

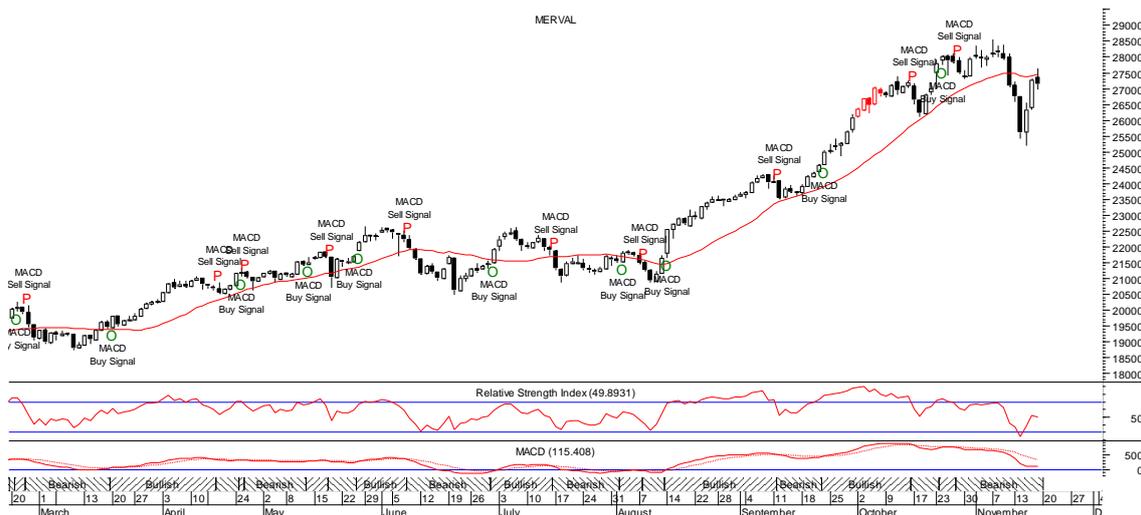
INFORME SEMANAL DE MERCADO

Martes 21 de noviembre de 2017

¿Qué se dice en el mercado?

Extrema volatilidad en los mercados financieros. Durante la semana anterior el índice Merval marcó su mayor caída en los últimos cinco meses para luego marcar su mayor suba diaria en los últimos tres y retornar por sobre los 27.000 puntos. Pensando en el inicio de semana, los principales activos en Wall Street cerraron ayer lunes con resultados dispares, destacándose Banco Macro que cerró con una pérdida del 4.2%, luego de que se confirme a última hora del día viernes, que su presidente Jorge Brito pidió licencia tras los rumores de que las declaraciones de imputados en el marco de la causa Ciccone podrían llegar a involucrar al titular del Banco Macro. Por el contrario, los otros exponentes del sector financiero cerraron con subas importantes: el ADR de SUPV trepó el 4.06%, el de GGAL el 3.63% y el de BFR el 2.4%.

Evolución Merval



Con selectividad y nervios, el indicador de referencia de la bolsa local terminó la semana en 27.131 puntos, marcando una suba del 0,2% respecto del viernes pasado. La modesta variación hace

escasa justicia a los fuertes vaivenes que experimentaron los rendimientos de las acciones durante los últimos días.

El ambiente político se mantiene convulsionado, mientras avanzan los paquetes de reformas propuestos por el gobierno y se consolida el pacto fiscal con las provincias. En materia de mercado de capitales, avanza el proyecto de modificación del marco normativo (ahora bajo la denominación de Ley de Financiamiento Productivo). Este set de normas modifica varias de las leyes que impactan en la operatoria del mercado de capitales y es un guiño hacia el financiamiento PYME al tiempo que genera nuevos instrumentos de inversión.

Por otra parte, se conocieron modificaciones en las alternativas de inversión disponibles para las empresas de seguros. Esto podría impactar en las carteras y generar oportunidades en las colocaciones en activos de renta fija.

