

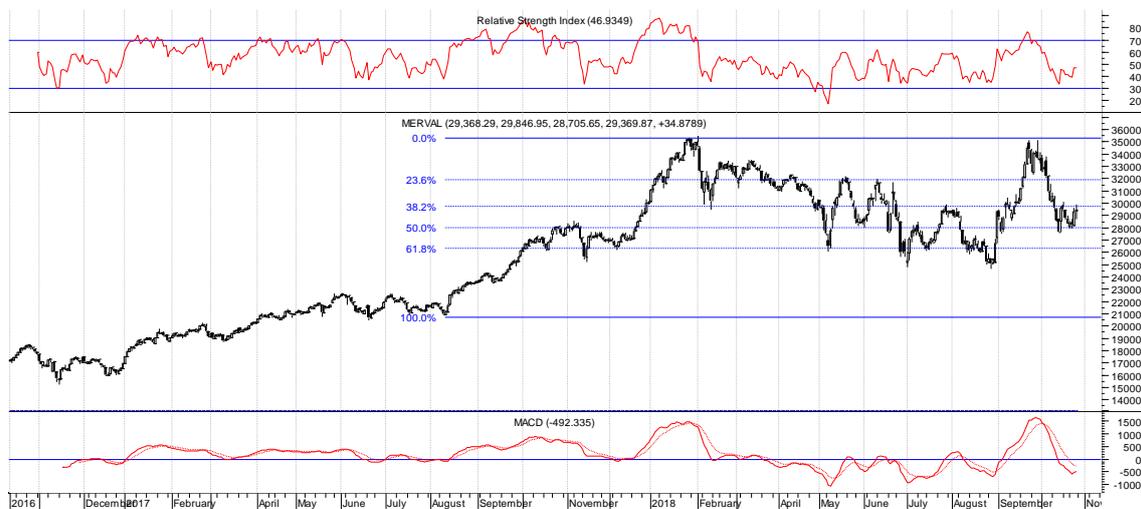
INFORME SEMANAL DE MERCADO

Lunes 29 de octubre de 2018

**¿Qué se dice en el mercado?**

*El triunfo de Bolsonaro en la región reafirma el cambio de viento político-económico que comenzó en diciembre 2015 con la presidencia de Mauricio Macri en Argentina*

**Evolución Merval**



**“Avances en la aprobación del Presupuesto y la confirmación del acuerdo con el FMI dieron tregua al mercado local”.** En una semana que no estuvo exenta de volatilidad ante la incertidumbre en torno a las negociaciones por la Ley de Presupuesto y la expectativa del anuncio que confirmó el programa de asistencia financiera del FMI, el mercado local clausuró estas cinco ruedas con una suba en el índice de referencia del 2,4% respecto del viernes pasado. Esta variación apenas morigera en parte la caída que acumula en el décimo mes del año el índice Merval, la que alcanza el 12,2%.

Entre los activos más negociados del mercado local, las mayores subas se registraron en el sector financiero. Banco Macro ganó un

14,3% en la semana, escoltado de Grupo Supervielle (+13,2%) y Banco Francés (+7,8%).

En contraste, las mayores bajas se dieron en Transportadora de Gas del Norte (-8%), Tenaris (-6,8%) y Edenor (-4,8%).

**En materia cambiaria, el dólar finalizó la semana en 37,85 pesos por unidad, lo que representa una suba de 31 centavos respecto del viernes pasado.** La difusión de la noticia del acuerdo con el FMI diluyó la tensión en el mercado generando un recorte de la cotización sobre el final de la última rueda de la semana.

En el frente externo, **el crecimiento gana solidez en la economía norteamericana y consolida el curso alcista en las tasas de referencia.** Esto aporta mayor complejidad al panorama para mercados emergentes y comienzan a percibirse nubarrones en las economías europeas más débiles. Una señal de alerta.

