

Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°285)

El BCRA removió el piso de la tasa de referencia, y redujo la pendiente de la banda de flotación del dólar, en medio de una turbulencia de mercados internacionales

Si hay algo positivo para rescatar de la semana pasada, entre todo lo malo que sucedió, fue que finalmente el mercado ha ponderado seriamente la posibilidad de que la Fed frena la suba de tasas de interés de referencia para el año que viene. Se debe a que aumentaron las expectativas de una recesión en EE.UU., aunque las mismas se mantienen muy bajas por ahora. La cifra de creación de empleos muy por debajo de lo esperado ayudó a definir ese escenario. La diferencia de rendimiento entre los Treasuries a 10 años y los de 2 se ubicó en niveles mínimos desde 2007: cada vez que esto ha sucedido, la economía de EE.UU. ha entrado en una recesión. La semana pasada el  ndice S&P 500 terminó con una baja de 3%, debido a los temores que el arresto de la CFO de Huawei afecte las negociaciones comerciales con China y las perspectivas de una caída de la actividad económica estadounidense, desvaneciéndose gran parte del avance del G-20. El dólar cerró en baja luego que el mercado descuenta ahora que la Fed podría pausar el ciclo de tasas alcistas, lo que ayudó a recomponer el precio de las materias primas. La OPEP y aliados (entre ellos Rusia) acordaron recortar la producción de petróleo, impulsando su precio.

El dólar otra vez errático, pero a la baja la semana pasada: el Banco Central eliminó el piso de 60% en la tasa de referencia (Leliq) un día después de la publicación del R.E.M., en el cual bajaron las expectativas de inflación por segundo mes consecutivo. La divisa se sostiene cerca del piso de la banda inferior debido a que el Central sigue absorbiendo pesos a través de Leliq cuyo monto en circulación es de ARS 810 Bn.: el nuevo ajuste mensual de las bandas será del 2%. El nuevo REM estima que se profundizar  la recesión el año que viene, entre otros datos (ver reporte). La producción industrial se contrajo 6,8% YoY en octubre y la construcción -6,4%, las ventas minoristas -15,6% y la producción de autos -18,6% en noviembre. Esta semana se conocer  la inflación minorista. La baja de tasas de referencia en EE.UU. ayudó a mitigar los efectos de un duro contexto global, pero la prima de riesgo país volvió a subir de cara a las elecciones presidenciales. La tasa de rendimiento de las Letes en dólares siguió reduciéndose la semana pasada. Los bonos que ajustan por CER mostraron precios dispares. Las acciones resistieron muy bien los embates de los mercados externos, pero las cotizaciones siguen muy erráticas.

MERCADOS INTERNACIONALES	3
FUERTE CAÍDA DE BOLSAS. LA FED ACUDIRÍA A SU RESCATE.....	3
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....	7
EE.UU.....	7
EUROPA	7
ASIA.....	8
LATINOAMERICA.....	8
ARGENTINA: MACROECONOMÍA	9
ARGENTINA EN PERSPECTIVA	9
ANÁLISIS DE LOS INDICADORES MACROECONÓMICOS.....	9
ARGENTINA: RENTA FIJA.....	12
UNA COMPARACIÓN DE RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS EMERGENTES.....	12
UNA SEMANA ERRÁTICA, Y SIN REPUNTE EN LOS PRECIOS DE LOS BONOS.....	14
TIBIO REBOTE SOBRE EL FINAL DE LA SEMANA (BAJA DE TASAS AYUDA)	14
ARGENTINA: RENTA VARIABLE	18
LAS ACCIONES RESISTIERON MUY BIEN LOS EMBATES DE LOS MERCADOS EXTERNOS....	18

Mercados Internacionales

Fuerte caída de bolsas. La Fed acudiría a su rescate

Finalmente el mercado ha ponderado seriamente la posibilidad de que la Fed frena la suba de tasas de interés de referencia para el año que viene. Se debe a que aumentaron las expectativas de una recesión en EE.UU., aunque las mismas se mantienen muy bajas por ahora. La cifra de creación de empleos muy por debajo de lo esperado ayudó a definir ese escenario.

La expansión global pareciera haber tocado techo e incluso muestra una leve desaceleración que llevaron al FMI ajustar su proyección de crecimiento y ubicarla en 3,7% para 2018 y 2019, es decir, 0,2% menos que lo estimado inicialmente en el mes de abril. En tal sentido, las previsiones prevén políticas macroeconómicas cada vez menos acomodaticias, dificultades derivadas de las tensiones comerciales y condiciones financieras más restrictivas. El comercio mundial ya ha empezado a desacelerarse, y las restricciones comerciales están generando efectos adversos en la confianza y los planes de inversión que podría impactar de manera significativa el potencial de crecimiento global en el mediano plazo. Si EE.UU. y China adoptaran nuevas medidas arancelarias a las ya implementadas para aumentar las barreras al comercio bilateral, la producción de ambas economías se vería afectada, generando efectos negativos en el crecimiento y el comercio mundial.

