

INFORME SEMANAL DE MERCADO

Lunes 19 de marzo de 2018

¿Qué se dice en el mercado?

“Mercado local en pausa y el retorno del carry trade”. El índice de referencia de la bolsa local retrocedió un 1,9% respecto del viernes pasado y pasó al terreno negativo en el acumulado del tercer mes del año.

Evolución Merval



Entre las cotizantes líderes, las mayores subas se registraron en los papeles de BYMA (+9,9%), Banco Hipotecario (+4,9%) y Banco Francés (+4,2%).

En contraste, las mayores bajas se registraron en la citrícola San Miguel (-8,8%), Distribuidora de Gas Cuyana (-8,2%) y Grupo Concesionario del Oeste (-7%).

En materia de renta fija, **el índice de bonos elaborado por el IAMC también tuvo un comportamiento negativo (-0,5% en la semana)**, presionado por el tramo corto de la curva en pesos y la parte larga de la curva dolarizada, acusando mayores rendimientos requeridos a la deuda soberana y el efecto de una caída en el tipo de cambio. Entre los títulos públicos resultaron marcadas las bajas en los cupones vinculados al PBI, ante las

perspectivas de un deterioro en el nivel de actividad producto de la sequía que impacta en la región productiva. Los cupones retrocedieron hasta un 6,3% en el caso de los TVPE (emitidos en Euros).

En lo que refiere al tipo de cambio, el dólar retrocedió de la mano de ventas del BCRA. La autoridad monetaria vendió el viernes USD 413 millones y logró que la divisa cayera ocho centavos y cerrara en \$ 20,53 para la venta según el promedio que realiza el BCRA en el city porteña.

Pensando en los próximos meses, frente a un escenario global que ha ganado en complejidad, con primas de riesgo en alza y menores flujos de capitales hacia las economías emergentes, prevemos que la evolución del tipo de cambio pasará a cobrar mayor relevancia en términos de la dinámica inflacionaria y en el manejo de la política monetaria donde resultará clave el rol y timing del Banco Central.

En materia de datos económicos, el déficit primario disminuyó un 24,4% interanual en febrero, impulsado por el aumento en la recaudación y la reducción del gasto. Es un dato muy positivo que habrá que ver si se sostiene en los meses siguientes, lo que permitiría cumplir con holgura la meta de déficit primario de este año. Sin dudas, el seguimiento de las variables fiscales será uno de los factores más importantes para determinar las perspectivas de mediano y largo plazo sobre los bonos soberanos, las cuales siguen siendo positivas.

Por su parte, en lo que hace a la dinámica de los precios minoristas, la variación del nivel general trepó el 2,4% en febrero a nivel nacional, ubicándose 6 décimas por encima del dato de enero (1,8%). Incidieron las subas en precios regulados, que registraron un incremento de 4,8%, aportando poco más de 1 punto porcentual a la inflación del mes. Se destacaron los

aumentos en las tarifas de los servicios públicos (electricidad y transporte de pasajeros), a los que se sumaron otros en celulares, prepagas y naftas.

De esta forma, en los primeros dos meses de 2018, el nivel general de precios minoristas acumuló un alza de 4,2% (3,6% en el caso del componente subyacente y 7,1% en los precios regulados), con un alza de 25,4% en términos interanuales para el nivel general y de 21,6% para la inflación núcleo.

En relación al plano político, **avanza en el Senado el proyecto de Financiamiento Productivo que volvería a Diputados con algunas pequeñas modificaciones.** La idea del poder ejecutivo es que se apruebe antes de finalizar el mes en curso o a principios de abril. De confirmarse sería un buen driver que podría impulsar una recuperación de los valores.

Del lado de las inversiones de renta fija, **debe tenerse en cuenta que esta semana opera el vencimiento de Lebacs del mes de marzo y se abre una nueva licitación.** Las órdenes deberán cursarse el día martes y se liquidan el día miércoles. Las Lebacs siguen apareciendo como una alternativa recomendable para buscar carry en moneda local.

