

## INFORME SEMANAL DE MERCADO

Martes 16 de octubre de 2018

### ¿Qué se dice en el mercado?

*Esta semana nueva licitación de Letes en Dólares. Las miradas estarán puestas en la reunión del miércoles 24 en la Cámara de Diputados donde el oficialismo intentará darle media sanción al presupuesto que contempla el déficit cero, mientras que el board del FMI discutirá el viernes 26 el acuerdo con Argentina*

### Evolución Merval



**Tras el nuevo acuerdo con el FMI el gobierno tendría los fondos para cumplir el programa financiero 2018/2019 sin acudir al mercado voluntario de deuda.** En este sentido, desde ahora hasta mayo del 2019 se estima que el Tesoro afrontará vencimientos con privados entre capital e intereses por casi USD 10.000 millones. Esto es relevante ya que parte de este monto a cancelar se reinvertiría en bonos argentinos generando una mayor demanda en los mismos, siendo el objetivo primordial el reducir el Riesgo País a niveles de 550 puntos básicos como mínimo.

Asimismo, pensando en esta semana que se inicia **habrá que monitorear la evolución del contexto internacional** que puede

tener efectos mixtos a nivel local, siendo una buena señal la situación de Brasil, **donde Jair Bolsonaro se encamina a ganar las elecciones presidenciales**. Del lado opuesto la sostenida suba de tasas de interés de EE.UU. y la mayor volatilidad de los mercados por las tensiones comerciales presionan sobre los principales activos financieros.

En este contexto, **durante la semana anterior, se superó un nuevo test de vencimiento de Lebac y se evidenció un renovado interés por activos en pesos**. Sin embargo, todavía no se logran estabilizar las variables de la macroeconomía local, situación que impacta en la renta variable que sigue acusando los vaivenes de la economía argentina.

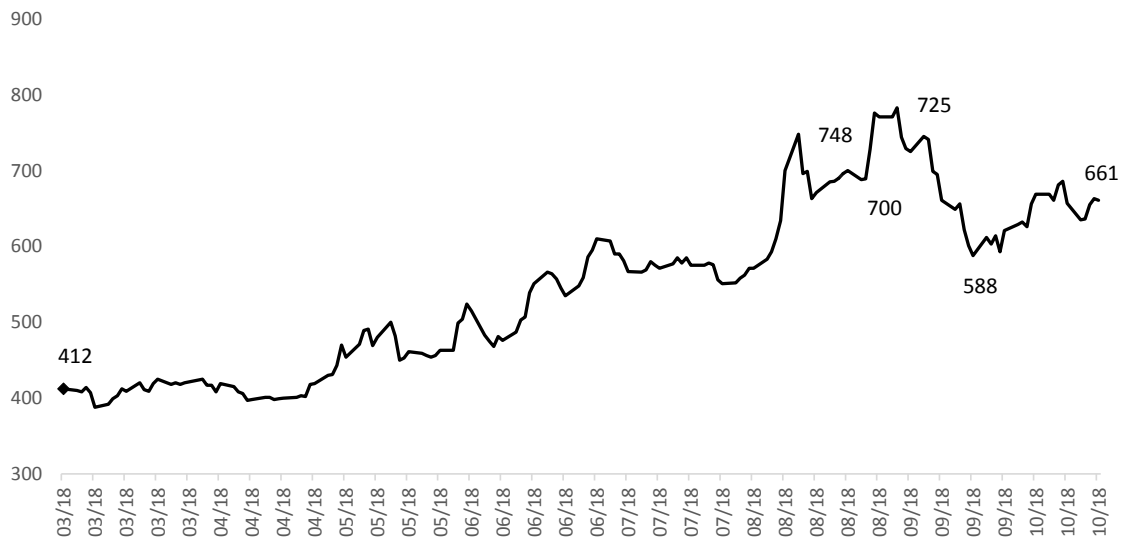
Por cierto, las acciones cotizantes experimentaron un nuevo retroceso en el promedio de cotizaciones de papeles más líquidos replicado por el índice Merval. Así, el indicador de referencia terminó la semana con una caída del 3,1%, extendiendo la baja experimentada en lo que va del mes de octubre.

Esta semana se destacaron los datos de inflación de septiembre, con un alza de 6,5% respecto del mes anterior para el nivel general y una preocupante dinámica subyacente con la inflación núcleo acelerándose a 7,6% intermensual. Además, el indicador mayorista experimentó un salto del 16% en el mes de septiembre sumando un 74% durante el año.