Ante el vuelo a la calidad, los rendimientos de los Treasuries terminaron en baja, influenciados por la mayor demanda de activos por los temores de una recesión en EE.UU., un nuevo conflicto en las negociaciones con China por el arresto de la CFO de Huawei. También influyó el achicamiento del spread entre el rendimiento del tesoro a 10 años contra el de 2 años, que alcanzan su menor nivel en diez años. Los inversores tienen poca confianza en la economía a corto plazo, por lo que exigen más rendimiento para una inversión a corto plazo que para una inversión a largo plazo.

La diferencia de rendimiento entre el rendimiento de los Treasuries a 10 años contra los de 2 años se ubicó en niveles de 12 bps, manteniéndose en valores mínimos desde 2007, por lo que la curva de rendimientos sigue cerca de la reversión, aumentando los temores a una posible recesión económica en EE.UU. En los últimos 40 años, cada vez que esto ha sucedido, la economía de EE.UU. ha entrado en una recesión poco después. La última vez que esto ocurrió fue durante la crisis financiera diez años atrás.

La Fed celebrará su última reunión del año el 19 de diciembre, y se espera que aumente la tasa de interés al rango de 2,25%-2,50%. Se espera que para 2019 la Reserva Federal adopte una postura de “esperar y ver” no aumente las tasas de referencia, o al menos lo haga una sola vez (seguramente en diciembre).

La semana pasada el índice S&P 500 terminó con una baja de 3,1%, debido a los temores que el arresto de la CFO de Huawei afecte las negociaciones comerciales con China y las perspectivas de una caída de la actividad económica estadounidense.

El sector Financiero registró las mayores pérdidas, con una caída de 6%, seguido por el sector Industrial, Salud, Tecnología y Comunicaciones. Apple volvió a hacer un mínimo de los últimos meses:

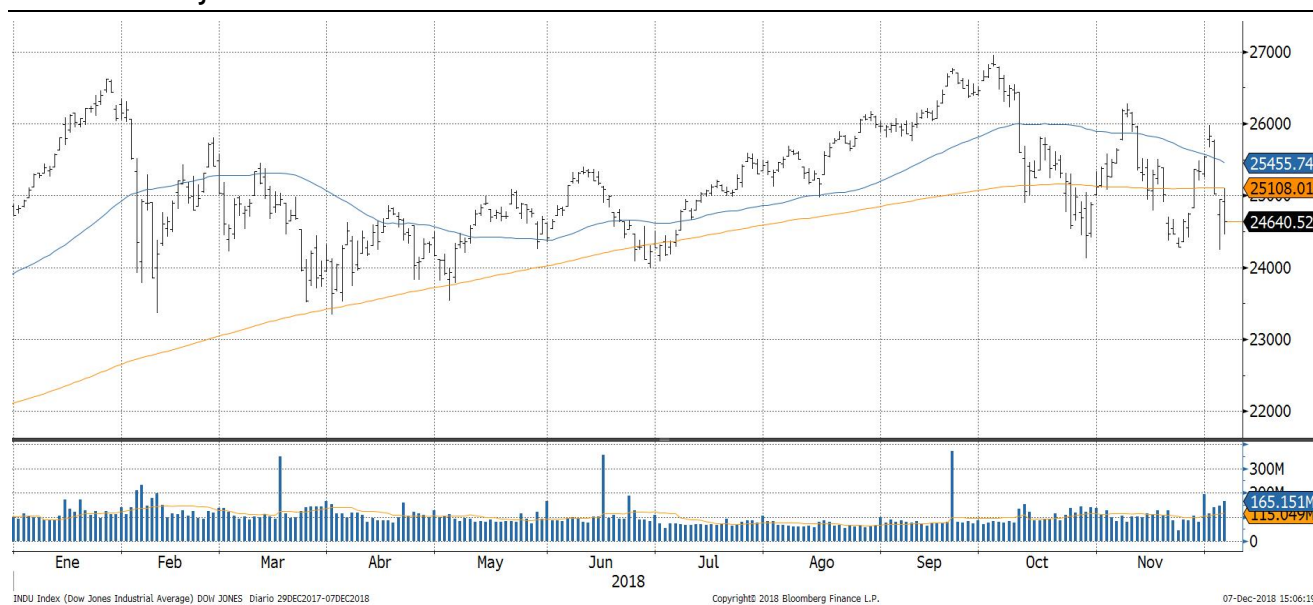
La cadena de supermercados Kroger ampliará un programa piloto para vender comestibles en secciones de marca en Walgreens. La empresa, que ahora está operativa en una tienda del norte de Kentucky, se ampliará a 13 tiendas en el área de Cincinnati a principios de 2019.

