

INFORME SEMANAL DE MERCADO

Lunes 7 de mayo de 2018

**¿Qué se dice en el mercado?**

*“Momentos de definiciones en el mercado local”. Sobre el cierre del día viernes se aceleró el proceso bajista de activos locales, en un contexto en el que el “gradualismo” en materia de política económica comienza a pasar factura al gobierno y el mercado accionario vuelve a mostrar precios en pesos similares a los que tenían en octubre pasado es decir, sin contemplar la inflación ni la depreciación del tipo de cambio acumulada desde entonces.*

**Evolución Merval**



**En forma breve, en medio de una semana de enorme volatilidad para los mercados financieros, el índice de referencia para la plaza accionaria argentina cedió ante la presión vendedora y la salida de capitales desde posiciones en pesos y cierra la semana con desplomándose un 4,8% respecto del cierre semanal anterior. Medido en dólares, la caída es significativamente mayor producto del marcado debilitamiento del signo monetario local.**

Las acciones que más acusaron las bajas, entre los papeles más operados de la bolsa local, fueron Grupo Financiero Valores (-13,6%), BYMA (-10,9%) y Agrometal (-10,5%).

**Las subas se dieron en mayor medida en los papeles exentos del riesgo local, acciones de empresas cuyos flujos y activos resultan íntegramente dolarizados.** Es el caso de Tenaris (+10%, en línea también con buenos resultados financieros) y Petrobras Brasil (+2,9%). También logró mantenerse en positivo Pampa Energía, con una mejora del 2,8% respecto del viernes de la semana pasada.

**En materia de renta fija, el índice de bonos elaborado por IAMC replica** – en su versión en pesos – el comportamiento del tipo de cambio, pero acusa la caída en las paridades producto del mayor rendimiento requerido a los títulos de deuda soberana. Así, **gana el 2,8% en la semana. No obstante, debe destacarse que los rendimientos en los bonos argentinos se incrementaron aun cuando la tasa de referencia en los mercados internacionales retrocedió.**

En este sentido, la tasa de bonos del Tesoro de los Estados Unidos tuvo una baja marginal y cerró la semana por debajo del nivel del 3%.

En síntesis, el mercado local – tanto de renta variable como renta fija – se encuentra inmerso en un escenario de máxima volatilidad, acusando los vaivenes y descoordinaciones en la política económica. Las iniciativas que dio a conocer el BCRA en el día viernes pusieron freno al dólar, pero todavía deberá sostenerse en la semana entrante para llevar calma a la plaza.

En un escenario de turbulencia extrema en el mercado cambiario, las cotizaciones de todos los activos locales se vieron arrastradas y los inversores son llamados a la máxima cautela. Un breve repaso nos muestra que el episodio de volatilidad se inicia en el pasado 25 de abril, en la antesala de la entrada en vigencia del impuesto a la renta financiera para inversores extranjeros que

derivó en un desarme masivo de posiciones en moneda local y una disparada en la demanda del dólar.

Este evento catalizador se incorpora a una serie de fundamentos que presionaron la cotización del dólar al alza (elevada inflación, fortalecimiento de la divisa a nivel internacional, cuestionamientos a la independencia del BCRA). Todo esto contribuyó a crear una “tormenta perfecta” en la plaza cambiaria que derramó a las valuaciones de acciones y bonos.

**En un intento por calmar al mercado, el Banco Central anunció un paquete de medidas consistentes en modificar las relaciones técnicas de los bancos (ofreciendo divisas de su posición cambiaria) y disparando la tasa de política monetaria para eliminar el arbitraje contra las cotizaciones de mercado secundario y dar una guía a los tipos de interés operados localmente.** La consecuencia inmediata de esta medida debería ser favorecer las posiciones en pesos, calmando la demanda de billetes verdes. Esto se dio efectivamente en la rueda del viernes, pero la continuidad de esta tendencia responderá a la credibilidad que las autoridades logren generar.

