO EN 3T16...



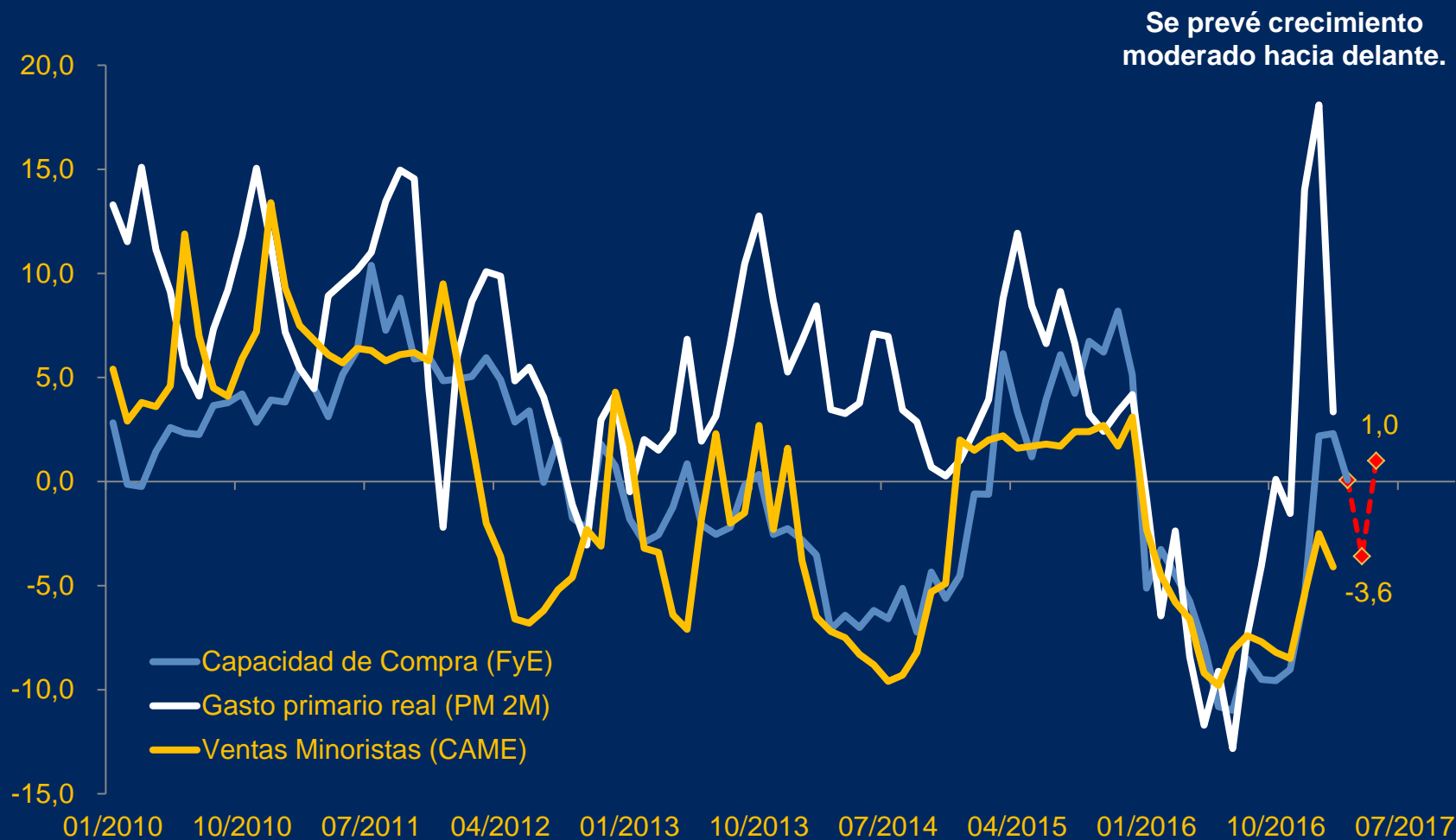
Fuente: OJF y Asoc.

...Y PARECE RECUPERARSE EN UN RANGO DE NORMALIDAD HISTÓRICA



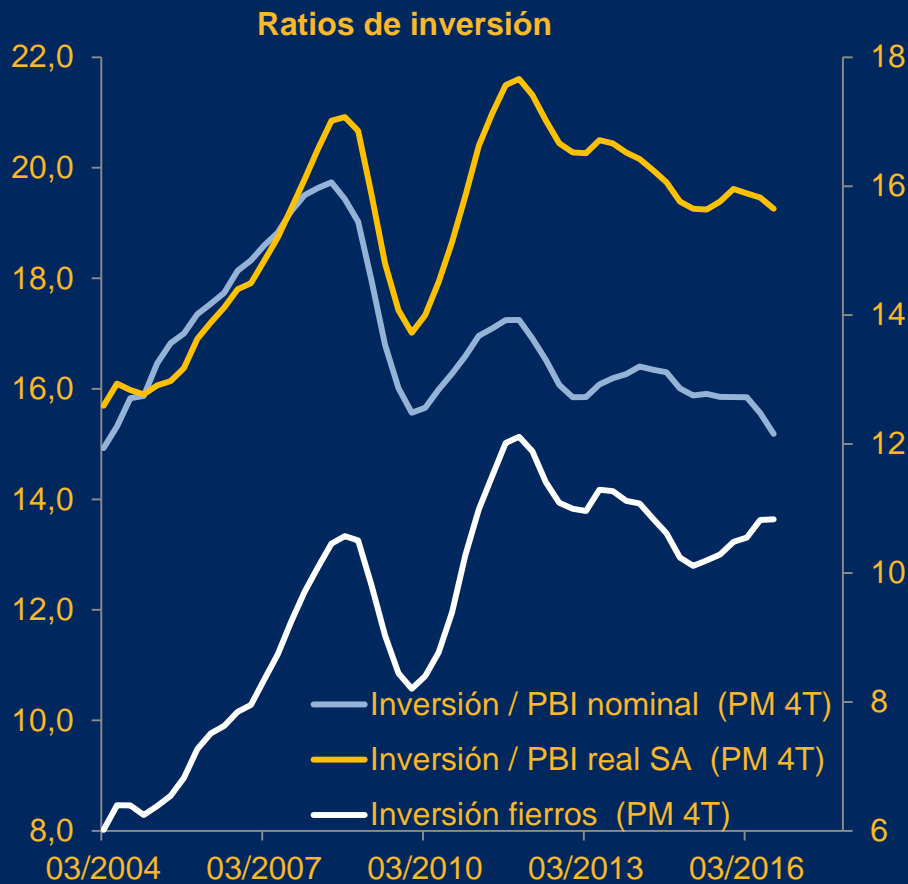
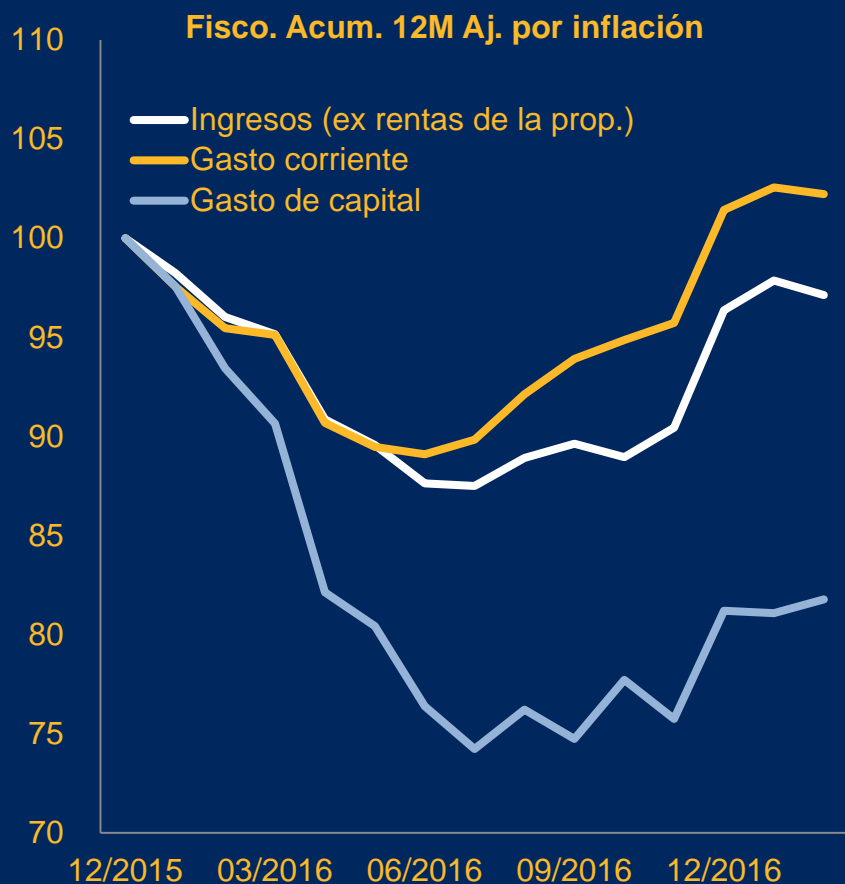
Fuente: FyE Consultores

