

¿El piso quedó atrás?

Hernán García
Economista Jefe
(54-11) 6329-3968
hernan.garcia@bancogalicia.com.ar

Leonardo Torres Barsanti
Mercados
(54-11) 6329-3158
ltorres@bancogalicia.com.ar

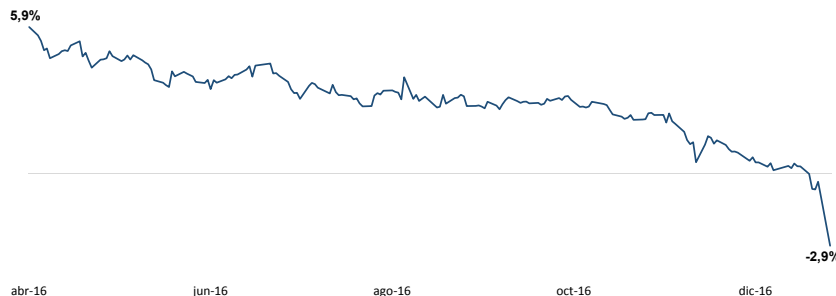
Santos Saguier
Mercados
(54-11) 6329-5877
benjamin.saguier santos@bancogalicia.com.ar

Diego Chameides
Estrategia
(54-11) 6329-3932
diego.chameides@bancogalicia.com.ar

Replicando la tendencia de los mercados internacionales, con una disminución en las operaciones en las jornadas previas a las fiestas, en nuestro país las noticias más relevantes de la semana vinieron de la mano de la política y de la publicación de cifras de nuestra economía. Frente a lo primero, con la actual resolución de la discusión del impuesto a las ganancias -con votación favorable en ambas cámaras del Congreso- el oficialismo pudo sortear la situación logrando un proyecto final con un costo fiscal que no parece alarmante (entre un 0.3% y un 0.6% del PBI, bien lejos del 1.5% según el proyecto original de la oposición). Por otro lado, la publicación de un conjunto de datos ligados a la actividad económica (IPI de Fiel, IGA de Ferreres) parecieran ir señalando una incipiente recuperación de nuestra economía, que -acompañando a los brotes verdes conocidos en las últimas semanas en algunos sectores como autos y construcción- dejaría atrás el piso de la recesión.

Estas señales junto con la ya mencionada estabilización de la tasa del *Treasury* norteamericano repercutieron favorablemente sobre nuestra curva soberana en dólares, que volvió a recortar spreads por segunda semana consecutiva. El AA 2046 encabezó las subas con un 3.6%, logrando posicionarse con un rendimiento por debajo de 8%, acompañado por el AL 2028 (+3.0%) y el AO 2020 (+3.0%). Llamada aparte para el desempeño del Bonar X que, con un suba semanal de 0.3%, ya se encuentra con un rendimiento negativo de casi un 3% (a precios de cierre de hoy 26/12/2016). Esto obedece a la situación particular ligada al sinceramiento fiscal donde este bono, junto con el Global 17, es elegible para el pago del impuesto especial, resultando en una opción más que conveniente ya que a partir del 1° de enero permite pagar el 10% (con bonos) en lugar del 15% (en efectivo).

Argentina - Yield del Bonar X post-Holdouts



En el mercado local los bonos que ajustan por tasa Badlar mostraron un avance promedio de 0.7%, mientras que aquellos en pesos a tasa fija avanzaron un 0.4%. Por su parte, los instrumentos *dollar linked* reflejaron una caída de 0.7% arrastrados por la apreciación en 40 centavos de nuestro tipo de cambio, que cerró en la semana en ARS 15.49/USD. El avance de nuestra moneda contra el dólar se dio en un contexto en donde el fuerte ingreso de dólares para efectuar el pago del impuesto especial del blanqueo antes de fin de año presionó a la baja nuestro tipo de cambio.