**En materia de renta variable las valuaciones quedaron a precios atractivos pero será clave que finalmente esta semana se sancione la “Ley de Financiamiento” productivo en una sesión especial en Diputados, será el miércoles 9/5 a las 10:30 hs. Dicen que tienen los votos...veremos.**

### **¿Qué se dice en el mercado?**

El cierre del viernes en los mercados internacionales deja un escenario más optimista tanto en EEUU como en Europa. El Dow Jones y el S&P500 de Wall Street finalizaron la semana cediendo 0.2% en promedio, mientras que el Nasdaq (7.209 puntos) mostró un alza de 1.2%.

Por su parte en la “Zona Euro”, las plazas mantuvieron la misma tendencia alcista y cerraron levemente en positivo. En tanto, **el índice de volatilidad –VIX- se situó apenas por debajo de los 15 puntos –nivel que no tocaba desde el 9 de marzo pasado.**

### Evolución Dow Jones



**En relación a las noticias la tasa de desempleo en EEUU ha caído hasta el 3,9% en abril tras la creación de 164.000 empleos durante este mes.** Pero la creación de trabajo ha sido menor de lo esperado por los expertos (que habían pronosticado una creación de 189.000 empleos), el descenso de la fuerza laboral han propiciado esta caída del desempleo. Este porcentaje de desempleo es el menor desde diciembre del año 2000.

Por su parte, en relación a las relaciones internacionales, China y EEUU establecieron un mecanismo de trabajo para evitar guerra comercial. La confirmación de estos avances colaboró para disminuir la incertidumbre de los mercados externos respecto a nuevos conflictos.

En este escenario, **el rendimiento del bono norteamericano a diez años culminó el viernes sin variaciones significativas en torno al 2.95% anual.** De hecho, la tasa a diez años cedió cerca de un punto básico en las cinco ruedas de la semana. En tanto el Dollar Index –DXY-, uno de los protagonistas de la semana, en especial para las divisas emergentes, avanzó un 0.2% este viernes para ubicarse en 92.6 y ascendió el 1.2%.

Para finalizar, el petróleo volvió a presentar fuerte volatilidad y cerró en USD 69.8 por barril, un nuevo máximo en 4 años y culminando la semana con una variación positiva de 2.4%. En tanto, el oro se ubicó en USD 1.315 por onza troy para concluir la semana sin variaciones significativas. Por el lado de los granos, la soja (USD 377.4 por tonelada), el maíz (USD 156.4 por tonelada) y el trigo (USD 193.6 por tonelada) en los últimos 5 días cerraron con variaciones de -1.7%, +2.4% +6.5%, respectivamente.

### Evolución Tasa bono a 10 años EE.UU



En este contexto, en un escenario de devaluación del tipo de cambio, **el Banco Central resolvió aumentar la tasa de política monetaria en 675 puntos a 40%** y amplió el ancho del corredor de tasas: a 7 días se ubicarán en 47% para el pase activo y 33% para el pase pasivo. Las tasas a un día se ubican en 57% para el pase activo y 28% para el pasivo. Además, **con vigencia a partir del 7 de mayo de 2018, la posición global neta positiva de moneda extranjera de las entidades financieras no podrá superar el 10% del patrimonio neto, bajándolo del 30% que permitía**, generando que el dólar cierre la semana en \$21,86. A esto se le debe agregar el mensaje de su voluntad de continuar vendiendo reservas e intervenir en el mercado de futuros.

## Evolución Dólar



**Por su parte el ministro de Hacienda, Nicolás Dujovne, anunció cambios en las metas fiscales al corregir la estimación de déficit a 2,7% del PBI desde los 3,2% previstos.** El resultado financiero bajará en la misma proporción según el Ministro, dado que la cuenta de intereses de este año va a ser "estable", del 6% al 4,9% del PBI. Además confirmó la voluntad de sostener la política de tarifas. Uno de los temas centrales de la semana entrante.

