

## INFORME SEMANAL DE MERCADO

Lunes 29 de abril de 2019

### ¿Qué se dice en el mercado?

*Incertidumbre política y crecientes dudas de los inversores en relación a la línea de continuidad del gobierno, el índice de referencia del mercado local retrocedió un 6,3% con una enorme volatilidad tanto intradiaria como entre los diferentes cierres, además de una marcada selectividad.*

### Evolución Merval



**Dentro de un contexto de bajos negocios en renta variable, el movimiento de cartera de algunos fondos produce movimientos muy bruscos en algunas plazas que pueden ser aprovechados por los inversores dedicados al trading.**

En este escenario, entre las acciones más negociadas, las mayores subas se registraron en Aluar (+4,4%), Mirgor (+3,6%) y Transportadora de Gas del Norte (+1,8%).

En contraste, más notorias fueron las bajas que se observaron en papeles como Cablevisión Holding (-14,3%), Grupo Financiero Galicia (-11,7%) y Banco Macro (-11,3%).

En materia de renta fija, los bonos tuvieron un rendimiento que reflejó el movimiento del tipo de cambio, aunque las paridades en

dólares sufrieron marcadamente. Medido en moneda dura, el indicador de bonos elaborado por IAMC cedió un 7,9%.

### Evolución Dólar



**En lo que refiere al mercado cambiario, el dólar tuvo una semana frenética en la que saltó un 9,1%.** En relación a las tasas de interés, el viernes pasado el Banco Central colocó en la segunda subasta Letras de Liquidez ('Leliq') por \$ 46.139 millones a una tasa promedio del 72,646%, contra el 71,629% de la licitación previa. Esta colocación anotó un rendimiento máximo del 73,25% y un mínimo del 71% en el plazo de diez días.

Recordemos que las reservas brutas internacionales del BCRA bajaron USD 183 millones hasta los USD 71.898 millones, aunque en el mes crecen USD 5.721 M, números que muestran solidez al menos en relación a las divisas con las que cuenta el país.

### ¿Qué se dice en el mercado?

**A nivel internacional, luego de conocerse buenos datos económicos y resultados satisfactorios en la temporada de**

**balances, el S&P500 (2.939 puntos) y el Nasdaq (8.146 puntos) cerraron la semana en máximos históricos (avanzando 1.2% y 1.9%).** En tanto, el Dow Jones (26.543 puntos), cedió 0.1% en la semana. Por su parte, las plazas europeas cedieron hasta 1% durante la semana.

En primer lugar es importante repasar los indicadores económicos de Estados Unidos que señalan que para el primer trimestre del año la economía creció un 3.2%, mucho más fuerte de lo esperado, motorizado por un fuerte repunte en el gasto de los gobiernos estatales y locales.

**Desde el plano de las tasas, el rendimiento del bono norteamericano a diez años cedió poco más de tres puntos básicos y se situó en torno al 2.50% anual.** En cuanto a la curva de rendimientos –cuya pendiente causaba mucha incertidumbre tan solo unos meses atrás-, los spreads entre las tasas de tres meses y dos años con la de 10 años se encuentran en los 8 y 21 puntos básicos, respectivamente.

### **Evolución S&P 500**



En este punto, vale destacar que la reunión de la FED de esta semana monopolizará la atención de los inversores. Está claro que no se esperan cambios en las tasas de interés de la FED, en especial, dada la debilidad que reflejan los índices de inflación en los últimos meses. En la actualidad, la brecha de tasas de la FED se encuentran en 2.25-2.50%.

Respecto a las monedas, el Dollar Index –DXY- finalizó en 98, tras avanzar el 0,6% en la semana.

**Por último, en una semana muy volátil para el crudo, el barril del petróleo cerró este viernes con una caída del 3.8%. Así, el WTI cotizó en USD 62.7, recortando 2.2% en la semana.** A pesar de los esfuerzos de Estados Unidos para reducir a cero las exportaciones de petróleo iraní, muchos analistas esperan que parte del petróleo se filtre fuera del país. En cuanto a China, el mayor comprador mundial de petróleo iraní, se ha quejado formalmente ante Estados Unidos. En este contexto, Irak, uno de los miembros de la OPEP, dijo que aumentaría su producción para compensar la reducción en la oferta de Irán.

**Con respecto al resto de los commodities, el oro trepó 0.8% hasta los USD 1.288 por onza troy.** Por el lado de los granos, el escenario fue bajista. El maíz (USD 138.3 por tonelada), el trigo (USD 159 .8 por tonelada) y la soja (USD 313.7 por tonelada) redondearon una semana en terreno negativo con bajas de entre 2-3%.

### Evolución Petróleo WTI



**A nivel local, la incertidumbre política sigue generando inestabilidad.** En un contexto negativo para las monedas emergentes, la cotización del dólar a nivel local volvió a amplificar los movimientos que mostraron otras divisas de la región, en un marco en el que los precios de los activos argentinos, incluyendo

bonos y acciones, se ven afectados por la incertidumbre política y los desafíos que presenta la agenda económica local.

