





## Preparándose para la presidenta Le Pen

(FUENTE: PROJECT SYNDICATE)

Tras la sorpresiva salida de Gran Bretaña de la Unión Europea y la victoria de Trump en las urnas, todos esperarían que Europa tenga un plan de contingencia para una posible victoria de Le Pen. Sin embargo, esta situación se presenta tan amenazante que parece que nadie aun se presta a aceptarla como una posibilidad.

<https://www.project-syndicate.org/commentary/le-pen-victory-europe-no-planning-by-mark-leonard-2017-04>



### NOTICIAS Y RECOMENDACIONES

#### **Panorama Global: piso para la tasa?**

La tasa a 10 años en EEUU se ubica hoy por la mañana por encima del 2,22%, nivel todavía muy bajo pero marca la segunda suba en dos días. Seguimos pensando que el mundo no se encuentra en condiciones para ver una tasa de 3,5% anual, como muchos proyectaban a comienzo de año, pero sí que podemos volver a ver niveles de 2,6/2,8% anual. El rango 2,2%/2,8% parece empezar a hacerse realidad. Esta proyección se basa en condiciones económicas favorables que le ponen un piso a la tasa de interés real y a la expectativa de inflación. Esta visión sólo podría ser alterada ante un agravamiento de la crisis geopolítica. En este marco, seguimos pensando que hay que recortar duration en bonos argentinos, pasando de la parte larga (DICA, DICY, 2046, 2036) a bonos con duration mas corta (2020, 2022, 2024).

Tras un mes de elevada demanda, el rally de los Treasuries parece estar finalmente quedándose sin combustible. Tras marcar mínimos en el año a lo largo de toda la curva, los rendimientos de los Treasuries americanos subieron ayer de la mano de un clima geopolítico alterado por el conflicto en Corea, elecciones en Francia y un petróleo que parece estar cambiando de tendencia. Tampoco ayuda que la inflación esperada a diez años, medida por la tasa breakeven de los TIPS, haya marcado su tercera jornada a la baja ubicando la mismas en 1,85%. El resultado fue un índice DXY que parece acercarse nuevamente a la zona de los 100pts mientras monedas como el yen japonés y la libra continúan al alza. El Euro se mantuvo estable gracias al diferencial de tasas de la mano de una pausa del rally de los bunds.

Por otro lado, nuevas declaraciones de Mnuchin en relación a los retrasos que verían posibles recortes tributarios tras el fracaso de la reforma en salud en el Congreso no hicieron más que reavivar una preocupación latente, en tanto se cree que los mercados ya han priceado por completo dichos recortes y la impaciencia puede convertirse en un factor.

#### **Panorama Global: ...Brasil define reformas claves**

Tras el espectacular inicio de semana, los mercados brasileros parecen haber vuelto a la normalidad, con el EWZ nuevamente fallando en su intento de quebrar al alza su MM50d, la cual se ha convertido en una importante resistencia. Todo parece indicar que este mercado sigue en fase de consolidación a la espera de definiciones en el plano político, fundamentalmente en lo que se refiere a la reforma del sistema de seguridad social. Esta es clave para asegurar la solvencia fiscal brasileña en el mediano plazo. El gobierno lo apuesta todo y para ello endureció su posición con la base aliada, amenazando con dejar a los Ministros de los partidos que no apoyen la reforma sin sus cargos en el Ejecutivo.

#### **Renta Fija US\$: Los últimos cartuchos del rally**

Tras el anuncio de la intención de BCRA de aumentar sus reservas a un 15% del PBI, el dólar abrió la jornada de ayer con fuertes subas, aunque las mismas se fueron diluyendo con el pasar del día. En un contexto global favorable, la presión de fondo sigue siendo la de apreciar la moneda buscando carry trade. Con esta medida, el BCRA parece dispuesto a poner su balance a disposición para que el resto de los inversores haga su "carry trade", lo cual le podría generar importantes pérdidas al BCRA en el corto plazo pero apostaría a recuperarlas ante un salto del dólar que podría darse por algún evento exógeno. El Brexit fue un claro ejemplo de ello con un salto del Dólar de casi \$ 2. Mientras tanto, la apuesta del BCRA es volver al rango previo a la última apreciación, que buscaría un piso del dólar mayorista en la zona de \$/US\$ 15,5. Sino hay un evento externo de magnitud, no vemos que el BCRA pueda elevar mucho más al tipo de cambio en el corto plazo.

