

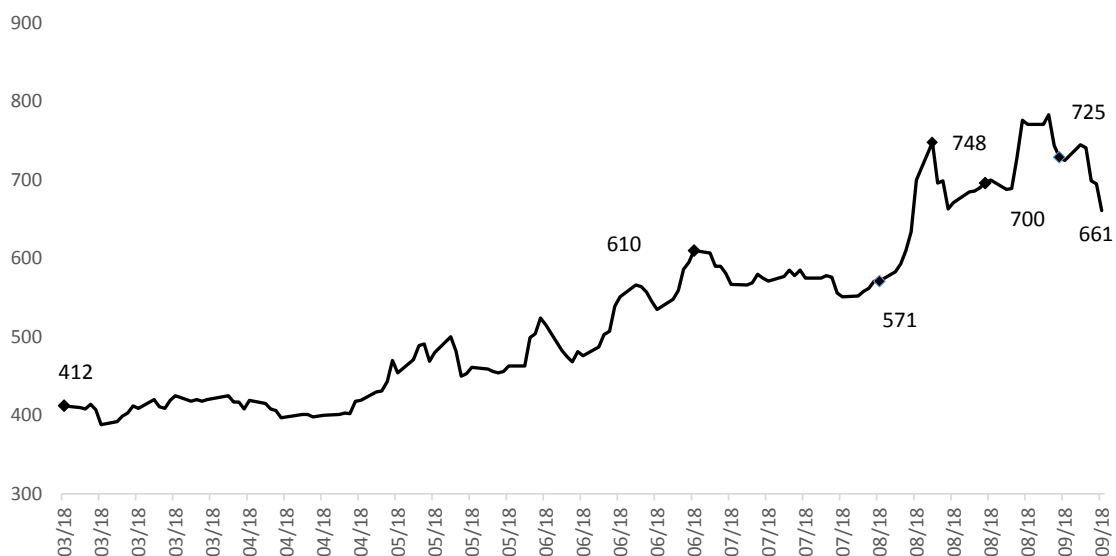
INFORME SEMANAL DE MERCADO

Lunes 17 de septiembre de 2018

¿Qué se dice en el mercado?

Interesante recuperación de bonos mientras se avanza en medidas para contener la presión cambiaria. En un contexto de elevada volatilidad, el mercado local anotó una semana de suba – medido en pesos – respecto del viernes pasado. El índice de referencia ganó un 1,2% en la semana. El tipo de cambio y su volatilidad se mantienen como los principales drivers a considerar en el diseño de las carteras de inversión.

Evolución Riesgo País



Por cierto, en materia de renta variable, las mayores subas de la semana en el panel líder se dieron en Tenaris (+10,7%), Telecom Argentina (+8,8%) y Cresud (+6,8%). En contraste, las principales bajas se registraron en Grupo Supervielle, que bajó un 5,2% en la semana, Mirgor (-5%) y Metrogas (-4,9%).

En relación a la renta fija, el índice de bonos elaborado por IAMC ganó un 9,7% ante una recuperación en las paridades de los bonos nacionales y el salto en el tipo de cambio.

Es importante remarcar, que la suba en los bonos en dólares redujo el riesgo país hasta su menor nivel en un mes, recortando ya 120 puntos desde el nivel máximo alcanzado en los últimos días. En este sentido, para que continúe la mejora en las paridades, los inversores estarán atentos a las negociaciones con el FMI, a la espera de cerrar un nuevo convenio crediticio.

En relación al dólar cerró la semana en \$40,50 pese a los intentos del BCRA de contener el tipo de cambio operando tanto en el mercado spot como en futuros y de esta manera, extendió la suba en casi 30 centavos en la rueda del viernes y ganó casi tres pesos en la semana. Por cierto, en el mercado de ROFEX, las cotizaciones de los futuros del dólar para fines de septiembre, octubre y diciembre se ubicaron con nuevas subas que finalizaron en \$40.66, \$42.50 y \$45.45, en ese orden.

