

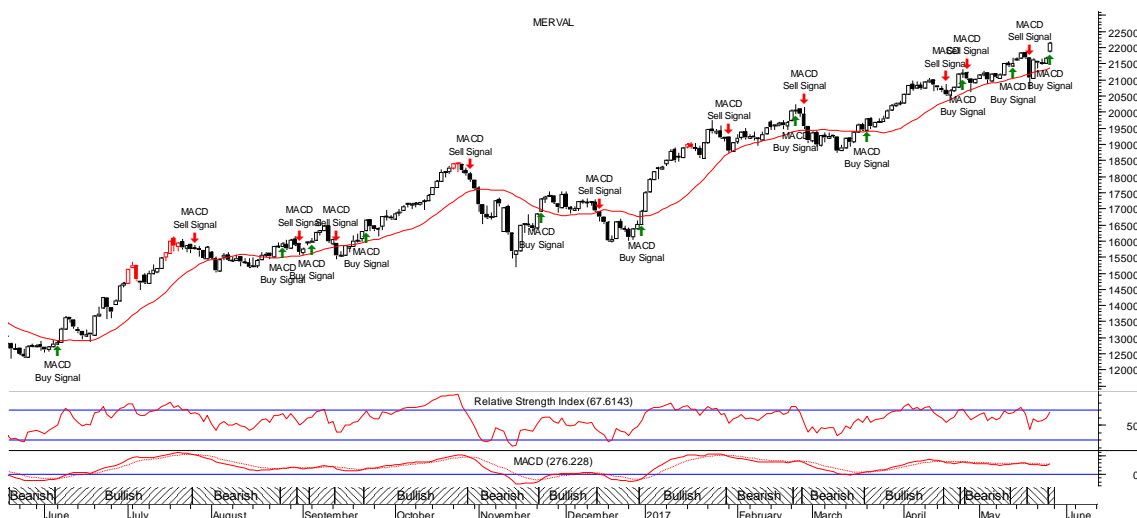
INFORME SEMANAL DE MERCADO

Lunes 29 de mayo de 2017

**¿Qué se dice en el mercado?**

*Nuevo récord para el Merval. En una semana marcada por el optimismo reflejado en la firmeza de los ADRs de acciones argentinas, que experimentaran fuertes subas acompañadas de un incremento del volumen de operaciones. En cuanto a la semana que comienza, hoy será feriado en Estados Unidos, pero los inversores internacionales estarán pendientes de la publicación del informe sobre empleo de Estados Unidos este viernes, para conocer más indicios acerca de la trayectoria de las subas de la tasa de interés de aquí a finales de año.*

**Evolución Merval**



**La bolsa local avanzó un 2.4% durante la semana y alcanzó un nuevo récord en los 22.141 puntos.** Dentro del panel líder, que finalizó con mayoría de subas, lo más destacado fueron FRAN, TGNO4 y PAMP, con subas de 9%, 7,9% y 6,7% respectivamente. Por el lado de las bajas, las más significativas fueron para PETR, TS, y CTIO que cedieron 3.6%, 3.3% y 2.9%, en ese orden. Importante remarcar que el volumen de lo operado en papeles alcanzó los \$715 millones en la rueda del viernes, por encima del promedio diario de \$388 millones que lleva este 2017.

**Los fundamentos para este impulso se encuentran en la confianza que se genera en relación a la confirmación de que Argentina será recategorizada como mercado emergente por MSCI**, disparando la demanda de activos locales por parte de inversores institucionales. En este apartado, algunos papeles aparecen como los preferidos: Pampa Energía, YPF, Grupo Financiero Galicia, entre otros y los reflejan en sus cotizaciones.

**En relación a la renta fija, los bonos emitidos en dólares finalizaron mixtos aunque con mayoría de subas.** Entre las alzas más destacadas, se encuentran las del A2E7 (1.2%) y la del AO20 (0.5%). Por el lado contrario, el AA26 cedió el 0.2%. Los denominados dólar linked soberanos terminaron con altibajos, con el AS17 y AJ17 subiendo hasta 0.4% y con el AM18 cayendo 0.3% y los emitidos en pesos a tasa fija y Badlar culminaron sin una tendencia definida siendo la caída del AO17, la más sobresaliente. Por último, los ajustables por CER cerraron con altibajos, con el PARP cayendo 1.1%.

**En tal sentido el costo de la esterilización marca límites a la política monetaria del Banco Central, el stock de Lebacs y pases superaron el billón de pesos, por lo tanto la política macroeconómica deberá elegir entre objetivos, tasas de interés (inflación), tipo de cambio (reservas) o asistencia al tesoro (gradualismo fiscal).** Así, el dólar subió 10 centavos en la semana hasta \$16.32, pero recordemos que el lunes había tocado un máximo histórico de \$16.41.

En materia de datos macroeconómicos, **la semana anterior se conocieron indicadores del nivel de actividad que muestran un progresivo avance de la recuperación** que comenzó a experimentar la economía a finales de 2016, el cual tenderá a consolidarse en los próximos meses.