Por su parte **el triunfo de Bolsonaro en la región reafirma el cambio de viento político-económico que comenzó en diciembre 2015 con la presidencia de Mauricio Macri en Argentina.**

En definitiva, los activos argentinos todavía reflejan las dudas alrededor de la capacidad del gobierno de sostener un programa con altos costos reales, especialmente reflejado en el hecho de que la deuda en dólares no haya tomado nota de la apreciación del peso. Con todo, sigue vigente la preferencia de tomar posicionamiento en bonos soberanos en el tramo corto y medio de la curva, entendiendo que la aprobación del acuerdo con el FMI y el cumplimiento de las metas fiscales debieran alimentar cierta compresión de spreads.

**Por cierto, ante la extinción de las Lebac, recomendamos las emisiones de Lecaps.** Por cierto, Hacienda colocó \$ 67.400 millones con dos Letras del Tesoro Capitalizables en pesos (Lecap), de los cuales \$ 18.100 millones fueron suscriptos con Lebac, con lo cual logró una reducción extra del stock de las letras que el

Banco Central está tratando de eliminar. Las letras fueron colocadas a 7 y 18 meses de plazo, a tasas del 54% y el 52% respectivamente. Las expectativas de los inversores que entraron a estos papeles, parte de ellos fondos extranjeros que suscribieron en dólares, es que finalmente la inflación descienda gradualmente desde el récord del 6,5% anotado en septiembre.

### ¿Qué se dice en el mercado?

**Wall Street cerró la semana con importantes caídas en sus principales índices.** De esta forma se profundiza un mes de octubre muy negativo que según diversos cálculos de operadores internacionales implicó una pérdida de 5 billones de dólares de capitalización en la renta fija y la renta variable de todo el mundo.

Por cierto tras las bajas de la semana anterior, podemos afirmar que los principales mercados financieros se encuentran en una zona de corrección. De esta forma, en el balance semanal, el Dow Jones se hundió 3%, el S&P500 lo hizo un 4% y el Nasdaq cedió el 3.8%, mientras que el índice de volatilidad –VIX- avanzó un 21.5% hasta los 24 puntos esta semana. En la misma línea los índices europeos anotaron una caída de entre 3 y 4%.

**En relación a las tasas de interés, la búsqueda de refugio por parte de inversores, imprimió una presión bajista sobre las tasas.**

De esta manera, el rendimiento del bono del Tesoro a 10 años retrocedió 12 puntos básicos hasta ubicarse en torno a su mínimo en tres semanas en 3.08%. Por su parte atento a los datos de la economía norteamericana, el Dollar Index –DXY- avanzó el 0.6% hasta los 96.3

## Evolución S&P 500



**En definitiva, los inversores se concentran en cerrar posiciones por temores a un vuelco del mercado alcista de los últimos años.** La suba de tasas de la Fed, las altas valoraciones de las compañías y los resultados decepcionantes de las tecnológicas están provocando que los índices recorten rápidamente posiciones. A pesar de que la economía de EE.UU. mantiene un firme crecimiento para el tercer trimestre del 3,5%, mejor de lo esperado.

Respecto a la región, finalmente se desarrolló la segunda vuelta en Brasil donde Jair Bolsonaro logró ganar la presidencia de la principal economía de América del Sur. El resultado final fue 55.5% vs 44.5% de Hadad. De esta forma tras 15 años del gobierno del PT, Brasil tendrá un nuevo color político.

Por cierto, **los inversores seguirán de cerca si en las próximas jornadas el nuevo presidente sigue mostrando un férreo compromiso con la agenda liberal económica y termina de anunciar el equipo económico que lo podría acompañar, de manera de reducir el riesgo y las especulaciones de los inversores.**

Para finalizar, entre los commodities, el WTI cayó el 2.3% hasta los USD 67.7 por barril, a pesar de que nuevamente la atención del

mercado volvió a centrarse en los niveles de suministro global y los comentarios algo conflictivos del ministro de energía de Arabia Saudita en los últimos días. Por su parte, el oro avanzó un 0.6% hasta los USD 1.235 por onza troy, zona de máximos en tres meses. Entre los granos, la tendencia fue mixta: mientras que la soja y el trigo retrocedieron entre 1.4 y 1.8%, el maíz cerró sin variaciones.