Por su parte, en el *equity* local finalizó con una caída semanal de 1.3% tras un importante deterioro a comienzos de semana y una parcial recuperación. Distintas noticias impactaron sobre la trayectoria del precio de algunos papeles: La autorización del ingreso de limones al mercado de EE.UU. provocó un salto semanal de 22.4% para San Miguel, mientras que la negativa de la CNV para aprobar la oferta de canje de acciones de Petrobras Argentina por parte de Pampa Energía determinó una suba de 32.8% en la primera y una caída de 5.0% en la segunda. Asimismo se destacaron los desempeños de Agrometal (+11.2%) y Carboclor (+4.4%) en la semana, con un panel líder que finalizó con 10 papeles al alza y 13 en terreno negativo.

EE.UU. - Radiografía de cada asunción



Obama	Fecha asunción	Trump
ene-09		ene-17
0,1%	Crecimiento mundial	3,4%
-8,2%	Crecimiento EE.UU.	3,5%
7,3%	Tasa desempleo	4,6%
0,4%	Inflación (anual)	1,7%
3,7%	Treasury 10 años (yield)	2,5%

Con operaciones reducidas en la antesala de las fiestas los inversores internacionales estuvieron enfocados en lo que fue la publicación de los datos de crecimiento en los Estados Unidos. El número revisado del PBI estadounidense correspondiente al tercer trimestre del año arrojó un resultado de +3.5% trim/trim anualizado (un 0.3% por encima de la estimación preliminar y un 0.6% mejor a la primera cifra avanzada). Asimismo, se divulgaron los datos de consumo, que mostraron un incremento trimestral anualizado de 3.0% y dan cuenta de la solidez del crecimiento de los EE.UU. Ambas cifras dan pie a la Reserva Federal para continuar con su

política de normalización monetaria. En este sentido, Janet Yellen brindó un discurso a comienzos de la semana donde destacó la solidez en el mercado laboral de dicho país. No obstante, también hay que señalar que la inflación anualizada del tercer trimestre -medida a través del “PCE Core”- arrojó un resultado de 1.7%, aún sin alcanzar el objetivo de 2% anual pretendido por la autoridad monetaria.

Dentro del movimiento en los valores de los activos financieros globales sobresalieron el repliegue en los rendimientos de los principales bonos soberanos de referencia. En este sentido, la tasa denominada libre de riesgo a 10 años de plazo disminuyó en los EE.UU. unos 6 puntos básicos, para ubicarse en 2.54%, mientras que en Alemania recortó 9 pbs (retorno del Bund en 0.23%) y en el Reino Unido lo hizo en 10 pbs (rendimiento del Gilt en 1.34%). La estabilidad en el rendimiento del *Treasury* a 10 años trajo alivio para la renta fija de nuestra región. En este sentido, la percepción de riesgo (medida a través del EMBI+ Latam spread) tuvo una baja de 5 puntos básicos, que en el caso de la Argentina resultó mucho mayor (-35 pbs, estableciéndose el índice en 477 pbs).

El descenso -y posterior estabilidad- observado durante la semana pasada en los rendimientos de la curva de bonos norteamericana derivó, entre otras cosas, en un dólar que aumentó un leve 0,1%. La moneda que reportó la pérdida más elevada dentro de la canasta del *dollar index* fue la Libra inglesa, con una depreciación de 1,6%. En tanto, el índice de monedas emergentes se fortaleció un 0,5% impulsado por el incremento de 1.2% observado en Latinoamérica, el cual a su vez estuvo determinado -principalmente- por las apreciaciones del Real brasileño (+3.6%) y del Peso local (+2.6%).

A contramano del dólar, pero todavía en torno a los máximos niveles del año, las materias primas sufrieron una baja semanal de 0,5% que puede justificarse atento al importante descenso experimentado por los precios de los granos (soja -4,6%; trigo -3,8%; maíz -2,9%) así como de algunos metales (cobre -3.0%; plata -2,1%). El petróleo, en cambio, estabilizó la ecuación al mantener su cotización para la variedad WTI en los USD 52/barril, es decir, sin variación en la semana pero dentro de los mayores valores de los últimos 17 meses.