Además, el 22 de marzo también se realizará la licitación primaria de acciones de la Distribuidora de Gas del Centro. Los vendedores serán Central Puerto (6,28%) y personas físicas (27,05%). El rango de precios orientativo será de entre USD 3,30 y USD 3,95 por acción. El período de colocación se inició el viernes 16 de marzo y finalizará el 22 de marzo. La fecha de liquidación será el martes 27 de marzo.

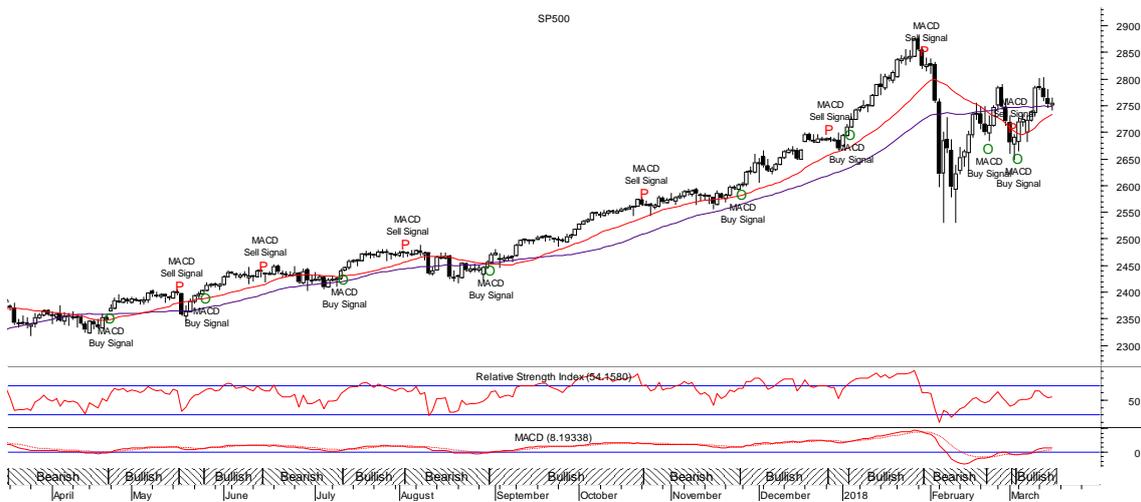
¿Qué se dice en el mercado?

Wall Street cerró la semana con leves caídas. El Dow Jones durante las últimas cinco ruedas perdió el 1,54%, el selectivo S&P 500 cayó un 1,24% y el Nasdaq Compuesto empeoró un 1,04%.

Por el contrario, los principales mercados Europeos cerraron con subas semanales de hasta 0.6% en dólares (IBEX español). Siendo la excepción el FTSE inglés, el cual cedió 0.2% en USD en las últimas 5 ruedas.

Entre los datos macroeconómicos positivos se conoció el viernes que los permisos concedidos en EEUU para la construcción de vivienda, un indicador adelantado de la evolución del sector, alcanzaron en febrero una cifra anualizada de 1,298 millones de unidades, lo que supone un retroceso del 5,7% respecto a enero, pero un incremento del 6,5% en comparación con el año anterior. A su vez, la cifra de viviendas completadas en febrero alcanzaron los 1,319 millones de unidades, un 7,8% más que un mes antes y un 13,6% más que en febrero de 2017.