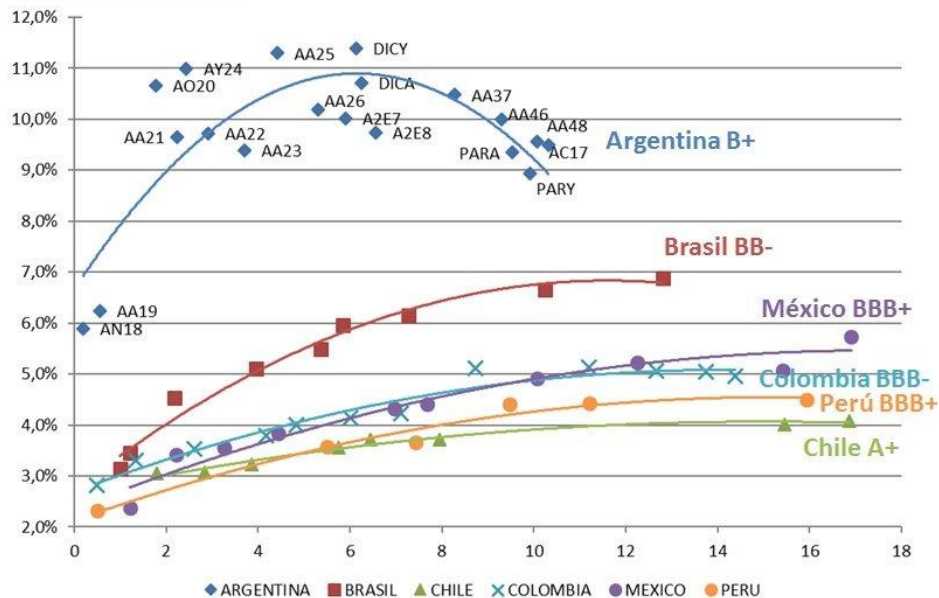
Pensando en esta semana que se inicia se deberá seguir de cerca la evolución de una nueva licitación de Lebac en la que la autoridad monetaria deberá definir la tasa de referencia para renovar las posiciones en estos instrumentos, mientras avanza con su desarme.

Precisamente, el martes el BCRA emitiría Lebac a una tasa estimada cercana al 60%, y para generar certidumbre acompañará con una suba de los encajes (5 puntos porcentuales), y eventualmente, venderá reservas para afrontar los desequilibrios.

Recordemos que el vencimiento será aproximadamente de \$ 400.000 millones entre capital e intereses, de los cuales \$ 100.000 millones serían del Sistema Financiero y otros \$ 300.000 millones en proceso de desarme hasta noviembre. Dado el esquema de repago del BCRA dispuesto en agosto, para septiembre se dispuso que de la mitad de las “Lebac no pertenecientes al sector financiero”, solo se refinanciarían \$ 150.000 millones en dos plazos de Lebac: una Letra a 28 días y

otra a 63 días. Además se espera una emisión de Letras por parte del tesoro.

Curvas de Bonos Latinoamericanos



En suma, **el principal objetivo de las autoridades monetarias tiene que seguir siendo contener los movimientos disruptivos en la plaza cambiaria**, mientras se avanza en las negociaciones para aprobar el presupuesto e incrementar la asistencia del FMI, de manera de garantizar el cierre del programa financiero 2019 y comenzar a regenerar la confianza, elemento clave para moderar la dolarización de portafolios, lograr una estabilidad más duradera y continuar la compresión de los spread a nivel similares al resto de los países latinoamericanos.

Por su parte, para los inversores de renta variable, si bien las acciones muestran valuaciones interesantes, el panorama no luce todavía despejado. **Las expectativas de una recesión que podría resultar más profunda de lo previsto** pone en tela de juicio algunas valuaciones futuras y prácticamente garantiza volatilidad en el mercado.

¿Qué se dice en el mercado?

Nuevos rumores de que Trump habría aprobado 200.000 millones en aranceles a China presionaron sobre el cierre de semana a los principales índices financieros internacionales. Sin embargo, Wall Street cerró la semana con subas promedio cercanas al 1%. Al mismo tiempo, las plazas europeas, culminaron con subas semanales de 1,5/2.8% medidas en dólares.