LA MEJORA RELATIVA DEL INGRESO SERÁ CLAVE



Fuente: FyE Consultores

Y EL GASTO PÚBLICO TAMBIÉN, MIENTRAS LA INVERSIÓN SEGUIRÁ SIENDO EL GRAN DESAFÍO



Fuente: SBS

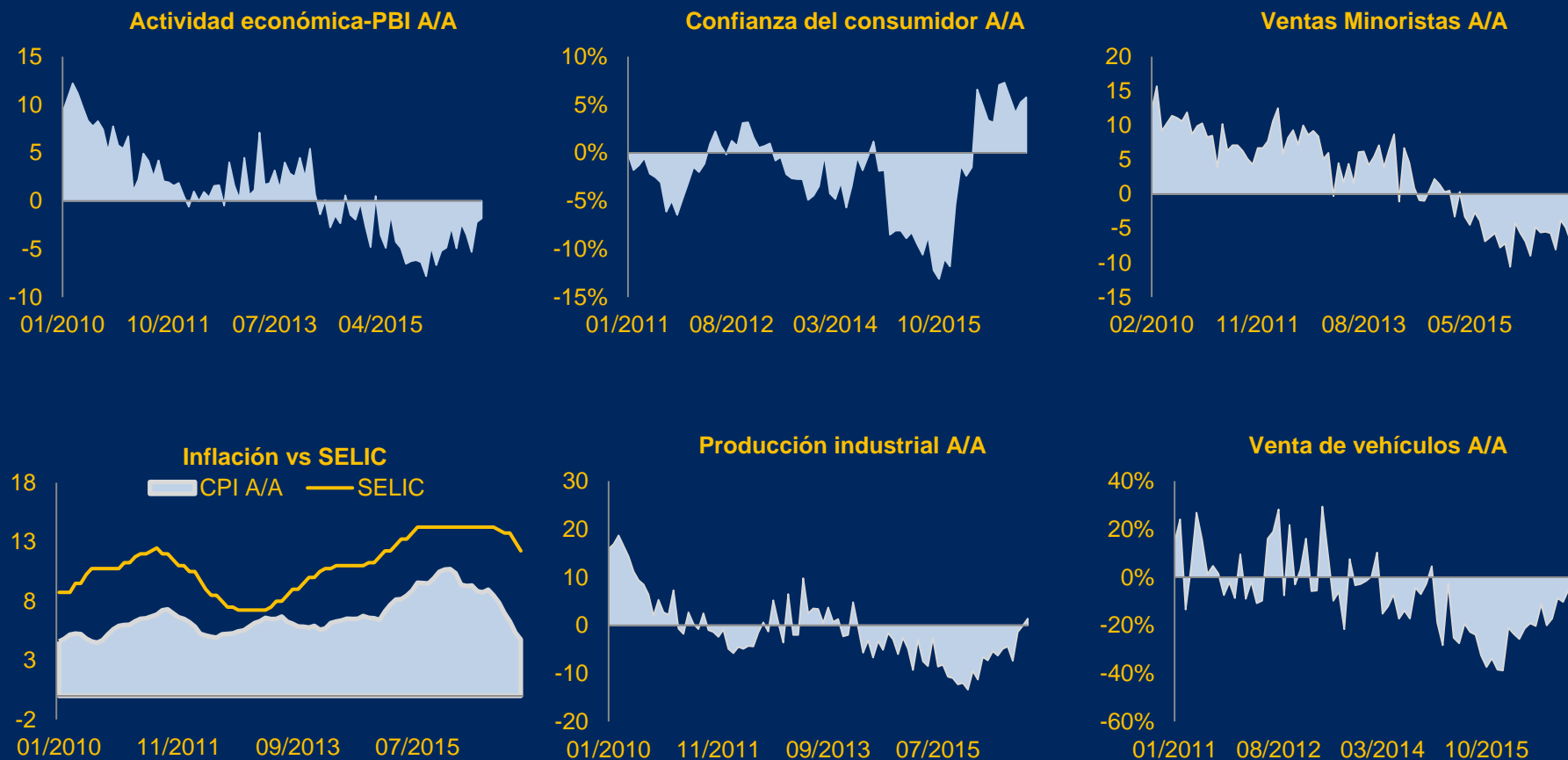
LA INVERSIÓN PÚBLICA TODAVIA NO SE NOTA, PERO EL ESFUERZO HA COMENZADO

2016-Millones AR\$	Acum. Ene-Feb	Presupuesto a Fin de Feb.	Ejecución fin de Feb.
Gasto Corriente	177.201	1.395.890	12,7%
Gasto de Capital	5.528	174.238	3,2%
Gasto Total	182.729	1.570.128	11,6%

2017-Millones AR\$	Acum. Ene-Feb	Presupuesto a Fin de Feb.	Ejecución fin de Feb.
Gasto Corriente	244.775	2.147.704	11,4%
Gasto de Capital	19.567	215.955	9,1%
Gasto Total	264.342	2.363.659	11,2%