El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) elaborado por el INDEC registró en marzo una variación mensual significativa, de 1,9% en términos desestacionalizados llevando la variación del primer trimestre, contra el último de 2016, al 0,6%. Apuntando en la misma dirección, en un anticipo de lo que podría haber sido la evolución de la actividad económica durante el mes de abril, el Índice General de Actividad de Orlando J. Ferreres (IGA-OJF) marcó un crecimiento mensual de 0,3% con una variación interanual más importante, de 3,3%.

**Si analizamos por sectores el agro y la actividad de la construcción continúan liderando la recuperación, con alzas de 7,3% y 5,2% interanual en los primeros cuatro meses del año, de acuerdo al IGA-OJF.**

Para los próximos meses del año estimamos que en términos de inflación y crecimiento, la Argentina logrará morigerar la suba de precios y ser una de las economías que más crezca en la región. Este escenario dependerá en gran medida del desenlace que tengan las tensiones políticas en Brasil, aunque en lo inmediato, los mercados parecen haber recobrado cierta tranquilidad.

### **¿Qué se dice en el mercado?**

**“Recordemos que hoy no habrá mercado en Estados Unidos por fin de semana largo ante la festividad del Día del Recuerdo”.**

A la espera de confirmaciones y noticias relevantes, los principales futuros a nivel internacional finalizaron entre neutros a negativos la semana. En Wall Street, el Dow Jones, S&P500 y Nasdaq lateralizaron sin grandes cambios la última rueda de la semana, pero los escasos movimientos permitieron nuevos récords en el S&P 500 y el Nasdaq Composite.

Ciertamente la economía norteamericana se mantiene en recuperación, el producto interno bruto (PIB) creció a un ritmo

anual del 1,2% en el primer trimestre, por encima del 0,7% estimado anteriormente.

### Evolución Dow Jones



**Esta segunda lectura del crecimiento económico en los primeros meses de la presidencia de Donald Trump estuvo por encima de los pronósticos, pero muestra signos de ralentización con respecto al avance del 2,1% en el último trimestre de 2016.** Precisamente los funcionarios de la Reserva Federal acordaron que debían hacer una pausa en las alzas de tasas hasta que observen evidencia de que la reciente desaceleración de la economía fue algo transitorio.

**En este escenario, la visión sobre las tasas de interés de corto plazo arroja ciertas dudas en torno a las apuestas de Wall Street de un alza de los tipos en el encuentro del 13 y 14 de junio, y el rendimiento del bono americano a diez años cedió 2.25% anual.**

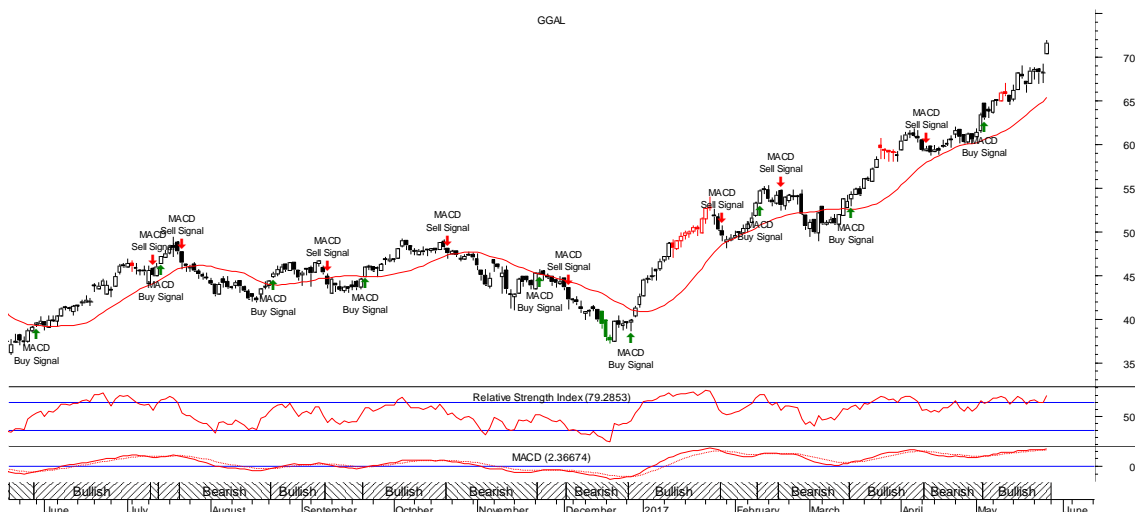
Localmente, **el Merval festejó la cotización de BYMA con incremento del volumen y nuevo record por arriba de los 22.000 puntos.** Tras el cierre del día viernes, el principal índice bursátil de Argentina, superó por primera vez en la historia los 22.000 puntos.

En forma breve son varios los factores que influyeron para el mercado exhibiera este buen comportamiento. El primero relacionado con la posibilidad concreta que el próximo 20 de

junio, el país pase de mercado fronterizo para quedar enlistado nuevamente como mercado emergente.