Sobre el cierre de semana se dejaron atrás los rumores optimistas con respecto a los aranceles y se confirmó que Trump tiene intenciones con avanzar en aranceles por \$ 200 mil millones a China a pesar de las recientes sugerencias de que las tensiones entre Washington y Beijing se están aliviando.

Evolución S&P 500



En este contexto el rendimiento del bono norteamericano a diez años ascendió y volvió a acercarse al umbral del 3%. En tanto el Dollar Index –DXY- finalizó en 94.91, revirtiendo el viernes las caídas durante las ruedas previas, pero de todas maneras se debilitó un 0.5% durante la semana frente al resto de las monedas.

Por su parte los mercados emergentes no dejan atrás la crisis cambiaria y se espera que algunas economías presenten mayores inconvenientes económicos y ralentizaciones del crecimiento durante los próximos meses. Por cierto, esta semana el real

brasileño alcanzó nuevos máximos históricos y las acciones volvieron a contraerse.

En el corto plazo seguimos viendo con preocupación esta volatilidad, sumado a **encuestas sobre las elecciones en Brasil** que siguen sin dar un panorama alentador como para tomar posiciones de mediano plazo. Por el momento, el candidato de extrema derecha Jair Bolsonaro, quien permanece en cuidados intensivos tras ser apuñalado, mantiene su liderazgo de cara a la primera vuelta de la elección presidencial en Brasil, pero el apoyo a su rival del Partido de los Trabajadores tuvo un sólido avance luego de que se confirme que Lula no será candidato.

Evolución Petróleo



Pasando por último a los commodities, el precio del WTI finalizó la semana con una suba del 1.8% hasta USD 68.96 por barril. Se destacan comentarios de funcionarios estadounidenses sobre intenciones de imponer sanciones al petróleo iraní, situación que reavivó preocupaciones sobre el suministro mundial de crudo. Por su parte, el oro culminó con una pérdida semanal del 0.1% para traspasar nuevamente el piso de los USD 1200.

En tanto, **los granos finalizaron con totalidad de rojos en la semana.** La soja retrocedió un 1.3% hasta los USD 301.9 por tonelada, en tanto que el maíz cayó un 4.9% al ubicarse en USD 132.7 por tonelada y el trigo recortó 1.3% hasta USD 176.4 por tonelada.

A nivel local, atentos a los avances en relación al presupuesto 2019 y a la espera de la definición del FMI sobre el nuevo programa financiero, los precios de los activos locales comenzaron a insinuar una recuperación desde los mínimos de las últimas semanas.

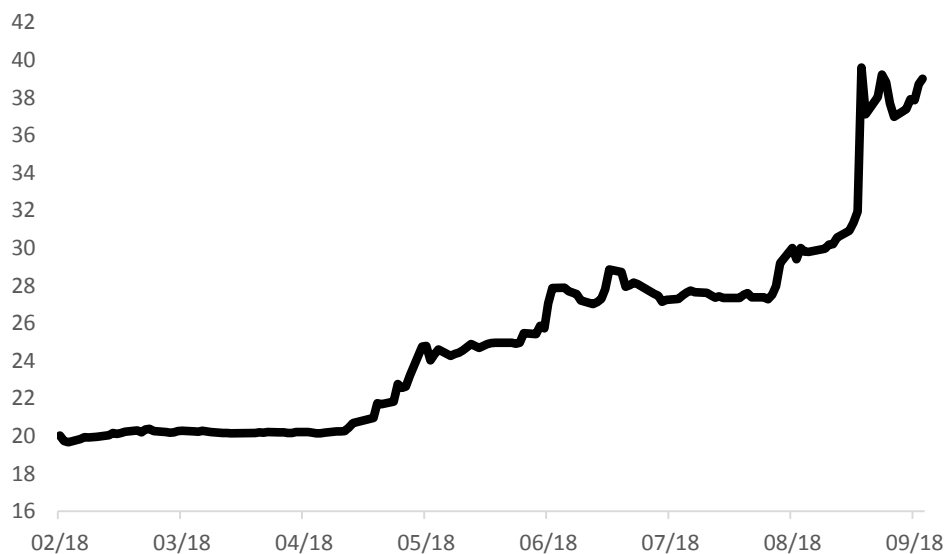
El índice Merval registró una suba de 9,4% (8% en dólares) desde comienzos de mes, mientras que la mejora en los precios de los bonos permitió reducir en algo más de 100 puntos básicos la prima de riesgo país en el mismo lapso, tocando su mínimo en cuatro semanas.