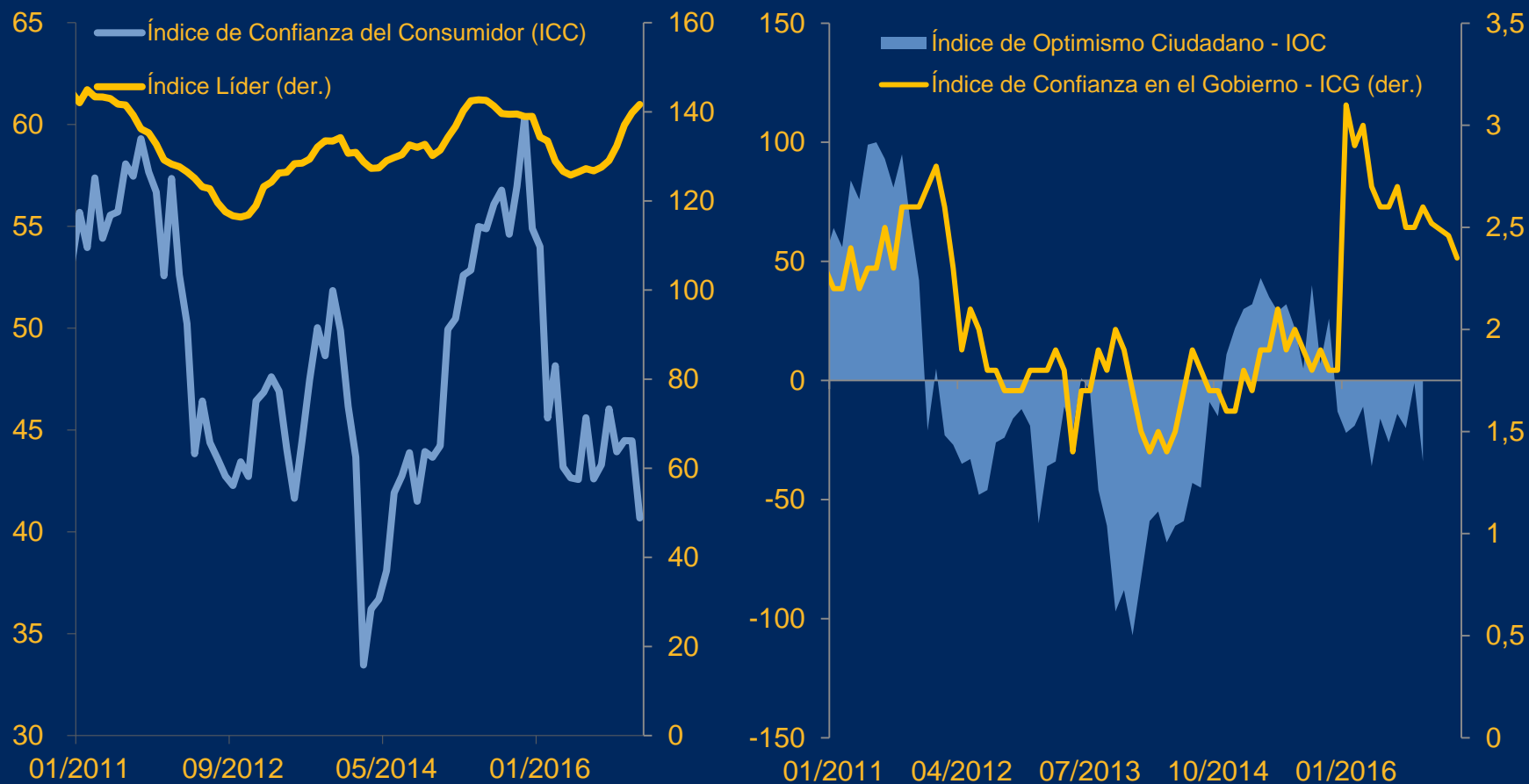
Fuente: FyE Consultores, Administración Pública Nacional

Y BRASIL HA DEJADO DE CAER Y EMPIEZA A AYUDAR LENTAMENTE



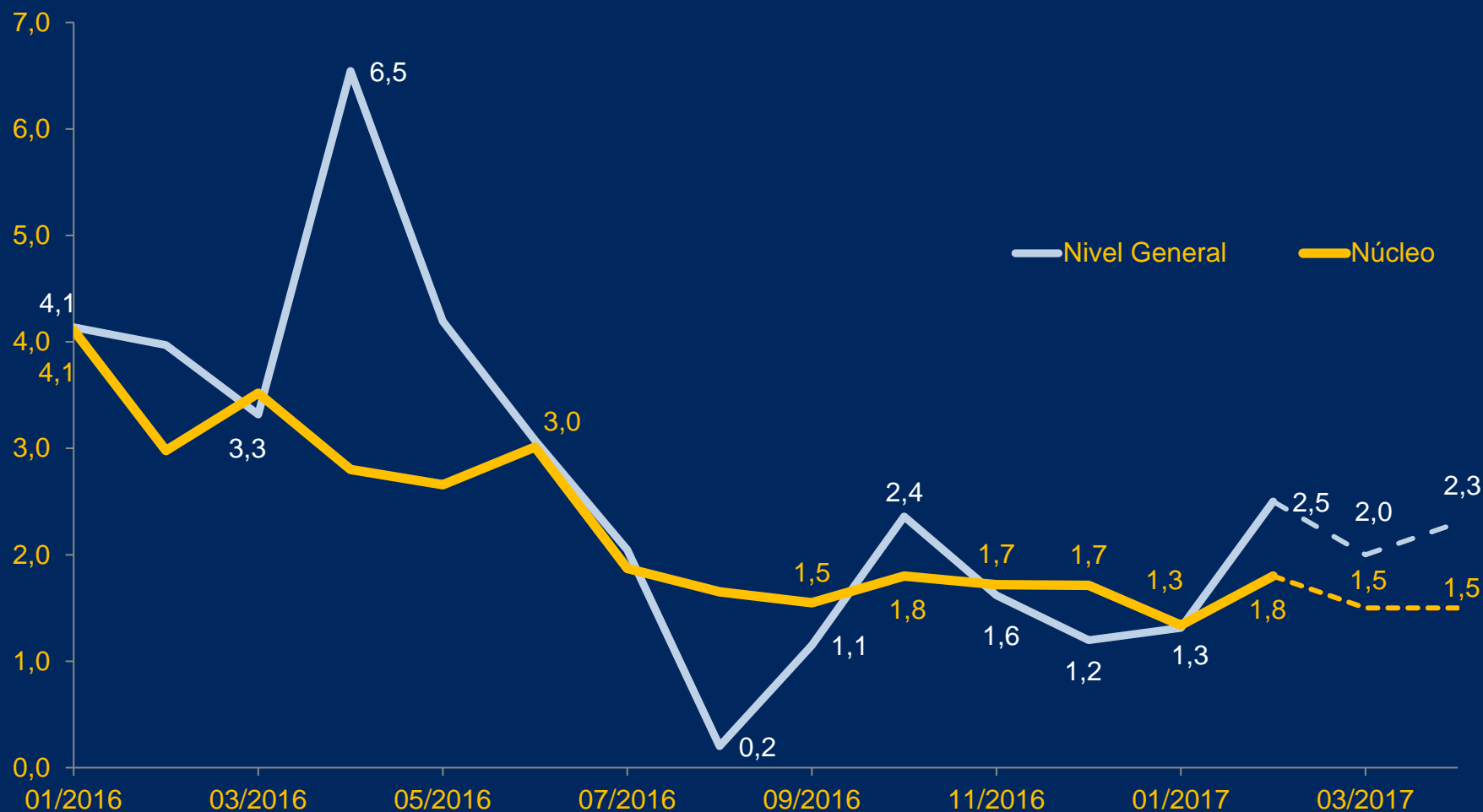
Fuente: Bloomberg

PERO EL LASTRE POLÍTICO SE HA VUELTO A SENTIR!