**En lo que tiene que ver con la evolución de las variables financieras, la volatilidad en el mercado local se vio exacerbada el día jueves, en paralelo con una caída generalizada en las monedas de las economías emergentes, motivada en esta oportunidad por malos datos de crecimiento provenientes de China.** En particular, la cotización del dólar mayorista subió el jueves hasta un máximo de \$46,90 en la mitad de la jornada, para luego cerrar el día en \$44,90. Luego, en el último día de la semana, el mercado de cambios se mostró con una baja inicial que se terminó convirtiendo en suba sobre el final de la rueda, cerrando la cotización del dólar en \$45,97, exhibiendo una suba de \$4 respecto a la semana previa, pero ubicándose \$1 por debajo del pico del jueves. En este contexto, el dólar minorista cerró en \$46,10. En el mercado de futuros los contratos de dólar correspondientes a abril, mayo y junio cerraron con subas en \$46,29, \$48,36 y \$50,60 respectivamente.

Tanto bonos como acciones replicaron el comportamiento de la divisa. La prima de riesgo país llegó a ubicarse el jueves por arriba de los 1.000 puntos básicos, marcando luego un leve retroceso hasta 965 puntos el día viernes.

Con la mirada puesta en las fluctuaciones del tipo de cambio, ya la semana anterior, el BCRA había incorporado nuevos cambios en el esquema cambiario, anunciando el congelamiento del techo de la zona de no intervención (ZNI) en \$51,45 hasta finales de año. La medida apuntaba a acotar la variación que pudiera tener el tipo de cambio, considerando un lapso de varios meses, en niveles inferiores al rendimiento que podrían arrojar las inversiones en pesos (como depósitos a plazo fijo o LECAP), como forma de desincentivar eventuales cambios de portafolio en favor del dólar.

Por cierto, en la licitación de la semana anterior se recibieron ofertas por un total de VN \$ 67.303 millones de las LECAPs con vencimiento 19/07/2019 y de las LECER con vencimiento 30/08/2019. Para las LECAPs se adjudicaron un total de VN \$ 65.000 millones, el precio de corte fue de \$ 978,04 por cada VN \$1.000, lo cual representa una TNA de 60,92% y una TIREA de 77,15%. Las ofertas al precio de corte en el Tramo Competitivo se prorratearon por un factor de 99%. Para las LECER se adjudicó un total de VN \$ 887 millones, el precio de corte fue de \$ 1.012,50 por cada VN \$1.000, lo cual representa una TNA de 15,60% y una TIREA de 16,42%. El total colocado de estos instrumentos, incluyendo el monto adjudicado en esta licitación, asciende a VNO\$ 6.059 millones.

En lo que tiene que ver con las variables económicas, el lunes se conocieron los datos fiscales del mes de marzo, los cuales siguen reflejando los avances en el proceso de consolidación de las cuentas públicas, con una **caída del déficit primario de 11,3%** interanual (hasta \$13.037 millones), que resultó en una contracción en términos reales de 42,7%. Con estas cifras, el primer cuarto del año concluyó con un superávit de \$10.347 millones (0,05% del PIB), el primero para un primer trimestre desde el año 2011. El gobierno logró de este modo, sobre-cumplir en \$12.659 millones la meta acordada con el FMI.

Por otro lado, en marzo, **la balanza comercial volvió a arrojar un saldo positivo, el séptimo consecutivo, en esta oportunidad de USD 1.183 millones, acumulando un superávit de USD 2.015 millones en el primer trimestre**, en comparación con un déficit de USD 2.373 millones en el mismo período de 2018.

A pesar de estos avances, los recientes datos de inflación dan cuenta de las dificultades que entraña el proceso de estabilización de las variables nominales, más aún luego de un ajuste en la paridad cambiaria como el que se verificó en el último año,



sumado a la volatilidad reciente. Además, en relación a los datos económicos se dio a conocer un nuevo dato de actividad por parte de la consultora OJF & Asociados, que bajó 0,7% en marzo respecto a febrero desestacionalizado y su variación interanual fue -7,7% respecto a marzo de 2018, sin dar señales de mejoría en las últimas semanas.

**En suma, en un marco en el que la economía se encuentra en camino de corregir sus desequilibrios en los frentes fiscal y externo, la incertidumbre asociada al proceso electoral (y al rumbo que adoptará la política económica el próximo año) tiende a incidir de manera creciente en la evolución actual de las variables financieras, tal cual lo vislumbrado en la última semana.**

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

**Lo cierto es que a los precios actuales, los inversores estarían descontando un resultado electoral incierto, que sería un driver negativo para todos los sectores.** Los flujos de fondos, en anticipación a la entrada de Argentina en el índice de emergentes de MSCI continuarían siendo un factor favorable para el mercado local, mientras que la evolución de las encuestas podría incrementar aún más la volatilidad en los próximos meses.

**Frente al presente escenario, las empresas con bajo nivel de endeudamiento y/o ingresos en moneda dura, continúan viéndose beneficiadas y funcionarían como cobertura.** También se debe prestar especial atención a las empresas incluidas en el índice MSCI de Mercados Emergentes, que serían las primeras en reaccionar ante el ingreso de fondos del exterior.

Respecto a la ponderación entre activos en dólares y en pesos, se mantiene una perspectiva de ponderación mayor para los activos en moneda dura. Ante el escenario de alta volatilidad e incertidumbre respecto al resultado electoral, se insiste en la

preferencia por los títulos de menor duration, limitando el impacto de los vaivenes en las tasas sobre la valuación de la cartera. En este sentido, las Letes aparecen como la alternativa preferida para las carteras más conservadoras.

**Para las carteras más agresivas, los bonos con vencimiento 2020 y 2024 ofrecen rendimientos sumamente atractivos. Cabe recordar que el Bonar 24 ofrece un pago de capital correspondiente a la primera cuota de amortización en el mes de mayo.**

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.