Pasando a los activos de renta fija, el índice de bonos elaborado por IAMC cayó el 0,9%, en una semana de alta volatilidad principalmente por la baja del dólar y las elevadas tasas en pesos.

Por último, en relación al tipo de cambio minorista cerró la semana en 37,54 pesos por dólar manteniendo un sesgo bajista y de menor volatilidad.

## Evolución Riesgo País



### ¿Qué se dice en el mercado?

**En el plano internacional, el contexto no resulta menos complejo.** La semana que pasó volvió a estar caracterizada por la volatilidad financiera, en un escenario donde los últimos datos de China siguen afirmando la divergencia de crecimiento entre Estados Unidos y el resto del mundo desarrollado.

De esta forma, vivimos una semana de altibajos para el mercado financiero global. Los inversores se mostraron atentos a los resultados empresariales, mientras se mantiene el temor por un mayor ritmo de subas de tasas de interés previstas por la Reserva Federal.

En forma breve, desde lo corporativo, luego de los buenos resultados presentados para el tercer trimestre del año por American Express (AXP) y Procter&Gamble (P&G), sus respectivas acciones saltaron 3.9% y 8.5%, en ese orden.

Así, el Dow Jones logró cerrar la semana con un avance del 0.4%, pero el S&P500 cerró sin variaciones y el Nasdaq profundizó su baja en un 0.6%. A su vez, los índices europeos cerraron con casi totalidad de bajas (hasta del 1.3%), con la única excepción del FTSE británico, que cerró prácticamente estable con una suba del 0.1%.

En relación a las tasas de interés, el rendimiento del bono del Tesoro a 10 años avanzó tres puntos básicos hasta los 3.20%. Por su parte, pasando a las monedas, en primer lugar, el Dollar Index –DXY- subió 0.5% en la semana hasta los 95.7, en tanto el euro cerró en 1.151.

De cara a las próximas semanas, los ánimos de los operadores dependerán de la evolución de las tensiones geopolíticas y el temor a una ralentización en la economía global mayor a la esperada.

Para finalizar, **el WTI cerró la semana por debajo de los USD 70**. En tanto, el oro culminó estable en los USD 1.230 por onza troy, permaneciendo en zona de máximos en tres meses. Los granos cerraron la semana en baja: el precio de la soja retrocedió hasta los USD 314.8 por tonelada, el maíz retrocedió para cerrar en USD 144.5 por tonelada y el trigo culminó en los USD 189.1 por tonelada.

### Evolución S&P 500



Pasando al plano doméstico, en una semana marcada por un nuevo vencimiento de Lebacks, el tipo de cambio continuó mostrándose estable, con variaciones mínimas respecto a los valores en los que había cerrado la semana previa. Por cierto, el BCRA logró atravesar con éxito la antepenúltima etapa de su programa de cancelación de Letras, ante un renovado interés por los activos en moneda local.

**Los títulos públicos culminaron mixtos y los rendimientos de la curva en dólares se ubicaron entre 8.4-11.8% anual con durations de hasta 11 años.** Por su parte, los bonos emitidos en moneda local, tanto los indexados por CER como los Badlar también cerraron mixtos.

Si tomamos como medida de riesgo el CDS argentino a 5 años, este subió 25 puntos básicos en la semana hasta los 627 puntos, en tanto el riesgo país finalizó en 661 puntos una suba de 4 puntos en relación a la semana anterior.

Pasando al tipo de cambio, el dólar cerró la semana en \$37.54, mientras que en las pantallas mayoristas finalizó en los \$36.54 (-0.6% con respecto al viernes pasado) y el BCRA 3500 culminó en \$36.55. Como dato, en el mercado de ROFEX las cotizaciones de dólar futuro cerraron con bajas generalizadas. Como referencia, los contratos para fines de octubre, noviembre y diciembre cerraron en \$37.13, \$38.71 y \$40.06, en ese orden.

**En la licitación de Lebacs de la semana anterior, el BCRA renovó sólo \$106 mil millones, reduciendo el stock de estos instrumentos en \$121 mil millones. Como resultado, en los últimos 7 meses, el total de Lebacs en circulación se contrajo en un 85%, desde picos de casi \$1.3 billones.**

En lo que hace a las tasas de interés en pesos, tras el incremento verificado en la tasa de política monetaria en la primera semana de implementación del nuevo esquema (cuando la tasa promedio pagada en las licitaciones de Leliqs subió de 65% a 73,3%), esta pasó a mostrar una mayor estabilidad, verificando incluso una ligera corrección a la baja, promediando 72,65% en la semana.