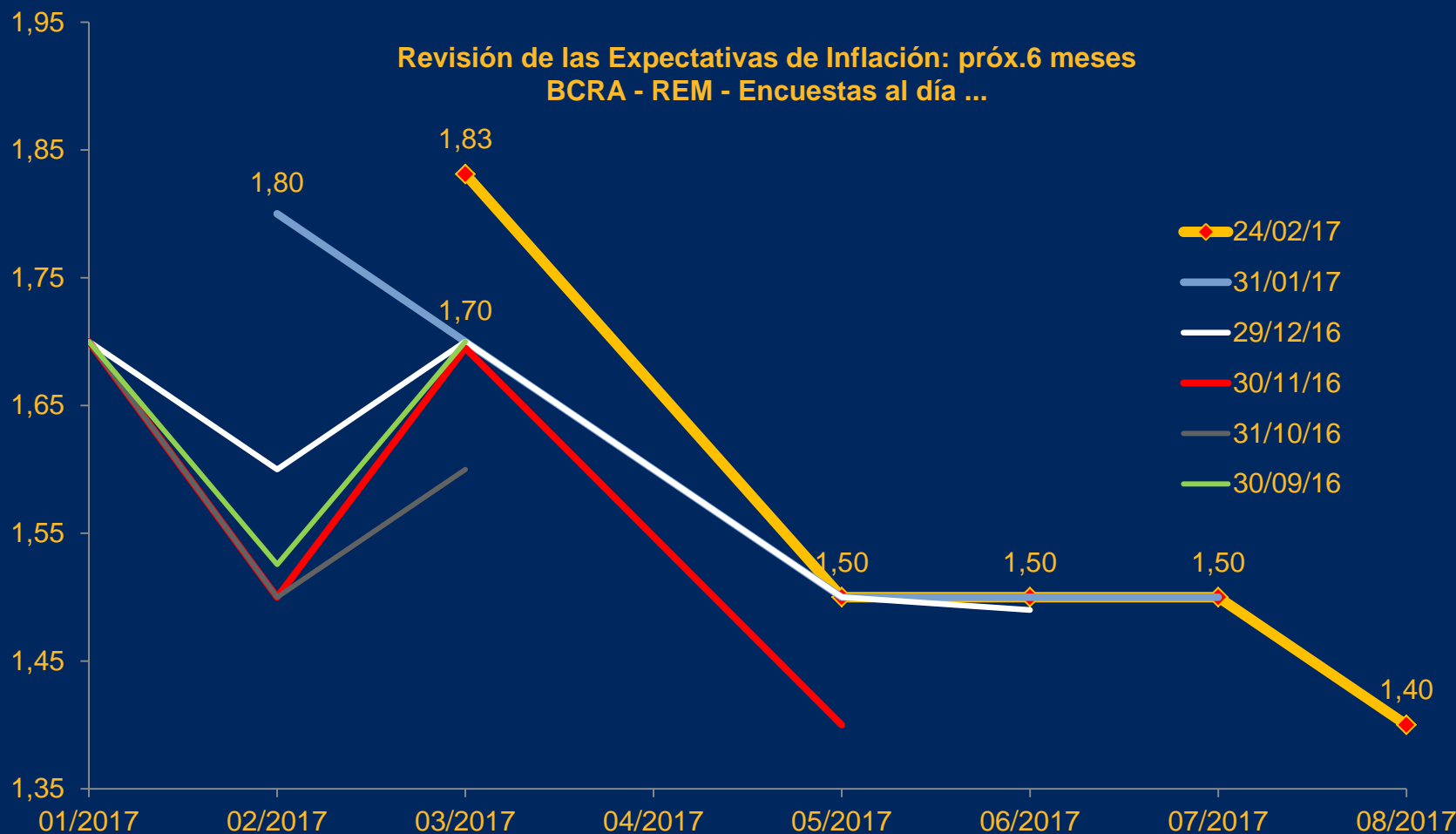
Fuente: UTDT, Poliarquía.