El curso que tengan los paquetes de reformas marcarán en las próximas jornadas el ánimo de los inversores, aunque las expectativas se mantienen elevadas. Por cierto, el Gobierno adelantó en el último texto de la reforma tributaria que ingresó al Congreso, un año la reducción de la alícuota del impuesto a las ganancias para las empresas que reinviertan sus utilidades y defendió la importancia de la reforma tributaria para fomentar las inversiones.

Esta semana nuevamente habrá licitación de Letes, para las Letras a 217 días el precio de suscripción será de u\$s 983,40 por cada u\$s 1.000 de valor nominal, lo cual representa una tasa nominal anual de 2,84%. Para las Letras a 357 días, el precio de suscripción será de u\$s 970,66 por cada u\$s 1.000 de valor nominal, que representa una tasa nominal anual de 3,09%. Es decir, la posibilidad de dolarizar la cartera a un tipo de cambio

sensiblemente menor al dólar minorista de bancos y casas de cambio (entre \$17 y \$17.20 según el plazo de colocación).

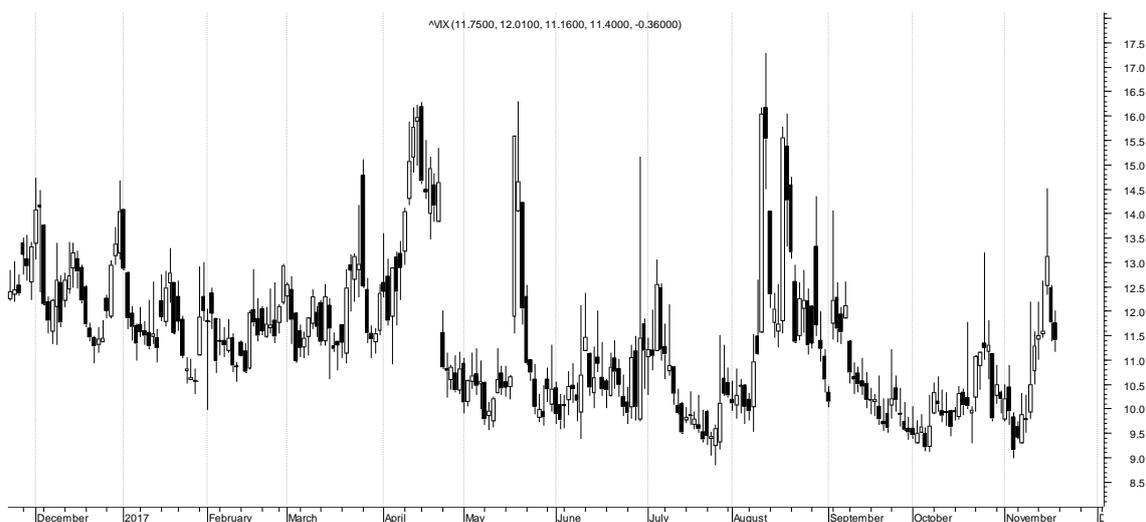
¿Qué se dice en el mercado?

La volatilidad no es sólo argentina. Las acciones estadounidenses se mueven al compás de las expectativas en relación a la reforma impositiva en los Estados Unidos. El recorte en los impuestos corporativos planeados es de 15 puntos porcentuales, llevando la tasa a 20%, mientras que contempla la reducción de las escalas para individuos de 7 a 4. A su vez modifica el sistema impositivo hacia uno internacional y elimina las deducciones en varios estados y municipios.

La aprobación final de la reforma fiscal todavía enfrenta obstáculos significativos, ya que los Republicanos deberán alinear la legislación de la Cámara Baja con la que está trabajando el Comité de Finanzas del Senado, la cual contiene diferencias significativas.

Por su parte, la propuesta en el Senado aún tiene un futuro incierto, teniendo en cuenta que la mayoría Republicana en el Senado es menor (52 a 48) y la reserva de varios funcionarios respecto a la votación de la reforma.