Mastercard aumentó 32% su dividendo trimestral a USD 0,33 por acción desde USD 0,25. Mastercard también anunció un programa de recompra de acciones por USD 6,5 Bn.

Tribune Media acordó ser comprada por el operador de televisión Nexstar Media por USD 46,50 por acción, o USD 6,4 Bn, incluida la deuda asumida. El acuerdo crea la mayor emisora de televisión local de EE.UU.

El índice Nasdaq Composite terminó las últimas cinco ruedas con una baja del 3%, muy similar a la del Dow Jones.

Figura 1
INDICE DOW JONES: acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Figura 2

BOLSAS DE EEUU: acumulado del año

Fuente: Bloomberg

En Europa, el índice Euro Stoxx 50 cerró una caída de casi 4% en euros (-3% en dólares),

Los inversores se mantienen atentos a la votación por el nuevo acuerdo del Brexit que llevará a cabo el Parlamento el 11 de diciembre.

También el índice Nikkei de Japón terminó con una pérdida de -3% moneda local, un poco menos en dólares.

Una de las pocas bolsas que se salvaron es la de Shanghai de China que logró cerrar la semana terreno positivo al registrar una suba de +0,7% en moneda local y +1,9% en dólares. Los incrementos en la tasa de interés en la Fed han impactado en el crecimiento de los países latinoamericanos y emergentes, toda vez que los inversores migran hacia mercados menos volátiles y más seguros que los mencionados con anterioridad, por lo que se podría anticipar una menor liquidez para los mercados financieros internacionales. Todos estos elementos llevaron a una salida de capitales de países emergentes, a un aumento en las primas de riesgo soberano, y a una depreciación en consecuencia de sus monedas. Las economías más afectadas fueron aquellas con desequilibrios externos más pronunciados y/o elevados niveles de endeudamiento (caso Argentina y Turquía). Un deterioro adicional de la percepción de mercado hacia las economías emergentes reduciría su crecimiento económico y ejercería tal y como ha sucedido una presión a la baja sobre sus monedas. En Latinoamérica el Bovespa de Brasil finalizó con una caída de -0,4% en moneda local, y -0,7% en dólares.

El dólar cerró en baja luego que el mercado descuenta ahora que la Fed podría pausar el ciclo de tasas alcistas, lo que ayudó a recomponer el precio de las materias primas.

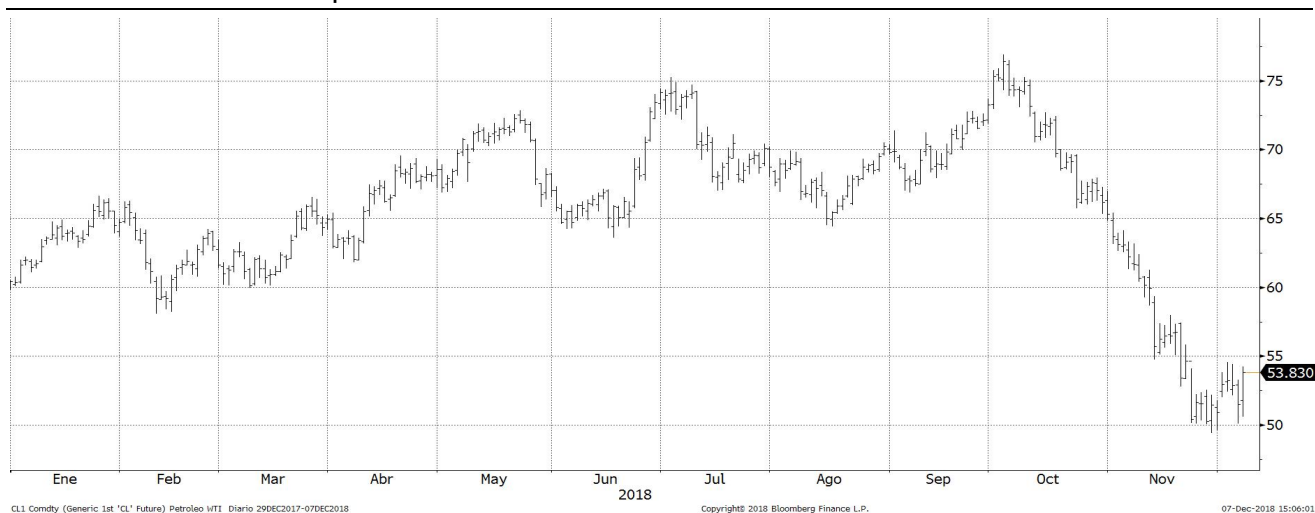
Figura 3

DÓLAR MULTILATERAL (DXY):

Fuente: Bloomberg

Entre los commodities, el petróleo cerró en alza, tras revelarse que la OPEP y aliados (entre ellos Rusia) acordaron recortar la producción de crudo en 1,5 millones de barriles diarios durante los primeros seis meses de 2019.