Evolución S&P500



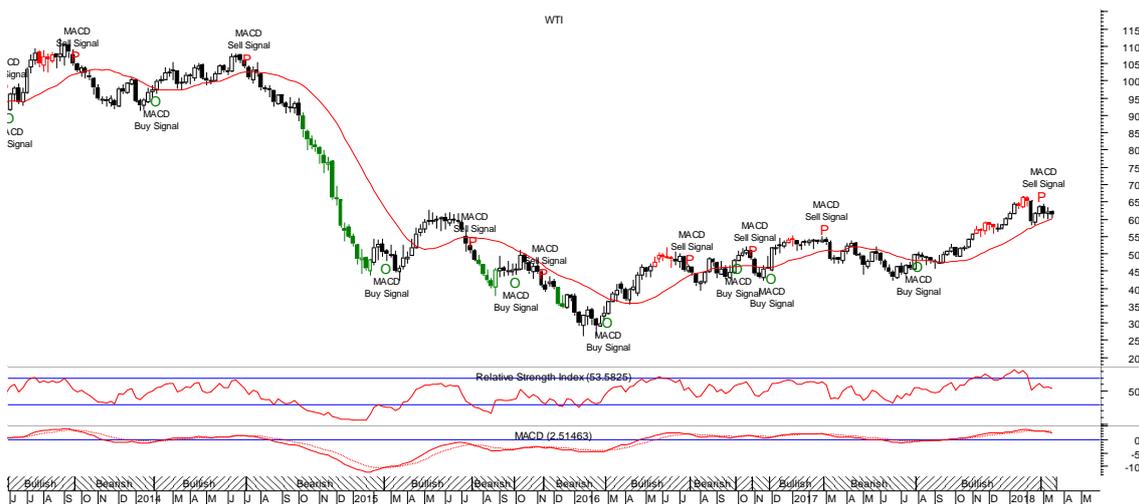
Por su parte, la producción industrial estadounidense ha crecido un 4,4% en los últimos doce meses, según las cifras oficiales. Evidencia de que la economía Norteamericana mantiene el impulso de crecimiento.

De todas formas a lo largo de la semana generó incertidumbre entre los inversores los cambios anticipados en versiones periodísticas en el gabinete de Trump.

Pensando en la semana entrante será clave la reunión de la FED donde el mercado descuenta una nueva suba en la tasa. El rendimiento del bono americano a 10 años cerró la semana en torno al 2.85% anual. Por último, el Dollar Index –DXY- culminó por encima de la barrera de los 90.

Para finalizar el precio del WTI cerró neutro la semana quedando en los USD 62.3 por barril. Recordemos que la EIA informó que los inventarios de crudo aumentaron la semana pasada más de lo previsto. Por su parte, el oro descendió 0.1% hasta los USD 1.316 por onza troy y en los granos, la soja ascendió 1.9% mientras que el maíz y el trigo cayeron 0.1% y 4.3%, respectivamente.

Evolución Petróleo



A nivel local el Merval sumó cuatro jornadas consecutivas a la baja, en una semana que se caracterizó por el bajo volumen de negocios. Puntualmente, el índice accionario cerró la semana con un rojo de 1.8%.

Respecto a los instrumentos de renta fija, los títulos públicos emitidos en dólares culminaron con bajas generalizadas, manteniendo una curva con rendimientos que van desde el 3.5% al 7.9% anual con durations que oscilan entre 1 y 13 años. Paridades que siguen siendo atractivas para inversores que busquen mantener sus tenencias en dólares. Por su parte, entre

los bonos en pesos, tanto los indexados por CER como los Badlar, finalizaron sin una tendencia definida. En tanto las Lebacs en el mercado secundario cerraron con rendimientos entre el 26.5-24.9% anual, con plazos de entre 33 y 251 días.

Recordemos que esta semana se llevará a cabo una nueva licitación de letras del BCRA.

En relación al mercado de cambios, la semana se caracterizó por un BCRA que volvió a intervenir estableciendo un techo al dólar. En este escenario, el dólar minorista cerró a \$20.55 (sin variaciones en la semana), mientras que el mayorista cedió 6 centavos hasta los \$20.21.

Es importante señalar que más allá de la decisión puntual sobre la tasa, descontada por el mercado en el actual contexto, el BCRA se valió del comunicado de política monetaria para clarificar su posición en relación a las recientes intervenciones en el mercado de cambios, indicando que éstas apuntaron a sostener el valor de la moneda local, toda vez que una depreciación del peso mayor a la ya ocurrida, no estaría justificada ni por impactos económicos reales ni por el curso de su política monetaria y tendría el potencial efecto de ralentizar el proceso de desinflación. **Más aún, si bien ratificó el esquema de flotación cambiaria, también dejó en claro que las intervenciones ocasionales en el mercado de cambios constituyen una herramienta complementaria de política monetaria, dando la pauta de que estas podrían repetirse ante dinámicas disruptivas que puedan alterar la evolución de la inflación.**