**En este contexto, el Merval se vio afectado por los aumentos de tasa del BCRA y descendió 2.6% en una rueda con alta volatilidad, rompiendo la barrera psicológica de 29.000 puntos.** De hecho, el índice se ubicó en los 28.737, su menor nivel desde el 22 de diciembre del año pasado. En las últimas 3 jornadas, sumó un descenso del 4.8% y se ubica un 19% por debajo de su máximo intradiario histórico, alcanzado el 1 de febrero (en 35.461 puntos).

**Pasando al análisis de la renta fija, los bonos emitidos en dólares rebotaron, sobre el cierre de semana.** Los verdes se acentúan en la parte larga de la curva, la cual mantiene rendimientos que se ubican entre el 4.2% y el 8.2% anual, con durations de entre 1 y 13

años. En tanto, entre los títulos emitidos en moneda local, los indexados por CER culminaron con rojos y por su parte, los tasa fija y Badlar lograron ascensos.

**En resumen, los anuncios del día viernes contienen dos señales, la primera a corto plazo, “compró más tiempo” para calmar el frente cambiario subiendo la tasa de interés por tercera vez en una semana.** A cambio, prometió pensando en el largo plazo “acelerar la consolidación fiscal”, lo que implica menores necesidades financieras en lo que resta del año.

Lo cierto es que hasta tanto las promesas se materialicen, la acción estará centrada en el Congreso Nacional: ¿Cuánto puede avanzar el gobierno en la agenda de reformas que se había propuesto luego de ganar las elecciones? Y ¿tendremos ley de “financiamiento productivo” esta semana? Son los interrogantes de los inversores locales e internacionales, las respuestas se comenzarán a revelar en los próximos días.

### **Recomendaciones de Corto Plazo y Mediano Plazo**

**En un escenario de turbulencia extrema en el mercado cambiario, las cotizaciones de todos los activos locales se vieron arrastradas y los inversores son llamados a la máxima cautela.** El episodio de volatilidad se inicia en pasado 25 de abril, en la antesala de la entrada en vigencia del impuesto a la renta financiera para inversores extranjeros que derivó en un desarme masivo de posiciones en moneda local y una disparada en la demanda del dólar. Este evento catalizador se incorpora a una serie de fundamentos que presionaron la cotización del dólar al alza (elevada inflación, fortalecimiento de la divisa a nivel internacional, cuestionamientos a la independencia del BCRA). Todo esto contribuyó a crear una “tormenta perfecta” en la plaza cambiaria que derramó a las valuaciones de acciones y bonos.

**En un intento por calmar al mercado, el Banco Central anunció un paquete de medidas consistentes en modificar las relaciones técnicas de los bancos (ofreciendo divisas de su posición cambiaria) y disparando la tasa de política monetaria para eliminar el arbitraje contra las cotizaciones de mercado secundario y dar una guía a los tipos de interés operados localmente. La consecuencia inmediata de esta medida debería ser favorecer las posiciones en pesos, calmando la demanda de billetes verdes. Esto se dio efectivamente en la rueda del viernes, pero la continuidad de esta tendencia responderá a la credibilidad que las autoridades logren generar.**

El próximo hito de relevancia está a la vuelta de la esquina. El 16/05 opera el vencimiento de Lebac en donde el BCRA deberá renovar unos \$ 700.000 millones, para lo que apelará a las elevadas tasas en pesos para seducir a los inversores. Si ante el vencimiento se diera un movimiento de dolarización, no se descarta una mayor presión sobre el tipo de cambio.

**En este contexto, la alternativa natural apunta a priorizar las posiciones conservadoras, apelando a la cautela de los inversores.**

Este informe fue confeccionado sólo con propósitos informativos y su intención no es la de ofrecer o solicitar la compra/venta de algún título, activo o bien. La información disponible fue extraída de diversas fuentes y se encuentra a disposición para el público general. Estas fuentes han demostrado ser confiables. A pesar de ello, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones son a la fecha de hoy, al cierre de este reporte y pueden variar. La información contenida en este documento no es una predicción de resultados ni se asegura ninguno. Este reporte no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los potenciales inversores deben asegurarse que comprenden las condiciones de inversión y cualquier riesgo asociado por eso recomendamos que se asesore con un profesional de la empresa.