LA INFLACIÓN VA A CEDER MÁS, PERO A PARTIR DE ABRIL



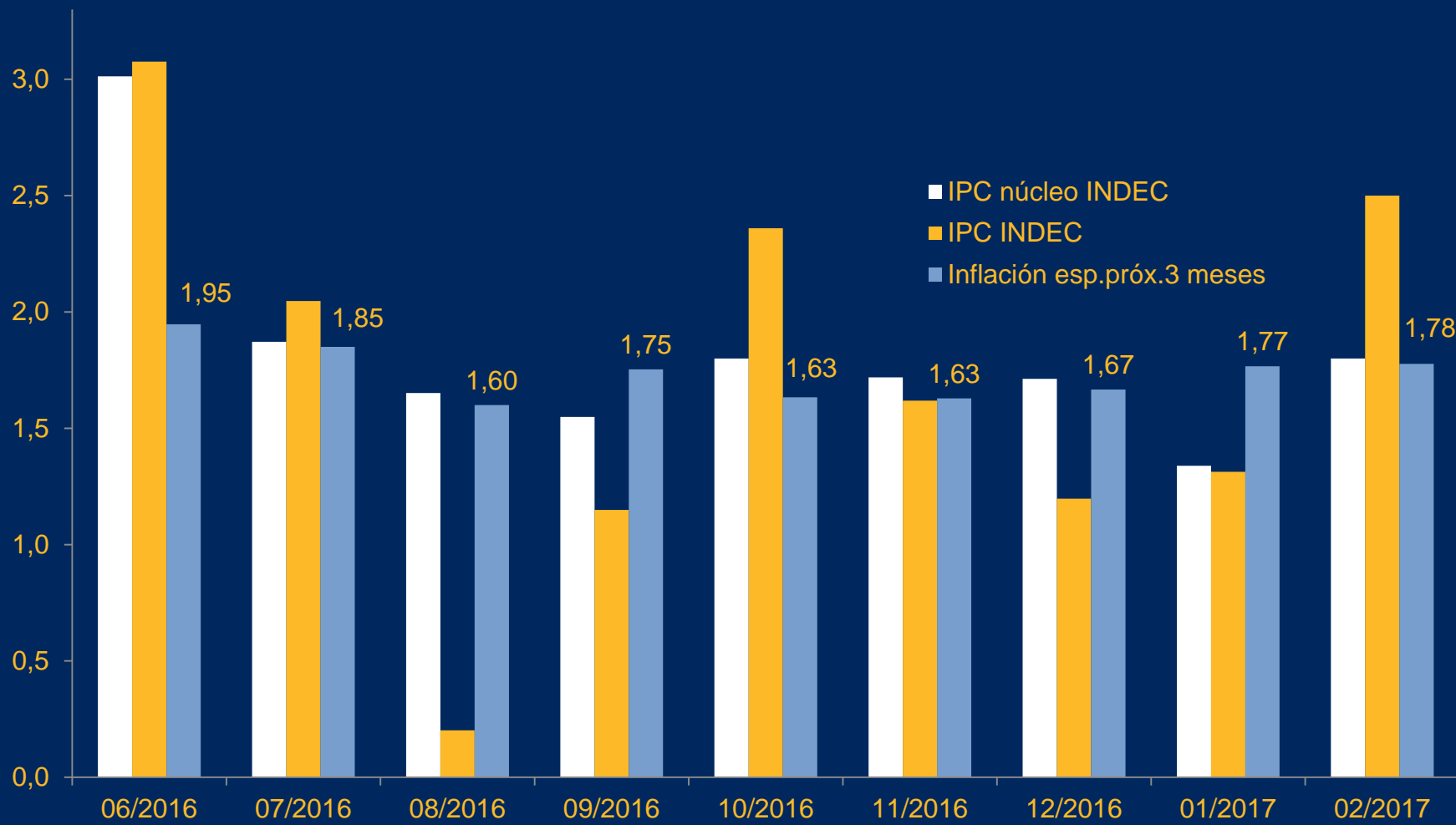
Fuente: INDEC

LAS EXPECTATIVAS SE ESTÁN ACOSTUMBRANDO AL PROCESO DE DESINFLACION



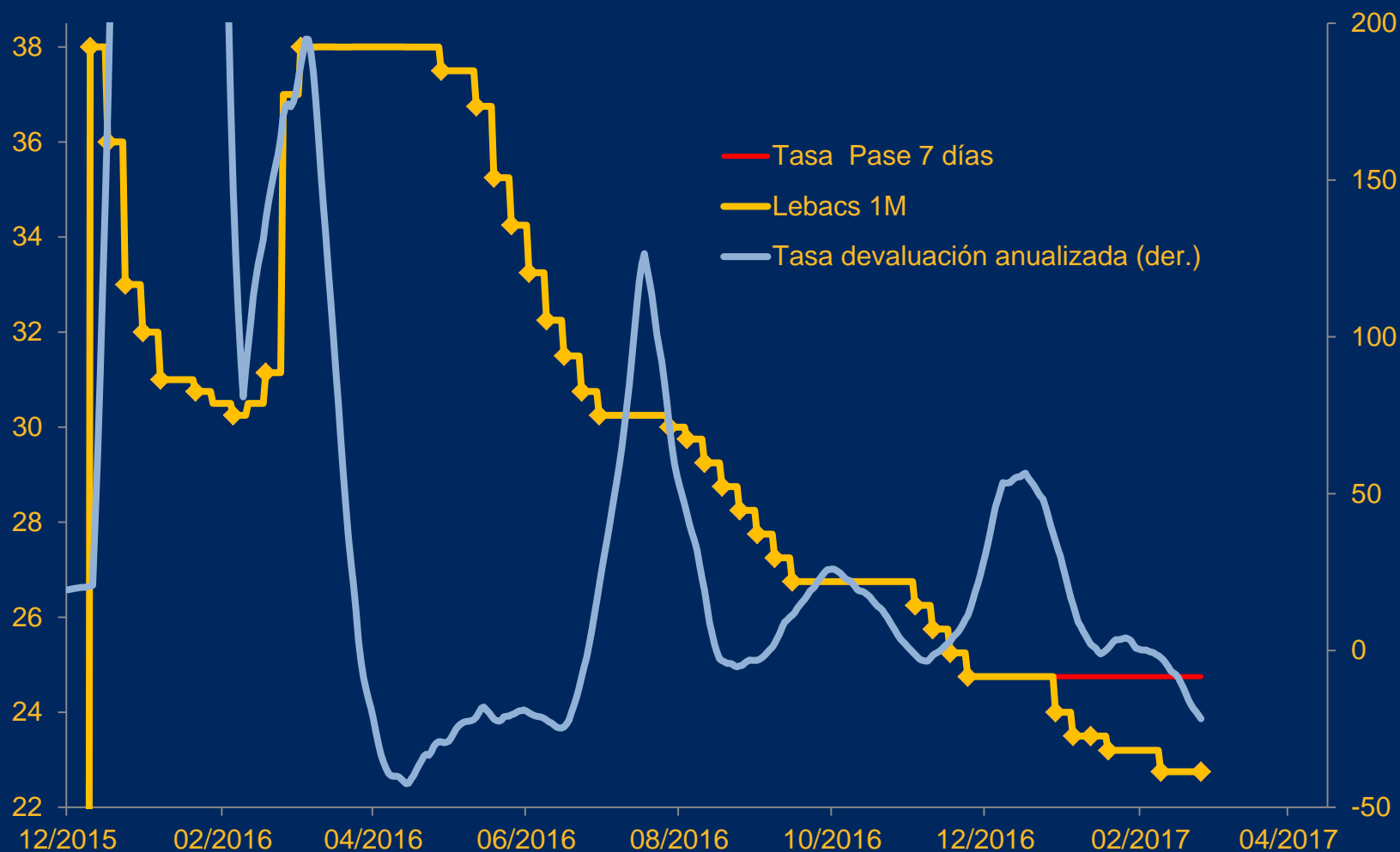
Fuente: BCRA

LA DESINFLACIÓN CON CAMBIOS DE PRECIOS RELATIVOS ES EL VERDADERO TEST



Fuente: INDEC, BCRA

EL MAYOR "CASUALTY" ES EL USD...Y LO SEGUIRÁ SIENDO

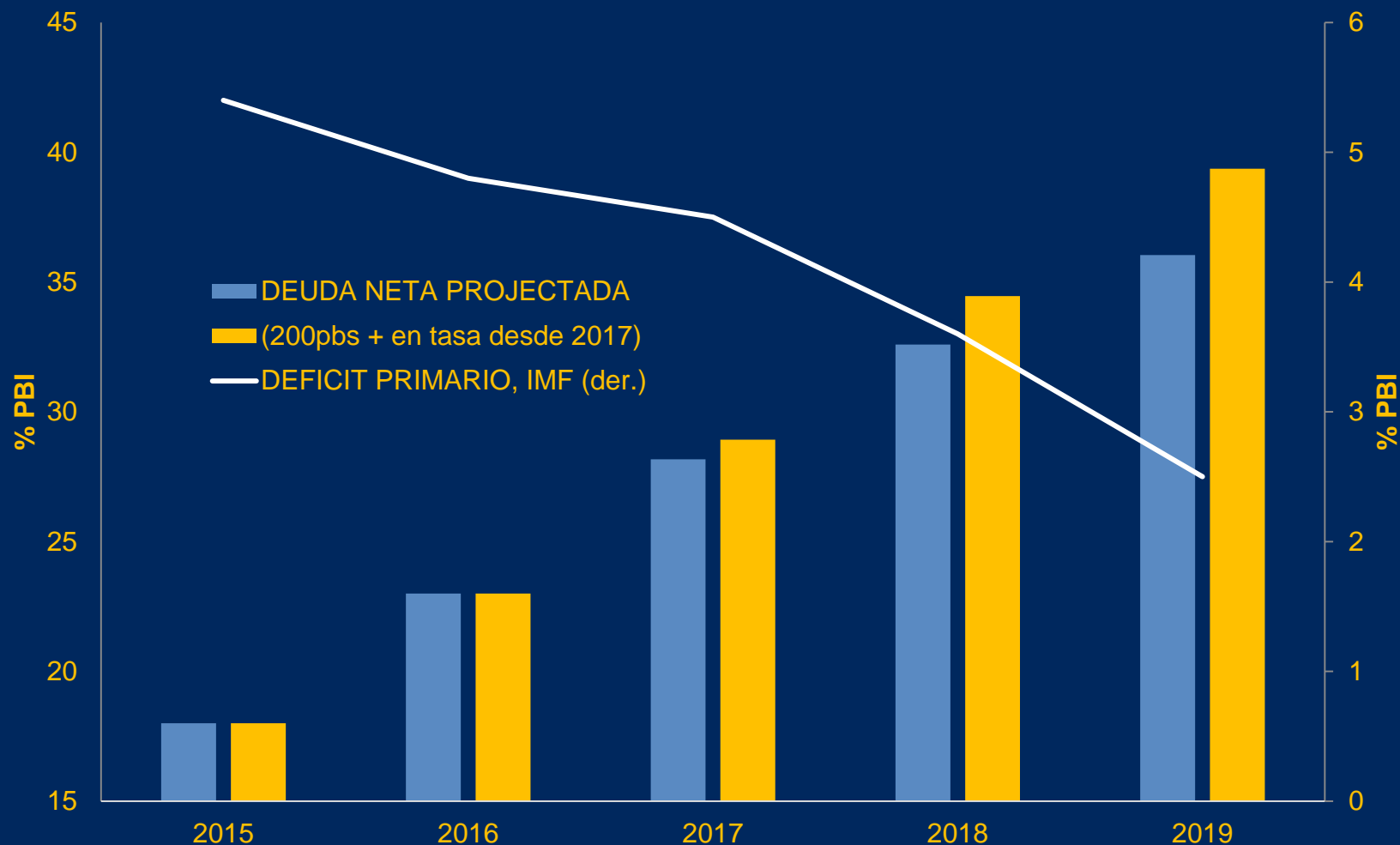


Fuente: FyE Consultores, BCRA

EL FISCO COLABORA CON EL CRECIMIENTO, PERO NO CON EL USD