Evolución VIX - Volatilidad

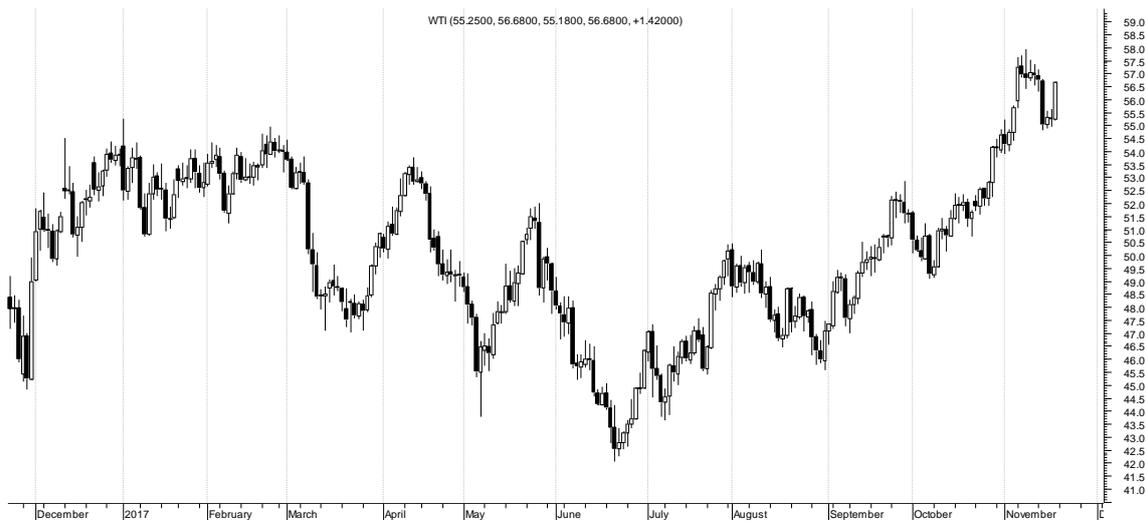


Más cercanos a nuestro contexto, el escenario para los países emergentes se mantiene estable. A pesar de que el ritmo del flujo de fondos hacia los mercados emergentes se estancó en el cuarto trimestre, y los capitales hacia México cayeron a su menor nivel desde 2011 y representaron apenas un 3,8 por ciento de los portafolios de los inversionistas. El Instituto de Finanzas Internacionales (IIF, por su sigla en inglés) divulgó un estudio que mostró que los flujos hacia mercados emergentes han caído significativamente a medida que los inversionistas se retiran de colocaciones en esas regiones para llevarlos a activos estadounidenses, mientras se acentúan las expectativas por la reforma tributaria.

Recordemos que el domingo se llevaron a cabo elecciones en **Chile**, confirmando el ballottage entre el exmandatario conservador Sebastián Piñera y el senador oficialista Alejandro Guillier, en un final parejo, ambos tendrán que usar toda su artillería para seducir a los contrincantes que quedaron en el camino y llegar fortalecidos al balotaje de diciembre.

En materia de commodities, tanto energéticos como agrícolas cerraron la semana con tendencia al alza, lo que presenta un panorama beneficioso para la Argentina. El petróleo se acerca a máximos del año cerrando alrededor de 56 dólares por barril en su categoría WTI. Precisamente, el ministro del Petróleo de Irán señaló que la mayoría de los miembros de la OPEP respalda la extensión de un plan para recortar la producción de crudo, pero que la decisión final será adoptada en la reunión del cártel del 30 de noviembre. El oro por, por su parte, cotiza en 1.280 dólares por onza Troy.

Evolución Petróleo



Localmente, en las primeras operaciones del día de hoy esperamos que los movimientos del día de ayer en los mercados norteamericanos se reflejen en la apertura.