Por su parte, el tipo de cambio, volvió a exhibir una marcada volatilidad en el cierre de la semana, y se acercó nuevamente a \$40 en el mercado mayorista, nivel que alcanzara a fines de agosto, impulsado por la dolarización de portafolios que aún se observa en la plaza.

Ante este escenario, el BCRA realizó ventas por montos menores (cerca de USD 30 millones diarios) en la primera parte de la semana, pero con una intervención que debió ser más decidida el día viernes (colocó USD 75 millones a través de una licitación y arriba de US 100 millones en forma directa) el BCRA buscó limitar subas abruptas en la cotización de la divisa.

Además, el Banco Central realizó el viernes una serie de anuncios que apuntan a dar certidumbre sobre los efectos que el vencimiento de \$400 mil millones de LEBAC del martes, continuando con su programa de cancelación acelerada de las LEBAC.

Evolución Dólar



Recomendaciones de Corto Plazo y Mediano Plazo

En materia de renta fija, destacamos el fortalecimiento del cierre de semana acentuadas en el tramo más largo de la curva de rendimientos. De esta manera, los rendimientos se ubicaron entre 9.8-11.7% anual con durations de hasta 10 años. En este sentido, tomando como medida de riesgo el Credit Default Swap –CDS- argentino a 5 años, este descendió hasta los 649 puntos, cerrando así con una baja de 68 puntos básicos en la semana.

Por cierto, durante la semana el Ministerio de Hacienda informó que en la licitación de Letras del Tesoro efectuada se adjudicaron VN \$ 42.567 millones de Letras capitalizables en Pesos y VN USD 763 millones de Letes en Dólares Estadounidenses. Para las Letras del Tesoro Capitalizables en Pesos a 105 días de plazo la tasa nominal anual resultó del 54,74% y para el plazo de 196 días la tasa nominal anual fue del 50%.

En tanto en las Letes en Dólares a 196 días de plazo se recibieron órdenes por VN USD 765 millones, de los cuales se adjudicaron VN USD 763 millones a un precio de corte de USD 963,77 por cada VN

USD 1.000, lo cual representa una tasa nominal anual de 7%, en lo que fue un primer test positivo del mercado de cara a esta semana ya que se alcanzó una tasa de renovación mayor a la prevista.

Como corolario, en materia económica durante los últimos días se dieron a conocer los datos de inflación de agosto, los cuales presentaron una suba ligada en primera medida a incrementos en ítems regulados, aunque con efectos también de la reciente dinámica cambiaria sobre los precios de los alimentos.

En lo que hace a los datos de inflación, el IPC de agosto registró una suba de 3,9% (vs. 3,1% en julio), acumulando un alza 24,3% en los primeros 8 meses del año. El reacomodamiento de tarifas de los servicios de transporte (colectivo, trenes y subtes) y de electricidad fue el principal elemento que presionó sobre los precios minoristas, al cual se sumaron subas en telefonía celular, medicina prepaga y combustibles, que dieron lugar a una variación de 6,2% en los precios regulados. Por su parte, el componente subyacente del IPC registró una suba de 3,4%, con un aumento de 4% en el rubro de Alimentos y bebidas, afectado por el deslizamiento del tipo de cambio.

Por su parte, en materia fiscal, el foco durante la semana estuvo puesto en las negociaciones encaradas por el Poder Ejecutivo con los gobernadores, tendiente a conseguir su apoyo para la aprobación de un presupuesto equilibrado para el año próximo (déficit primario cero), basado en recortes de gastos (fundamentalmente de capital y subsidios económicos), junto con subas de impuestos (especialmente al comercio exterior). Si bien las negociaciones continúan, se registraron importantes acercamientos previos a la presentación del proyecto en el Congreso, que dejan entrever la posibilidad de un acuerdo con los mandatarios provinciales.

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.