



# Claves del día

16 de mayo del 2018

**Merval en US\$ respeta mínimos de agosto 2017**  
(fuente: Bloomberg)

---

**US\$ 3.000 MM**

(MONTO ADJUDICADO EN LA LICITACIÓN DE BONTES 2023 Y 2026)

El Ministerio de Finanzas logró colocar en el día de ayer US\$ 3.000 MM en bonos en AR\$ a tasa fija. Se trató de la reapertura del BONTE 2023 y del BONTE 2026. La tasas de corte fueron de 21% para el BONTE 2023 y de 19,9% para el BONTE 2026.

---

**1,9% m/m**

(ÍNDICE DE PRECIOS MAYORISTAS DE MARZO)

Durante la tarde de hoy el INDEC difundirá la evolución del sistema de índices de precios mayoristas correspondiente al mes de abril. En marzo el SIPM obtuvo un incremento de 1,9% m/m

---

- Jornada negativa para Asia, el Nikkei retrocede 0,4% y el Topix 0,3%. Bolsas europeas mayormente al alza.

- Futuros del S&P y Dow Jones en terreno negativo. La tasa norteamericana a 10y se ubica en 3,07% mientras el dólar cede frente a principales monedas del mundo.
  - Commodities energéticos a la baja. El crudo WTI resta 0,3% hacia US\$/bbl 71,07. Metales preciosos e industriales también caen; el cobre resta 0,2%.
- 

### **Panorama global: buenos datos macro en EE.UU.**

La publicación del dato de ventas minoristas de abril en EE.UU. sirvió de catalizador para el dólar. El registro equiparó expectativas de 0,3% m/m, pero se revisó al alza el mes anterior, indicando que la desaceleración de los primeros dos meses estaría disipándose. A la par de la publicación de una desacelerante producción industrial europea, al revisarse el registro de febrero desde 2,9% a/a hacia 2,6% a/a y alcanzándose un crecimiento de 3,0% a/a en marzo (en comparación a expectativas de 3,6% a/a), el PBI europeo del 1Q18 señaló un crecimiento del 2,5% a/a, en línea a consensos pero por debajo del valor del 4Q17 en 2,8% a/a.

La disparidad en la dirección de los datos macro impulsó así un salto en el dólar, todavía manteniéndose en el rango de negociación de 92-94 puntos en donde podría consolidarse. Con la tasa de treasuries norteamericanas a 10 años por encima de 3,0% a/a, spreads US\$-EUR se ampliaron superando máximos anteriores en torno a 241 pbs, impulsado principalmente por una expansión de tasas reales norteamericanas. La tasa de fondos federales, implícita en curva para fines de año, se ubicaría en 2,31%, encontrándose solamente 7 pbs de descontar 3 subas totales adicionales a la ya realizada en el año. El mercado ya se estaría así preparando a un piloto automático de la Fed, algo más acelerado... Como contraparte, monedas emergentes marcaron mayor volatilidad, resultando en un pick-up en CDS negociados, y observándose un mayor castigo sobre deuda EM HY en comparación a IG. Continuamos viendo salidas de ETFs de bonos emergentes que indican que podrían continuar sufriendo ante la fortaleza del dólar. No es algo positivo



Todos los sectores esbozaron una aceleración de precios; siendo los sectores de Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, Transporte y Prendas de vestir y calzado los más inflacionarios, con variaciones de 8,0% m/m, 4,0% m/m y 4,0% m/m, respectivamente. Con estos datos la inflación acumulada a abril se ubicaría en 9,6%, alcanzando en tan solo cuatro meses el 64% de la inflación objetivo planteada por el oficialismo para el corriente año (15% a/a). En tanto, la variación interanual del IPC en 2018 ascendería a 25-30%. **De esta manera, creemos que en la medida que la inflación núcleo no demuestre señales claras de desaceleración y el tipo de cambio no ceda su ritmo de depreciación actual, no están dadas las condiciones para un relajamiento en la política monetaria del BCRA. Esperamos mayor demanda por instrumentos AR\$+CER una vez estabilizadas tasas reales y tipo de cambio.**

**Renta variable local: la calma tras la tempestad**  
Los papeles argentinos volvieron a cerrar una gran jornada, con casi todas las acciones del Merval y del panel general en terreno positivo. La calma que trajo el BCRA al mercado cambiario hizo que los inversores volvieran a posar sus ojos en los papeles locales, seducidos por las bajas valuaciones relativas (para volver a los máximos de enero, el Merval debería subir casi un 45% en dólares) y por la cada vez más pronta decisión (y cada vez con mayor optimismo) de ser reclasificados como mercado emergente. Contra viento y marea (la tasa norteamericana a 10 años cerca de 3,10%, el avance del DXY y la depreciación del real), los inversores demostraron que existe un gran apetito por riesgo argentino, pero que el país primero deberá mostrar la calma exhibida en la jornada de ayer. **Es prematuro afirmar que dicha paz haya llegado para quedarse porque el principal driver de incertidumbre, el dólar, continúa al alza en el plano internacional. Aun así, debemos destacar que hoy se confirmó una vez más que si se alcanza cierta estabilidad, los fundamentos de las compañías son favorables y ante un contexto adecuado, no debería sorprender que el Merval vuelva a testear aquellos máximos de enero.**

## Renta variable local II: resultados BMA

BMA publicó resultados correspondientes al 1Q18. **Los mismos señalan solidez de rentabilidad y un sostenido crecimiento de préstamos y patrimonio.** El retorno sobre el activo promedio (ROAA) alcanzó 6,2% (anualizado), superando el trimestre anterior así como el alcanzado durante el FY2017 (5,2%). Los márgenes de interés neto se mantuvieron aproximadamente en línea a períodos anteriores, siendo el principal driver de expansión de retorno la caída en el ratio de eficiencia desde 45% y 43% en el 1Q17 y 4Q17 hacia 39% en el 1Q18, encontrándose muy por debajo de la media de bancos privados (49%); ello significa un crecimiento de activos (43% a/a en AR\$) e ingresos (54% a/a en AR\$) bastante más elevado al de gastos de administración (28% a/a en AR\$). Por su parte, el retorno sobre el patrimonio promedio (ROAE) alcanzó 29,4% (anualizado), levemente por encima del registro del 4Q17 (28,7%) y del FY2017 (28,6%). La capitalización del banco continúa elevándose. El BPS (*book value per share*) y EPS (*earnings per share*) se elevaron 9% y 10% q/q en US\$ en el trimestre, respectivamente (40% y 35% a/a); si bien se trata de un sólido ritmo de crecimiento, considerar que la depreciación del peso argentino durante las últimas ruedas (19% desde el cierre del 1Q18) habría eliminado totalmente dicho crecimiento trimestral en US\$. Tal es el caso que mientras que el anterior valor (durante marzo-abril) de US\$ 110 indicaba un P/B de 2,95x, ahora dicho P/B solamente representa un valor por ADR de [US\\$ 95,8](#).