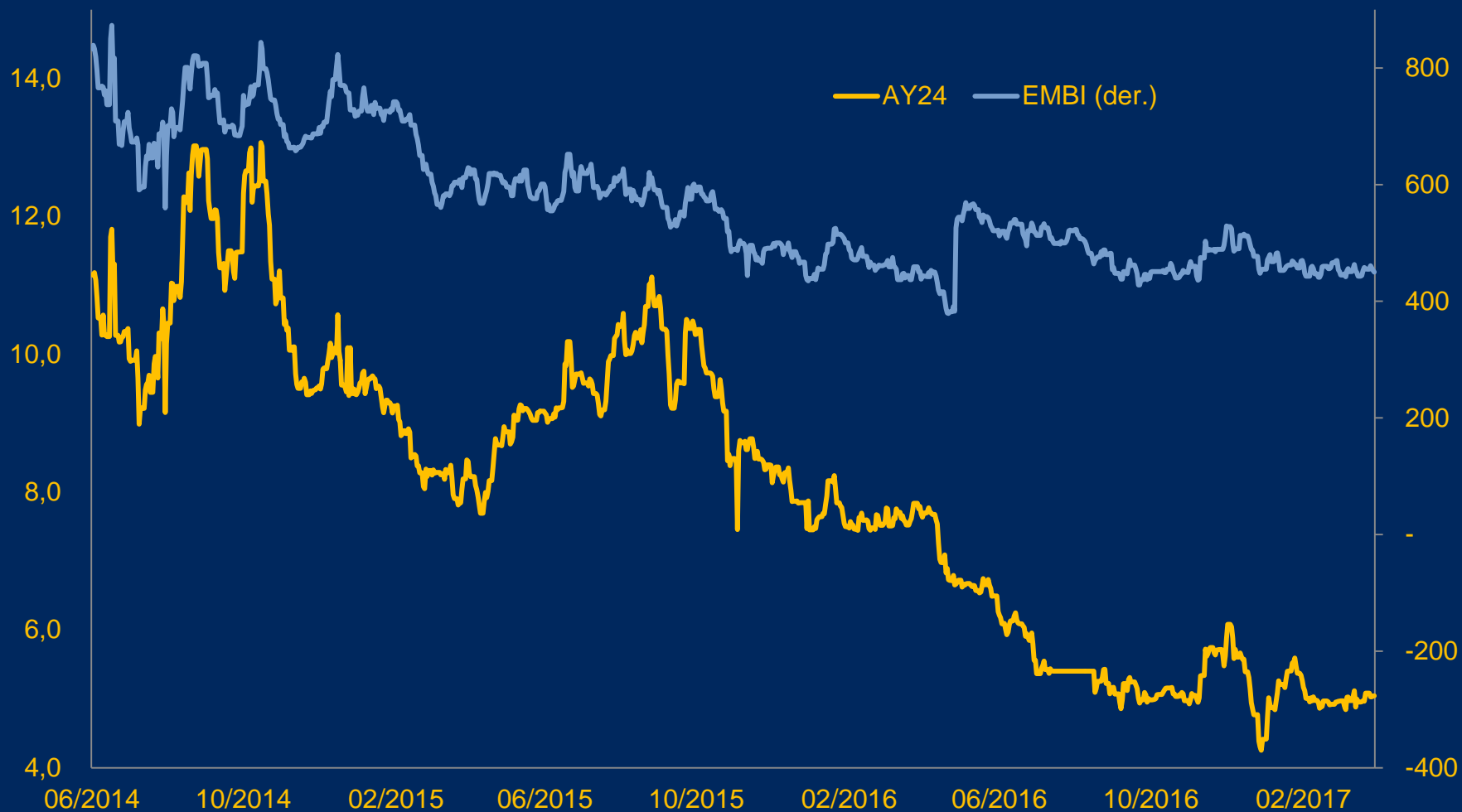
Sector Público Nacional	2015 %PBI	2016 %PBI	2017 %PBI
Ingresos Totales	20,4%	20,2%	20,1%
Ingresos tributarios	19,3%	19,2%	19,1%
Resto 1/	1,1%	1,0%	1,0%
Gasto Primario	24,4%	24,7%	25,0%
Salarios	4,2%	4,1%	4,2%
Bienes y Servicios y otros	1,7%	2,0%	2,2%
Jubilaciones	9,2%	9,2%	10,2%
Subsidios	5,5%	6,3%	5,2%
Provincias	0,5%	1,0%	1,1%
Obra pública	2,7%	2,3%	2,4%
Resultado Primario	-4,0%	-4,5%	-4,9%
Intereses	2,1%	2,3%	2,6%
Rentas (BCRA y Anses)	2,2%	2,3%	2,3%
Res.Fiscal	-3,9%	-4,6%	-5,2%