Figura 4

PETROLEO WTI: en USD por barril, acumulado del año

Fuente: Bloomberg

También el oro finalizó con subas, registrando su mayor ganancia semanal desde agosto, producto de la aversión al riesgo y la caída de rendimientos de los Treasuries.

Y finalmente la soja terminó en alza, al tiempo que los inversores esperan definiciones respecto a las discusiones comerciales entre China y EE.UU. que tendrán lugar durante los próximos tres meses.

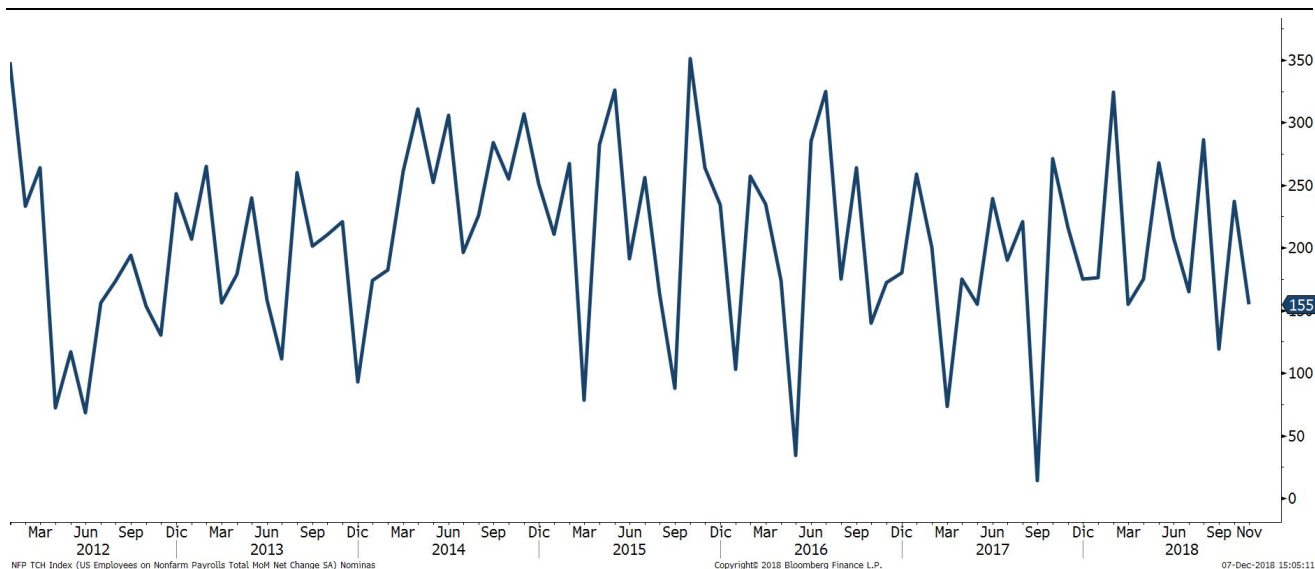
Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

Los datos oficiales de empleo mostraron que en noviembre se creó una menor cantidad de puestos de trabajo a la esperada. Por otro lado, la tasa de desempleo se mantuvo en 3,7%, mientras que los salarios por hora promedio crecieron 3,1% YoY, en línea con los pronósticos.

Figura 5

CREACIÓN DE EMPLEOS NO AGRÍCOLAS EN LOS EE.UU.: mensual, 2012-2018



Fuente: Bloomberg

Esta semana se publicará el dato de inflación de noviembre que mostraría una desaceleración respecto al dato anterior. Las ventas minoristas de noviembre registrarían un menor crecimiento respecto al dato previo. La producción industrial habría crecido a un ritmo de 0,3% MoM en noviembre.

EUROPA

Mejoraron los índices PMI Markit manufactureros de Alemania, Eurozona y el Reino Unido en noviembre respecto a las estimaciones preliminares. Los índices PMI Markit composite de Francia y la Eurozona resultaron mejores a la estimación previa en noviembre, mientras que la de Alemania no mostró variaciones y la de Reino Unido sufrió una caída.

Esta semana se conocerán los datos preliminares de los índices PMI Markit Composite y manufacturero de diciembre de Alemania y la Eurozona que mostrarían un incremento. En Alemania, se espera una nueva caída de las encuestas ZEW de situación actual y expectativas de diciembre.