En segundo lugar, parecen venir mejores noticias desde el panorama internacional, ya que de acuerdo a las minutas de la Reserva Federal, no habría en lo inmediato un incremento en las tasas de interés, como se esperaba inicialmente para los días 13 y 14 de junio. Además influyó la relativa calma en Brasil tras la crisis política, lo que en Argentina se traduce menores movimientos del tipo de cambio.

### Evolución Grupo Financiero Galicia



Por cierto un punto adicional es que en esta semana se conocieron indicadores del nivel de actividad que muestran un progresivo avance de la recuperación que comenzó a experimentar la economía a finales de 2016, el cual tenderá a consolidarse en los próximos meses.

Por último, la salida a cotización del BYMA se llevó todas las miradas del público inversor, dado que finalizó la rueda del viernes en 189.50.

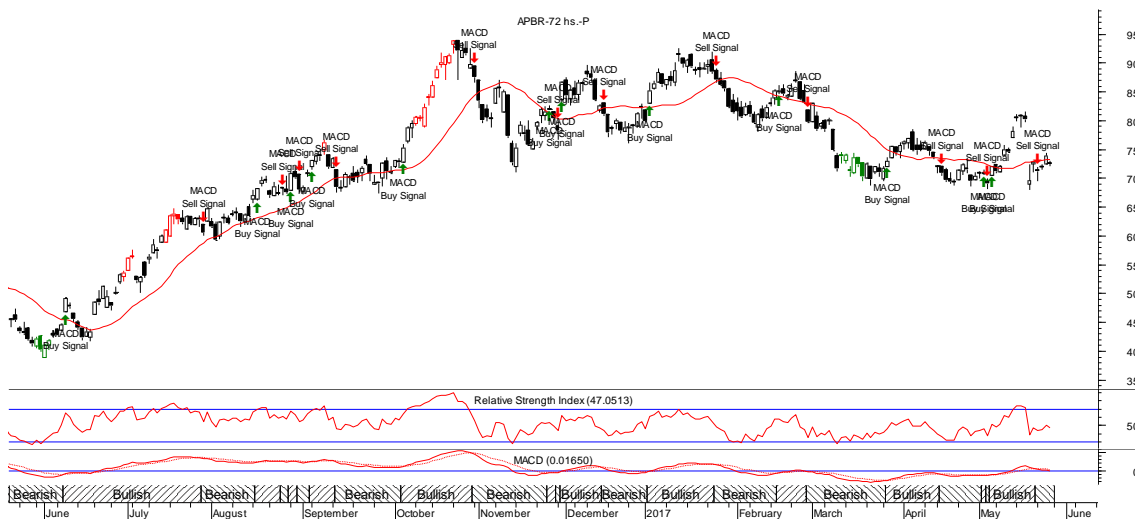
En este contexto e ingresando en la recta final del mes de mayo, el índice de referencia del mercado local – el Merval – recuperó

el terreno perdido por el estallido de un nuevo escándalo de corrupción carioca y cerró la semana con una suba del 2,4% y un acumulado del 5,3% en el quinto mes del año. Si se toma la variación anual, desde el comienzo del 2017 la bolsa argentina experimentó una suba del 31%. Uno de los mejores rendimientos del mundo.

### Recomendaciones de Corto Plazo y Mediano Plazo

El estallido de un nuevo episodio del bochornoso “Lava Jato”, con la posibilidad que desencadene consecuencias extremas en la vida política de Brasil al plantearse escenarios que incluyen elecciones anticipadas por la eventual salida de un Presidente Temer que minimiza el peso de la acusación de corrupción que pesa sobre su gobierno. En este escenario, la cotización de todos los activos cariocas sufrió, pero en particular la acción de la petrolera de bandera brasilera acusó un duro golpe.

Evolución Petrobras Brasil



La caída en la valoración inversora de la acción de Petrobras podría estar por debajo de su nivel de fair value si se considera el incremento en los ingresos producto de la recuperación del precio del crudo. Si se mantiene un rango en la cotización del barril Brent en torno a 55-60 dólares, los ingresos ordinarios de Petrobras permitirían postergar el proceso de desinversión en

activos no estratégicos y aun así cumplir el objetivo de Deuda a EBITDA para 2018, planteado en 2,5x. Esto permitiría que Petrobras evite malvender activos.

**En relación a la comparación con otras petroleras de similar envergadura, la acción de Petrobras cotiza con un descuento significativo en sus ratios financieros y por debajo de su nivel promedio histórico para el ADR.**

**El temor de que la empresa ingrese en una crisis de liquidez también podría disiparse si se mantienen las condiciones actuales en lo que refiere a estructura de costos y precios promedio de venta de la producción.** Aun si no se llevara adelante el proceso de desinversión, el flujo de caja libre de la petrolera en los próximos cinco años excedería los US\$ 61.000 millones, con vencimientos en igual período por aproximadamente US\$ 60.000M, mayormente concentrados en 2021.

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.