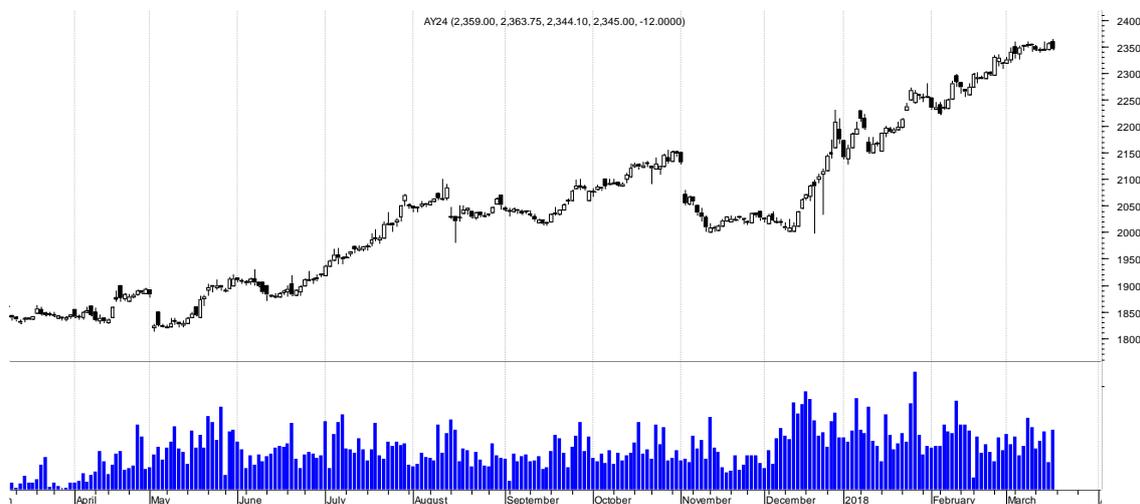
En este marco, durante la última semana, el Banco Central continuó con sus intervenciones: el día lunes vendió USD 137 millones, llevando el tipo de cambio a \$20,20, valor en torno al cual osciló en los días subsiguientes. Posteriormente, el día viernes, se registró una nueva intervención y más fuerte

intervención luego que la cotización llegara a \$20,37, tras lo cual la divisa cerró la semana en \$20,19. El total vendido ese día alcanzó los USD 413 millones.

De esta forma, el tipo de cambio pasó a situarse en los mismos niveles de comienzos de mes, reflejando en los hechos lo que la autoridad monetaria señalara en su comunicado en cuanto a que apunta a evitar una depreciación mayor del peso en el corto plazo.

En este contexto, la estrategia monetaria de corto plazo es por lo tanto estabilizar el tipo de cambio para anclar expectativas de inflación. Bajar la volatilidad cambiaria también es funcional a bajar el costo de fondeo del Tesoro, que busca no tener que volver a emitir en el mercado internacional durante 2018. Por esta razón se reflota la estrategia de carry trade.

Evolución Ay24



Recomendaciones de Corto Plazo y Mediano Plazo

Entre los sectores a considerar en las carteras de inversiones para lo que resta del año, debe tenerse en consideración la dinámica que presenta el **rubro bancario**. El sector aparece como un rubro de elevado potencial ante las expectativas de crecimiento real en el volumen de la cartera de préstamos de las entidades bancarias.

Las perspectivas de crecimiento en las carteras activas se proyectan en torno al 15% real por los próximos 5 años, lo que impone un enorme potencial para los bancos argentinos. En relación al potencial de crecimiento en la participación de mercado, el Grupo Supervielle aventaja a sus competidores. Vale recordar que la penetración bancaria en Argentina se ubica en el 13% respecto de un 48% de los restantes países de la región.

Ante un crecimiento de la actividad, es de esperar una mejora en los ROEs de las entidades financieras. **En este punto, Supervielle y el Grupo Financiero Galicia** han presentado mejores márgenes de rentabilidad y se espera que mantengan el liderazgo en el benchmark de bancos domésticos. **Esto hace que estos sean los papeles favoritos para sobreponderar en las carteras de inversión.**

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.