ASIA

En Japón, la revisión final del índice PMI Nikkei manufacturero de noviembre registró una suba. El índice líder CI de octubre (dato preliminar) arrojó una inesperada caída. En China, los índices PMI Caixin composite, servicios y manufactureros de noviembre registraron subas.

Esta semana, en Japón se publicarán resultados de los pronósticos y panoramas manufactureros Tankan del 4ºT18, que mostrarían una caída respecto a la publicación anterior. También se dará a conocer el dato preliminar del índice PMI Nikkei manufacturero de diciembre. En China se espera un crecimiento de las ventas minoristas y producción industrial de noviembre.

LATINOAMERICA

Como consecuencia de la suba en la tasa de interés de la Fed y la fortaleza del dólar norteamericano, las condiciones de acceso a los mercados financieros internacionales por parte de algunas economías latinoamericanas y emergentes son muy restrictivas, debido al costo importante que le genera la prima de riesgo que tendrían que cancelar si quisieran emitir deuda en la actualidad.

Argentina buscó financiamiento con el FMI que le otorgó un crédito Stand By por USD 50.000 M para poder sortear las dificultades macroeconómicas y financieras que mantiene actualmente. Asimismo, es importante señalar que el presidente ecuatoriano, Lenín Moreno, recientemente anunció que no descarta de igual manera acudir ante el FMI, como parte de su estrategia para reducir su abultado endeudamiento externo y obtener condiciones financieras más adecuadas para lograr equilibrar sus finanzas públicas.

Se hace recomendable mantener atención sobre Turquía que también sufrió de una importante depreciación de su moneda (40% actualmente), a pesar que sus autoridades han manifestado no tener intención de solicitar ayuda financiera al FMI; sin embargo, sus comprometidas condiciones financieras y el pesimismo de los inversores pudiera revertir tal situación.

Brasil con la reciente elección de su nuevo mandatario, Jair Bolsonaro, y su cambio estratégico hacia la derecha que se suma al sesgo de la mayoría de los países latinoamericanos, da señales positivas en las primeras impresiones al mercado financiero internacional y en tal sentido puede preverse una recuperación económica gracias a la certidumbre política.

Por su parte, las señales de alerta parecieran encenderse en México toda vez que, con su nuevo presidente Andrés Manuel López Obrador, existe la posibilidad creciente de dar un giro importante hacia una economía con mayor control y centralización, lo que elevaría el nivel de riesgo ante el grado de escepticismo por parte del mercado y los inversores.

Esta semana en Brasil las ventas minoristas de octubre habrían crecido 2,6% YoY mostrando una importante aceleración respecto al dato anterior. En Colombia, la producción industrial de octubre registraría un mayor crecimiento respecto al dato previo, mientras que las ventas minoristas de octubre mostrarían una desaceleración.

Argentina: Macroeconomía

Argentina en perspectiva

La llegada en junio del 30% del crédito Stand By por USD 50.000 M concedido por el FMI no consiguió mitigar las dudas sobre las dificultades financieras del país, generándose entre agosto y septiembre una nueva episodio de salida de capitales y una fuerte depreciación del peso (31%).

Ante este escenario el BCRA decidió seguir interviniendo y subió la tasa de política monetaria hasta 60%. Sin embargo, ante la ineffectividad de las medidas se renegó el acuerdo con el FMI ampliando el mismo por USD 7.100 M adelantando a 2018 y 2019 los desembolsos pautados para 2020 y 2021. A cambio el gobierno se comprometió a lograr equilibrio fiscal primario en 2019.

Bajo este contexto, el FMI prevé que la economía se contraiga este año y el próximo, debido a los desequilibrios recientes en el mercado financiero, el alto nivel de tasas de interés reales y la consolidación fiscal más acelerada en el marco del programa de las autoridades tal como se comentó previamente.

Asimismo, se prevé que el crecimiento se recupere a mediano plazo en virtud de la ejecución firme de las reformas y el retorno de la confianza. Es probable que la inflación cierre el presente por encima del 40%, debido a la fuerte depreciación de la moneda local, y que disminuya gradualmente en 2019.

En este orden de ideas, si bien se necesita un ajuste fiscal más intenso en su fase inicial en busca de reducir la carga de financiamiento e impulsar la deuda pública en una trayectoria descendente, no es menos cierto que se hace necesario amortiguar el impacto de los sectores más vulnerables tal y como se establece en el acuerdo del gobierno con el FMI.