A nivel local, **durante la semana pasada avanzó en el Congreso Nacional el tratamiento del Proyecto de Presupuesto 2019, obteniendo la media sanción de la Cámara de Diputados.** Por otro lado, el Ministerio de Hacienda difundió los datos fiscales correspondientes a septiembre, los cuales mostraron una nueva reducción del déficit primario y un holgado sobrecumplimiento de la meta pautada para los primeros 9 meses del corriente año.

A esto se sumaron datos del sector externo, con superávit comercial y también en la cuenta corriente del balance cambiario, que completan un cuadro de progresiva corrección de los desequilibrios en los frentes fiscal y externo. Adicionalmente, sobre el fin de la semana anterior, el FMI anunció la aprobación del acuerdo renegociado con nuestro país, un elemento que contribuye a sumar certezas tanto en lo que respecta a las fuentes de financiamiento como en materia cambiaria.

La bolsa porteña cerró una semana con importantes novedades financieras que permitieron sortear el complejo escenario externo. **Así, el Merval cerró la semana con un avance del 2.4% arriba respecto al viernes pasado, un aumento del 1.3% medido en dólares y un interesante incremento en el volumen de negocios.**

En relación a los títulos públicos, los bonos culminaron mixtos. En primer lugar, los títulos públicos en dólares finalizaron con rendimientos entre 8.6-11.8% anual con durations de hasta 11

años. Si tomamos como medida de riesgo el Credit Default Swap –CDS- argentino a cinco años, este retrocedió hasta los 611 puntos básicos, por su parte el riesgo país cerró la semana en 670 puntos, una suba de 9 puntos en relación al viernes anterior.

Si tomamos la foto de dónde está ubicada la curva de rendimientos de los títulos argentinos, vemos que estamos muy por encima de otros países que cuentan con la misma nota de riesgo crediticio por lo que el camino a recorrer es muy grande. **El acuerdo con el FMI debería ayudar en este sentido, aunque la incertidumbre electoral hace de contrapeso.**

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

En este escenario, **el dólar cerró la semana con una suba moderada.** Puntualmente, la divisa en el mercado minorista cerró con una suba del 0,8% respecto al viernes pasado hasta \$37.85, mientras que el mayorista avanzó 1,2% hasta los \$36.84. Por su parte, el BCRA3500 cerró en los \$36.79.

**Respecto a los números macroeconómicos que monitoreamos esta semana, el INDEC presentó los datos del balance comercial de septiembre,** con un resultado positivo por USD 314 millones, que marca el retorno al superávit del comercio exterior de bienes por primera vez en 21 meses. Entre los factores que contribuyen a la recuperación del superávit comercial sobresalen un tipo de cambio real más competitivo y, en menor medida, una caída del nivel de actividad doméstico.

En relación a los **números fiscales,** el déficit primario alcanzó en septiembre los \$22.854 millones, marcando un descenso de 27,1% interanual, a partir de ingresos que volvieron a mostrar un alza casi 10 puntos superior a la de las erogaciones (+36,6% vs +26,5%). Así, el déficit primario acumulado en los primeros 9 meses del año presentó un descenso interanual de 31,1%, llegando a contraerse un 47% medido en términos reales. El gobierno no encontrará

dificultades para cumplir con la pauta de reducción del déficit acordada para 2018, e incluso (y más relevante) lograr una disminución del déficit mayor a lo acordado que podría permitir adelantar pagos correspondientes al próximo año, allanando el camino para alcanzar el equilibrio fiscal primario en 2019.

**Finalmente, a las menores necesidades de financiamiento que resultan de alcanzar un “déficit cero”, se suman también los mayores desembolsos de fondos por parte del FMI.** Al inminente giro por USD 5.700 millones, le seguirá otro por USD 7.600 millones en diciembre, y luego otros USD 22.800 millones a lo largo de 2019. El acceso a esta fuente de fondeo más económico brinda certidumbre tanto respecto de la capacidad del país de cumplir con sus compromisos de deuda, como de garantizar un piso de ingresos de divisas, **elemento que debería ayudar a consolidar la reciente estabilidad alcanzada en la plaza cambiaria y disminuir el riesgo país.**

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.