Por otro lado, el rally de los bonos hard US\$ aprovechó el renovado interés de cobertura ante posibles fluctuaciones del

tipo de cambio y la noticia de que Templeton aumentó durante el primer trimestre del año a un 4,5% la exposición de su fondo global de bonos de US\$40 billones a activos argentinos, para seguir con su camino de compresión, aunque el recorrido del mismo parece cerrarse de a poco, sobre todo en el tramo largo, donde los rendimientos llegaron a caer hasta 100pb desde la mejora en la calificación argentina. Ante la posibilidad de un cambio de tendencia en la tasa americana y un agotamiento del rally de la curva hard US\$, creemos desde este lado del mundo que continúa primando la estrategia de disminuir duration en las carteras.

### **Commodities: De vuelta a los 50**

El dato de un nuevo aumento en los inventarios americanos de crudo y gasolina llevaron en la jornada de ayer al barril nuevamente a testear la zona de los US\$50 tras la recuperación iniciada a finales de marzo. Si bien Rusia expresó sus deseos de profundizar el recorte de producción para lograr un nuevo repunte en los precios, la OPEP no parece encontrar una respuesta para la caída del petróleo, sobre todo cuando nos adentramos en un periodo de menor consumo desde los países desarrollados gracias a mejores condiciones climáticas. Tampoco ayuda la creciente producción americana, la cual volvió a marcar récord de pozos activos desde el 2014.

Desde el punto de vista del AT, preocupa una perforación de la MM50d al mismo tiempo que el barril también supo caerse de un canal alcista de largo plazo iniciado a principios del 2016. Mientras tanto, el XOP (ETF de producción de O&G) se encuentra también cercano a testear una importante resistencia de US\$ 35 al igual que el XES (ETF de servicios y equipamientos) en US\$ 14,5. Las próximas jornadas serán claves para ver si estos cortes se confirman.

### **Equity: Vaca Muerta y la composición de Pampa Energía S.A.**

Nuevos datos se suman a la limitada información que se maneja actualmente sobre el yacimiento de la cuenca Neuquina tras conocerse que las inversiones exploratorias hasta el momento ya han totalizado los US\$8.000 millones, los cuales podrían transformarse en US\$125.000 millones durante los próximos diez años si las mismas pasan a etapa de producción. Estos datos, provistos por la provincia de Neuquén, son una señal más del increíble potencial de la región.

Sin embargo, los mercados parecen haberse tomado un descanso en su interés por los papeles del sector, de la mano de una nueva caída del crudo, con TS, TGS, YPF y PAM en terreno negativo durante la jornada de ayer. Esta última fue foco de las noticias más importantes cuando se conoció que el fondo Capital Group Companies se hizo de US\$ 16 millones en acciones, un 5% del capital de la compañía. Por otro lado, se esperan para los próximos días definiciones en relación a que hará el holding con el negocio downstream de Petrobras, el cual incluye estaciones de servicios y refinerías, aunque todo parece apuntar a que la compañía se desprendería del mismo. Recordemos que desde la adquisición de la petrolera brasilera en 2016, Pampa ha vendido escalonadamente las estaciones de servicio más importantes de la misma en la CABA. Con Shell también en búsqueda de desprenderse de su segmento downstream en la Argentina, parece que estamos ante un posible “barajar y dar de nuevo” en la composición de esta industria.

////////////////////////////////////  
*Toda información y datos estadísticos contenidos en este informe han sido obtenidos de fuentes que a nuestro juicio son confiables, pero de ninguna forma podemos garantizar que dicha información sea completa o exacta. Cohen no asume ningún tipo de responsabilidad sobre la utilización de la información o de las opiniones incluidas en el informe, por parte del comitente o de terceros.*