EL PROBLEMA NO ES LA SUSTENTABILIDAD DE DEUDA, POR AHORA



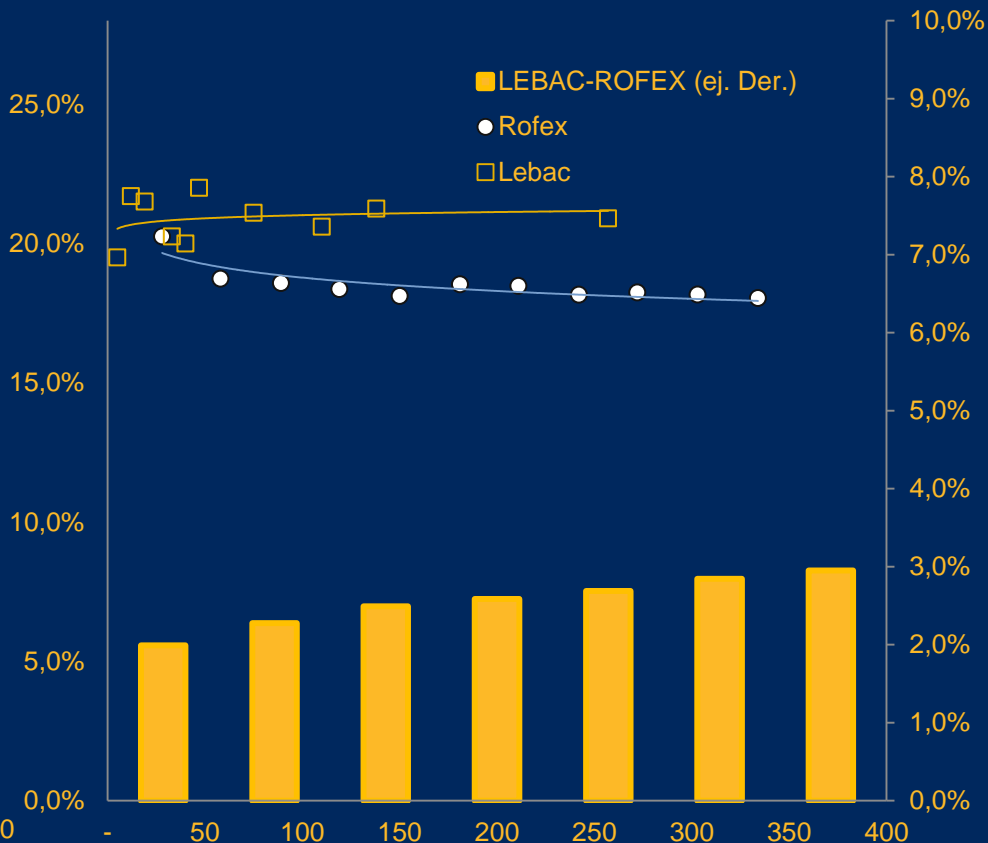
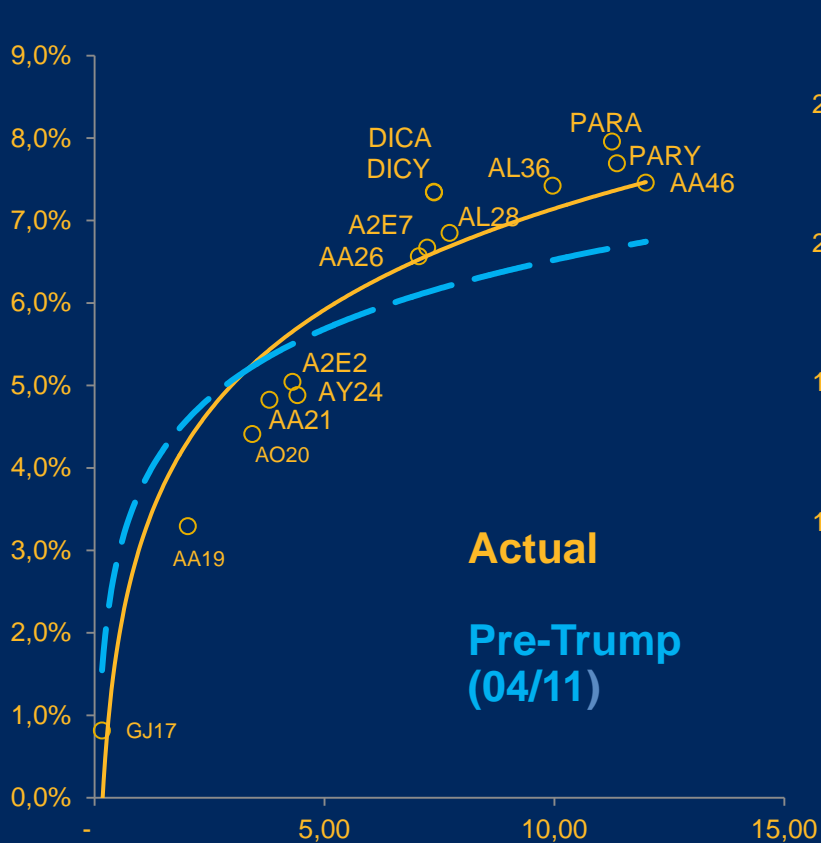
Fuente: IMF, MECON, SBS