Por su parte, el Ministerio de Hacienda realizó una nueva licitación de Lecaps con los siguientes resultados: Para las Letras del Tesoro Capitalizables en Pesos a 193 días de plazo (vencimiento 30 de abril de 2019) se recibieron 1915 ofertas por un total de VN \$

67.615, y se adjudicó un total de VNO \$ 35.000 millones a un precio de corte de \$ 993,90 por cada VN \$ 1.000, lo cual representa una tasa nominal anual de 54,948%. A las ofertas al precio de corte se le efectuó un prorratio de 29,1539%. Para las Letras del Tesoro Capitalizables en Pesos a 377 días de plazo (vencimiento 31 de octubre de 2019) se recibieron 105 ofertas por un total de VN \$ 51.088, y se adjudicó un total de VNO \$ 40.000 millones a un precio de corte de \$ 992,50 por cada VN \$ 1.000, lo cual representa una tasa nominal anual de 49,942%. A las ofertas al precio de corte se le efectuó un prorratio de 82,4198.

**En este sentido, si bien aún quedan por delante dos vencimientos más para que las Lebacs salgan completamente de circulación, el BCRA ya realizó avances significativos de cara a desarticular esta potencial fuente de inestabilidad cambiaria.** Adicionalmente, si bien parte de la reducción de las Lebacs tiene como contrapartida un incremento en el stock de Leliqs (las letras de liquidez del BCRA a 7 días de plazo), estas últimas sólo pueden ser adquiridas por entidades financieras, por lo que se ve más acotada su eventual incidencia sobre la dinámica del tipo de cambio en el corto plazo, atento a las estrictas limitaciones impuestas a los bancos para tomar posiciones en moneda extranjera.

En este sentido, si bien aún quedan por delante dos vencimientos más para que las Lebacs salgan completamente de circulación, el BCRA ya realizó avances significativos de cara a desarticular esta potencial fuente de inestabilidad cambiaria. Adicionalmente, si bien parte de la reducción de las Lebacs tiene como contrapartida un incremento en el stock de Leliqs (las letras de liquidez del BCRA a 7 días de plazo), estas últimas sólo pueden ser adquiridas por entidades financieras, por lo que se ve más acotada su eventual incidencia sobre la dinámica del tipo de cambio en el corto plazo,

atento a las estrictas limitaciones impuestas a los bancos para tomar posiciones en moneda extranjera.

**Como conclusión, con expectativas de devaluación ahora más aplacadas, en buena medida a partir de la implementación del nuevo esquema de política monetaria-cambiaria,** los pesos emitidos por la cancelación de Lebac se orientaron fundamentalmente a otras inversiones en moneda local y no tuvo un correlato en la dinámica del tipo de cambio, que sigue acercándose a la banda inferior de la zona de no intervención cambiaria dispuesta por la autoridad monetaria.

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

En definitiva, **el contexto de elevada incertidumbre y debilidad en las variables económicas impone mantener cautela en el armado de los portafolios de inversión.** En este sentido, las perspectivas de un tipo de cambio manteniéndose más cercano al nivel inferior de la banda de flotación comunicada por la autoridad monetaria, hace florecer las operaciones de tasa en pesos y las carteras con mayor propensión a tomar riesgos buscan aprovechar las “super tasas” que ofrecen los distintos instrumentos en moneda local.

Además, esta semana tendremos una **nueva licitación de Letras del Tesoro en Dólares Estadounidenses con vencimiento el 26 de abril de 2019, a 182 días de plazo remanente (reapertura).** El precio máximo para las Letras del Tesoro en Dólares Estadounidenses será de USD 973,31 por cada VN USD 1.000, el cual equivale a una tasa nominal anual de 5,50%. Siempre con la posibilidad de que se pueden integrar en pesos al tipo de cambio A3500 que es sensiblemente menor al precio minorista de pizarra.

Por su parte, en materia de acciones, sigue primando la cautela a la espera de señales que confirmen el cambio de tendencia. Si bien algunos activos domésticos muestran valuaciones por debajo de

la situación real de la empresa, hasta tanto no se logre una estabilización en las variables macro es difícil que se logre una recuperación sostenida en las valuaciones de renta variable y del tramo largo de la curva en dólares. **En estas circunstancias, siempre es recomendable recostarse sobre activos de empresas con posiciones financieras sólidas que puedan sobrellevar de la mejor manera esta coyuntura de “sequía monetaria”.**

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.