Análisis de los indicadores macroeconómicos

Según el R.E.M. del BCRA del mes de noviembre, el mercado prevé una caída del PIB de 2,4% para 2018 (la misma del relevamiento previo). En tanto, la inflación se mantuvo en 47,5% para todo 2018, mientras que el IPC núcleo aumentará hasta 47,2% (-0,8% respecto al relevamiento previo). Los analistas esperan que la inflación general y núcleo se reduzcan en los próximos seis meses hasta 2,0% y 1,9%, respectivamente. Asimismo, se espera una inflación de 28,6% YoY para los próximos 12 meses. Para el tipo de cambio nominal, la estimación se corrigió a la baja para los próximos 12 meses para ubicarse en USD/ARS 48,5 (-0,8% con relación a la estimación previa) y se proyectan niveles de resultado fiscal primario equilibrado para 2019, en línea con las metas fiscales.

La producción industrial se contrajo 6,8% YoY en octubre, convirtiéndose en el sexto mes de caída consecutiva. En el acumulado de los diez meses de 2018 la caída se ubicó en 2,5%. En la industria se destacó la baja interanual de los sectores Metalmecánica, Caucho y Plástico, Automotriz, Edición e impresión, y Químicos. Los únicos dos sectores que tuvieron un octubre positivo en comparación interanual fueron Petróleo e Industria Alimenticia.

Las ventas minoristas cayeron en noviembre 15,6% YoY, siendo su mayor retroceso del año acumulando de esta manera una retracción de 5,8% en los once primeros meses, debido al elevado stock de deudas que acumulan las familias con las tarjetas de créditos y las subas de intereses, que están provocando un fuerte desplazamiento de masa de dinero que debería ir a consumo hacia el sistema financiero.

La producción de autos cayó 18,6% YoY en noviembre y 4,8% MoM. Por su parte, las exportaciones crecieron en noviembre 18,2% MoM y 36,2% YoY producto de la devaluación.

Durante octubre de 2018, el índice serie original del indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) registró una baja de 6,4% respecto a igual mes del año anterior. El acumulado del índice serie original durante los diez meses del 2018 presenta un aumento de 4,9% respecto a igual período del año 2017.

La recaudación de noviembre se incrementó 33,7% YoY a ARS 300.119 M, impulsada principalmente por los ingresos por Comercio Exterior, Débitos y Créditos, Impuestos a las ganancias, Derechos de Importación e IVA.

El patentamiento de autos 0 km cayó en noviembre 45,9% YoY a 39.565 unidades y 18,5% MoM, registrando su sexta caída consecutiva y su mayor baja desde el año 2002. De esta forma, el acumulado de los once meses transcurridos en el año asciende a 774.571, mostrando también una caída del 9,2% YoY, en el que se había registrado 853.413 vehículos.

Los despachos de cemento volvieron a caer en noviembre (manteniendo la tendencia a la baja que ya registró en octubre pasado), al alcanzar las 980.266 toneladas (incluyendo exportaciones), mostrando así una baja de 6,5% MoM y -16% YoY. Con destino al consumo interno los despachos (incluyendo importaciones), alcanzaron las 970.248 toneladas (-6,7% MoM y -17,8% YoY).

El dólar minorista bajó en la semana 28 centavos, cerrando (al término de este reporte) en ARS 38,54 para la punta vendedora. El tipo de cambio mayorista también cayó en las últimas cinco ruedas (-42 centavos) y se ubicó en ARS 37,30 (vendedor).

El nuevo ajuste mensual de las bandas del dólar será del 2%. Según este nuevo ajuste, los límites de la banda de no intervención serán: a fines de enero: ARS 37,86 y ARS 48,99, a fines de febrero: ARS 38,61 y ARS 49,97, y a fines de marzo: ARS 39,389 y ARS 50,974.

El pasado lunes la divisa norteamericana había tenido una fuerte baja, pero el alza que se dio a partir que el BCRA anunciara la eliminación del piso de 60% en la tasa de referencia, no alcanzó para revertir la tendencia de fondo. En este contexto, el Central a través las licitaciones de Letras de Liquidez (Leliq) fue bajando la tasa desde 60,753% del último día hábil de noviembre a 59,3% anual.

Figura 6

TASA DE POLÍTICA MONETARIA (LELIQ): 12 meses



Fuente: Bloomberg

El dato más importante de esta semana será la inflación minorista correspondiente al mes de noviembre. Se espera un menor aumento en el mes en cuestión respecto a octubre. También se conocerá la utilización de la capacidad instalada del mes de octubre.