EL SPREAD ARGENTINO YA COMPRIMIÓ BASTANTE



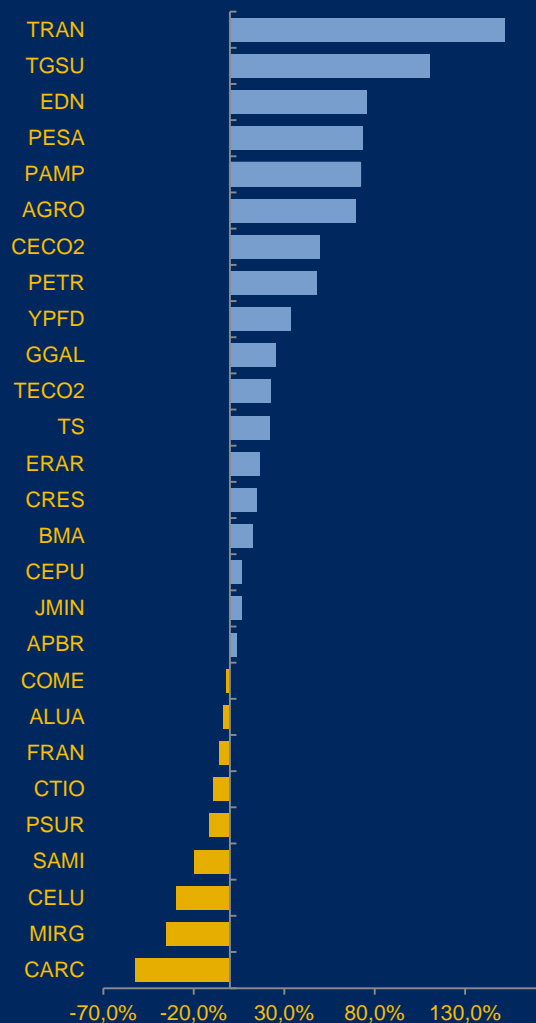
Fuente: SBS, Bloomberg

PERO EN ESTE CONTEXTO INTERNACIONAL ALGUNOS ACTIVOS TODAVÍA LUCEN BARATOS



Fuente: SBS, Bloomberg

ACCIONES CON VIDA PROPIA PERO SENSIBLES AL S&P



Fuente: SBS, Bloomberg

PROYECCIONES ECONOMIA ARGENTINA: MANTENIENDO LA ESPERANZA

Actividad Económica	2015	2016	2017	2018	Mercado Cambiario	2015	2016	2017	2018
PBI Real (% a/a)	2,6	-2,4	2,9	2,4	AR\$/U\$S (dic prom)	11,4	15,8	17,6	19,7
PBI Nominal (% a/a)	27,8	36,4	27,6	20,1	AR\$/U\$S (prom)	9,3	14,8	16,6	18,7
PBI Nominal (\$ MM)	5.854	7.988	10.189	12.233	TC Real (1=dic/01)	1,04	1,04	0,97	0,96
PBI en U\$S (MM)	631,9	541,2	614,0	652,8	Cuentas Externas				
Inflación					Saldo Comercial (U\$S MM)	-3,0	2,2	1,9	2,2
Inflación GBA INDEC (% dic/dic)	27,1	39,6	21,2	14,1	Exportaciones (U\$S MM)	56,8	57,8	62,5	66,4
(% prom)	27,3	40,4	24,9	16,9	Importaciones (U\$S MM)	59,8	55,5	60,6	64,2
Inflación CABA (% dic/dic)	27,1	41,0	21,3	14,1	Cuenta corriente (U\$S MM)	-16,8	-13,8	-15,8	-15,9
(% prom)	27,3	41,4	25,4	16,9	(% PBI)	-2,7	-2,6	-2,6	-2,4
Mercado Monetario					Reservas internacionales (U\$S MM)	25,6	38,8	40,9	41,5
Tasa BC Pase 7 días (% dic)	N.A.	24,8	22,8	18,0	Sector Público				
Lebacs 35 días (% dic)	33,0	24,8	21,5	16,0	Res. Primario sin Rentas (\$ MM)	-235,1	-380,0	-430,5	-488,8
Badlar Privada (% dic)	27,2	20,1	17,6	14,1	(% PBI)	-4,0	-4,8	-4,2	-4,0
Base Monetaria (% dic/dic)	40,5	26,2	26,1	17,4	Res. Financiero (% PBI)	-3,9	-4,9	-4,6	-4,5
M2 Privado (% dic/dic)	36,8	23,2	29,5	21,2	Deuda pública total (U\$S MM)	240,7	262,0	294,9	329,5
Crédito Priv. en AR\$ (% dic/dic)	39,0	16,2	31,9	19,8	(% PBI)	53,5	51,9	51,0	53,0
					D. con S.Privado + IFIs (U\$S MM)	102,9	123,3	158,5	194,2
					(% PBI)	22,9	24,4	27,4	31,2
					Stock Lebacs (\$ MM, fin p.)	345,1	650,0	905,3	1.175,3
					(% PBI)	5,9	8,2	8,9	9,6

Fuente: SBS

PARA PENSAR EN EL MEDIANO PLAZO

- ❑ HOY ARGENTINA MUESTRA UN POCO MENOS INVERSION PUBLICA QUE LA REGION (3.8% DEL PBI VS 4%) PERO LA INVERSION PRIVADA ES SUSTANCIALMENTE MAS BAJA (12.3% VS 17.5%). ESO SE REFLEJA EN EL CRECIMIENTO DEL PBI PER CAPITA NOTABLEMENTE SUBPAR DESDE EL 2009
- ❑ LLEGAR A LA RAZON CAPITAL/TRABAJO DE LA REGION (HOY 24% MENOR A LA MEDIANA REGIONAL), PODRIA LLEVAR 15 AÑOS SI LA INVERSION CRECIERA AL 10% ANUAL!
- ❑ EL GAP EN INFRAESTRUCTURA ES PARTICULARMENTE ALARMANTE. EN GENERAL 50% O MENOS DE LA MEDIA REGIONAL, CON EXCEPCION DE VIAS DE TREN (Y SUSCRIPTORES DE TELEFONIA MOVIL). EN HOSPITALES POR HABITANTES ARGENTINA OFRECE EL 67% DE LA REGION
- ❑ LA EXPERIENCIA INTERNACIONAL MUESTRA QUE LOS BROTES DE INVERSION SON LENTOS Y ESTAN POSITIVAMENTE ASOCIADOS CON REFORMAS ESTRUCTURALES. LOS DATOS SUGIEREN CONTEMPORANEIDAD CON: TIPO DE CAMBIO COMPETITIVO, CONSOLIDACION FISCAL, AUMENTO DEL AHORRO INTERNO, BUENOS TERMINOS DE INTERCAMBIO, Y UN SENTIMIENTO GLOBAL CONSTRUCTIVO (VIX MAS QUE CREDITO O FLUJOS)

EL DESAFIO DEL STATUS QUO

- ❑ SIN CAMBIOS FUNDAMENTALES, LAS RIGIDECES LABORALES, LA INFRAESTRUCTURA INSUFICIENTE Y ALTA CARGA IMPOSITIVA VAN A SEGUIR ATENTANDO CONTRA LA INVERSION
- ❑ EL MIX DE POLITICA TIENDE A UN PESO APRECIADO, TAMPOCO FAVORECIENDO LA INVERSION
- ❑ AÑOS DE DESINVERSION AUMENTAN LA RENTABILIDAD POTENCIAL DE UN EQUIPO DE CAPITAL NUEVO O UNA TECNOLOGIA MODERNA. Y LOS BAJOS COSTOS FINANCIEROS (RELATIVOS AL MENOS), TAMBIEN PUEDEN SER UNA AYUDA
- ❑ EL AGRO Y LOS RECURSOS PRIMARIOS SIGUEN OFRECIENDO BUENA COMPETITIVIDAD PERO NO GENERAN SUFICIENTE EMPLEO
- ❑ PERO LA INDUSTRIA SUFRE DE SU PROPIA FALTA DE COMPETITIVIDAD MAS LA DEBILIDAD DE BRASIL Y PERMANENTE COMPETENCIA CHINA –SITUACION EXTERNA QUE NO PARECIERA CAMBIAR EN UN HORIZONTE PREVISIBLE



www.gruposbs.com
Av. E. Madero 900 piso 11°
Torre Catalinas Plaza (C1001AFB)
Buenos Aires, Argentina

Este reporte ha sido elaborado por GRUPO SBS. Considera que la información aquí contenida proviene de fuentes confiables. El objetivo del presente documento es brindar información, el mismo no representa una oferta de compra o venta con respecto a activos o instrumentos de ningún tipo. Todas las opiniones y estimaciones expresadas en este documento son de carácter personal y están sujetas a cambios sin previo aviso. Las inversiones en Fondos Comunes de Inversión están sujetas a riesgo de inversión soberanos, comerciales, de tipo de cambio y a otros riesgos, incluyendo la posible pérdida de la inversión. Los rendimientos históricos no garantizan rendimientos futuros. Las inversiones en cuotas del fondo no constituyen depósitos en Banco de Valores SA, a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo, Banco de Valores SA se encuentra impedida por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotas partes o al otorgamiento de liquidez a tal fin".