De todas formas, **en el plano local la semana pasada se conocieron varias novedades que afectarán el dinamismo del mercado en los próximos años.** Por un lado, el día jueves se anunció un acuerdo entre el Gobierno y las provincias, a excepción de San Luis, con el objetivo de equilibrar las cuentas públicas de los estados provinciales. Entre los puntos principales del acuerdo se encuentran:

- a) la reducción de impuestos como Ingresos Brutos y Sellos por 1,5% del PBI por los próximos 5 años;
- b) la adhesión a una nueva Ley de Responsabilidad Fiscal;
- c) acuerdo para derogar el Fondo del Conurbano y;
- d) la coparticipación de ganancias entre las provincias.

Para aquellas provincias que desistan de los juicios por coparticipación el Gobierno emitirá un bono por \$80.000 millones, el cual tendrá una tasa del 6%, con una amortización anual a 10 años de plazo. Con las medidas señaladas, Buenos Aires pasará a cobrar de ganancias \$40.000 millones en 2018 y \$65.000 millones

desde 2019, medida que será beneficiosa para las cuentas públicas de la Provincia, y por ende para la capacidad de pago de su deuda. En este sentido, los bonos de la Provincia de Buenos Aires deberían verse beneficiados, particularmente aquellos de mediano y largo plazo.

Por otra parte, el Poder Ejecutivo ingresó un remozado proyecto para renovar el marco normativo del Mercado de Capitales. Bajo la denominación de proyecto de Ley de Financiamiento Productivo, se pretende mejorar el financiamiento de las Pequeñas y Medianas Empresas a partir de otorgar la posibilidad de que las facturas emitidas a grandes empresas puedan ser negociadas en los Mercados para obtener liquidez sobre las mismas.

También se generarán nuevas alternativas de inversión a partir de fondos comunes que replican índices (similares a ETF) y fondos para inversores calificados.

Otra de las novedades de la semana pasa por la modificación que impuso la Superintendencia de Seguros de la Nación sobre el reglamento de inversiones aplicable a las compañías de seguros. Al restringir la capacidad de estas de aplicar recursos al tramo corto de la curva en pesos por medio de suscripciones de Lebac o fondos comunes de inversión que incluyen estos instrumentos, se espera una rotación de carteras de las aseguradoras.

Recomendaciones de Corto Plazo y Mediano Plazo

Pensando en las próximas semanas, el acuerdo fiscal logrado entre Nación y Provincias le aporta credibilidad y certidumbre al sendero de la política fiscal, y es consistente con tasas de interés en dólares menores en el mediano plazo. Mientras que la modificación del régimen de inversiones de las compañías de seguros le pone un piso más alto a las tasas de equilibrio de Lebac. La política monetaria se vuelve más contractiva en el

margen, y podría favorecer las posiciones en títulos públicos soberanos, especialmente aquellos que ajustan por CER. Títulos como BONCER 2020 (con rendimientos del orden del 5% sobre inflación), Discount en pesos (TIR 5,8%) y Cuasipar podrían ver un incremento en la demanda producto de la puesta en vigencia de la Resolución 41.057 de la SSN.

En materia de renta variable, con una visión de mediano plazo, la finalización de la temporada de balances deja un saldo muy favorable y las proyecciones de ganancias impulsan la valuación de las acciones de las entidades financieras. Así, los papeles bancarios presentan una recomendación de compra por parte de los principales bancos de inversión. No obstante, debe recordarse que una buena parte de la rentabilidad de las mismas proviene de las altas tasas de las Lebac y las medidas recientes siembran dudas respecto de futuras limitaciones que la autoridad monetaria pueda imponer para limitar la circulación de estos instrumentos y reducir así la carga cuasifiscal.

Por último, el contexto de mayor volatilidad en la plaza de renta variable, sumado a que el libro de órdenes no se presentaba tan nutrido, llevó a que Molino Cañuelas posponga el cierre de la colocación de acciones previsto para el día jueves. Esto no modifica la percepción sobre el activo, que parece un tanto sobrevaluado en el rango de precios indicativo.

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.