Argentina: Renta Fija

Una comparación de rendimientos de bonos soberanos emergentes

La agencia Fitch bajó su perspectiva para la deuda soberana a "negativa", debido a la debilidad de la economía y un incierto panorama para la consolidación fiscal en los próximos años. La intensa inestabilidad macroeconómica este año, marcada por la gran depreciación del peso, debilitaron las perspectivas de crecimiento en el corto plazo. La agencia anticipó en un comunicado, que este año habrá una contracción de la actividad de 2,7% y de 1,7% el próximo. La inflación cerraría 2018 en 47% y se desaceleraría a 27,5% en 2019. De todos modos, Fitch mostró confianza en que las autoridades podrán cumplir con sus ambiciosas metas fiscales.

Esto habilita a que Argentina pueda sufrir un downgrade en su nota crediticia hacia delante, si la situación económica no mejora. Muestra de eso es que el país cuenta con una calificación de "B" por parte de Fitch y un bono a 10 años rinde poco más de 10%.

Por su parte Standard & Poor's, bajó la nota a la deuda de largo plazo pasando de "B" desde "B+" debido a que ha existido una erosión del perfil de deuda, de la trayectoria de crecimiento económico y de la dinámica de inflación luego de los reveses en la implementación del desafiante programa de ajuste económico.

Sin embargo, es importante destacar que la firma (a diferencia de Fitch) decidió mantener la perspectiva de la deuda soberana en "estable", toda vez que asumen que el gobierno implementará medidas fiscales, monetarias y de otro tipo para estabilizar la economía durante los próximos 18 meses, conteniendo gradualmente el deterioro del perfil financiero y del nivel de deuda del soberano.

La agencia espera que el PBI se contraiga 2.5% este año y casi 1% en 2019, antes de recuperarse modestamente en 2020. Es probable que la inflación se sitúe alrededor de 44% y podría caer solo gradualmente hacia 25% en 2019. La rápida depreciación del peso argentino frente al dólar en este año ha contribuido a un incremento en la carga de la deuda del gobierno (debido a que la mayoría de la deuda soberana está denominada en moneda extranjera). Esperamos que la deuda neta del gobierno.

Las calificaciones de Argentina reflejan sus débiles perfiles, fiscal y externo, su limitada flexibilidad monetaria, y su creciente nivel de deuda que está principalmente denominada en moneda extranjera.

En la comparación de rendimientos de los activos soberanos a 10 años de las principales economías latinoamericanas, se destacan los elevados retornos que ofrece el Argentina, como consecuencia del elevado nivel de la prima de riesgo medido por el EMBI+ que supera los 700 puntos básicos, la tensa calma en el mercado cambiario, la incertidumbre política sobre las elecciones presidenciales del año próximo y las dudas sobre si Argentina podrá cumplir con sus compromisos de 2020 hacia adelante, ya que en 2018 y 2019 el pago de deuda está asegurado con el préstamo del FMI.

Figura 7

BONOS SOBERANOS DE LATINOAMÉRICA Y EMERGENTES

Short Name	Maturity	Cpn	Lst Trd/Lst Px	Amt Out	BB Composite	YAS Bd Yld	Ask Mac Dur	Yld Chg 1D Net bp	Yld Chg 5D Net bp	Cambio rendimiento neto 1 mes (PB)	Cambio rendimiento neto 6 meses	YAS Yld Sprd
ARGENTINA	01/11/2028	5.875	74.533	4B	B	10.202	6.61	+11	18.10	114.11	294.85	728.80
BOLIVIA GOVT	03/20/2028	4.500	86.300	1B	BB-	6.603	6.80	+19.77	15.10	77.09	92.28	368.92
BRAZIL REP OF	01/13/2028	4.625	95.477	3B	BB-	5.225	7.35	+02	-19.39	-12.44	-44.18	231.15
CHILE	02/06/2028	3.240	94.816	2B	A	3.89	7.88	+02	-7.85	-12.50	15.40	97.62
COLOMBIA REP OF	04/25/2027	3.875	95.212	2B	BBB-	4.544	7.17	+02	-14.20	-1.28	20.75	163.00
REPUBLIC OF ECUA	01/23/2028	7.875	84.846	3B	B-	10.412	6.23	+07	-32.86	36.69	89.67	749.89
UNITED MEXICAN	01/11/2028	3.750	92.498	3B	BBB+	4.757	7.60	+03	-.84	-.87	10.76	184.37
PARAGUAY	03/27/2027	4.700	97.455	500M	BB	5.033	6.89	+01	-3.65	6.28	22.12	211.95
REPUBLIC OF PERU	08/25/2027	4.125	101.992	1B	BBB+	3.826	7.34	--	-10.39	-12.98	2.67	91.21
URUGUAY	10/27/2027	4.375	99.463	2B	BBB-	4.424	6.71	+78	-3.98	-1.42	39.92	151.03
INDONESIA (REP)	04/24/2028	4.100	96.258	1B	BBB-	4.571	7.81	+02	-17.87	-24.95	21.97	165.75
RUSSIA-EUROBOND	03/21/2029	4.375	94.154	2B	NR	5.083	8.25	+02	-17.77	6.93	31.82	216.97
SOUTH AFRICA	10/12/2028	4.300	87.863	2B	BB+	5.909	7.94	-.91	-34.03	-22.65	53.17	299.54
TURKEY REP OF	02/17/2028	5.125	84.520	2B	BB-	7.443	7.14	+1.44	-24.25	25.98	73.68	452.97

Fuente: Bloomberg

En la misma línea se mueve el rendimiento del bono ecuatoriano, impactado por uno de los riesgos más altos de Latinoamérica, un elevado nivel de endeudamiento, volatilidad en los precios del petróleo y la amenaza creciente ante la potencial imposibilidad de conseguir la consolidación fiscal.

Por otro lado, el bono brasileño se encuentra expuesto a las crecientes expectativas en torno al mandato del nuevo presidente, Jair Bolsonaro, y su consecuente postura en cómo abordar el problema fiscal, ya que el nuevo gobierno está comprometido con las reformas que ayudarán al impulso del crecimiento económico.

Los bonos chilenos y peruanos son consideradas opciones muy seguras (por su buena calificación crediticia). Sus cifras fiscales y externas dan cuenta de la fortaleza que ambos papeles ofrecen al inversor, destacando la robustez institucional en el caso chileno.

Es importante destacar el rendimiento del activo paraguayo, debido a su baja necesidad de endeudamiento, aunque el país es penalizado por el mercado debido a que no cuenta con un historial crediticio significativo para juzgar, más que sus sólidas proyecciones económicas.

Con relación a Bolivia, su persistente déficit fiscal (actual y proyectado) y las mínimas posibilidades de cambio en la configuración macroeconómica actual, hacen que el retorno de su bono a 10 años no se encuentre por debajo del promedio regional.

Por su parte Colombia muestra un rendimiento a 10 años por debajo del promedio regional, debido a las expectativas positivas de crecimiento de la economía a pesar de las trabas encontradas por nuevo gobierno del Presidente Iván Duque, para llevar adelante la nueva ley de financiamiento que encubre una reforma fiscal, aunque no tan profunda como la que podría requerir el país. Ante los riesgos externos, los activos mexicanos son muy susceptibles a experimentar pérdidas. Sin embargo, es importante destacar que hasta hace algunas semanas había optimismo en los mercados ante los mensajes que estaba mandando el Ejecutivo de AMLO, pero luego de algunos tropiezos (como la cancelación del proyecto del aeropuerto en la Ciudad México) se incrementa la incertidumbre y un repunte en los precios de la deuda.

Una semana errática, y sin repunte en los precios de los bonos

Tibio rebote sobre el final de la semana (baja de tasas ayuda)

La baja de tasas de referencia en EE.UU. ayudó a mitigar los efectos de un duro contexto global: los bonos soberanos argentinos mostraron un tibio rebote sobre el final de la semana, después que volvieran a testear nuevos mínimos de los últimos 12 meses ruedas atrás.

La mejora en los precios recortó parte de la pérdida semanal, pero no ayudó a revertir aún la tendencia de fondo: la prima de riesgo país en las últimas cinco jornadas subió cerca de 14 unidades hasta casi 750 puntos básicos. Los rendimientos de los soberanos argentinos volvieron así a incrementarse: el retorno de los bonos de referencia a 10 años (Bonar 2028) aumentó en una semana 10 puntos básicos, mostrando una de las mayores subas en relación a otros países regionales o emergentes.

Los mercados ven riesgo político de cara a las elecciones presidenciales del año que viene. Las posibilidades que la ex presidenta Cristina Fernández de Kirchner le saque ventaja a Mauricio Macri en la primera vuelta se hacen presentes y generan una elevada incertidumbre en el mercado. Las dudas sobre el cumplimiento de las metas fiscales del año que viene también se ven reflejadas en los precios de los títulos. Sumado a esto, el financiamiento que no podría darse a partir de 2020 (2018 y 2019 está cubierto con el préstamo del FMI), genera un aumento cada vez mayor en el spread entre títulos de corto plazo con otros que vencen en el próximo gobierno.

La tasa de rendimiento de las Letes en dólares siguió reduciéndose la semana pasada, alcanzando valores cercanos al 3% (en promedio). Esta semana, el Gobierno saldrá a licitar Letras del Tesoro en dólares para cubrir el vencimiento de la semana de USD 1.100 M y creemos que bajará un poco la tasa de financiación. En la última colocación, el Tesoro había renovado el 76% del vencimiento a una tasa de 4,75% nominal anual.

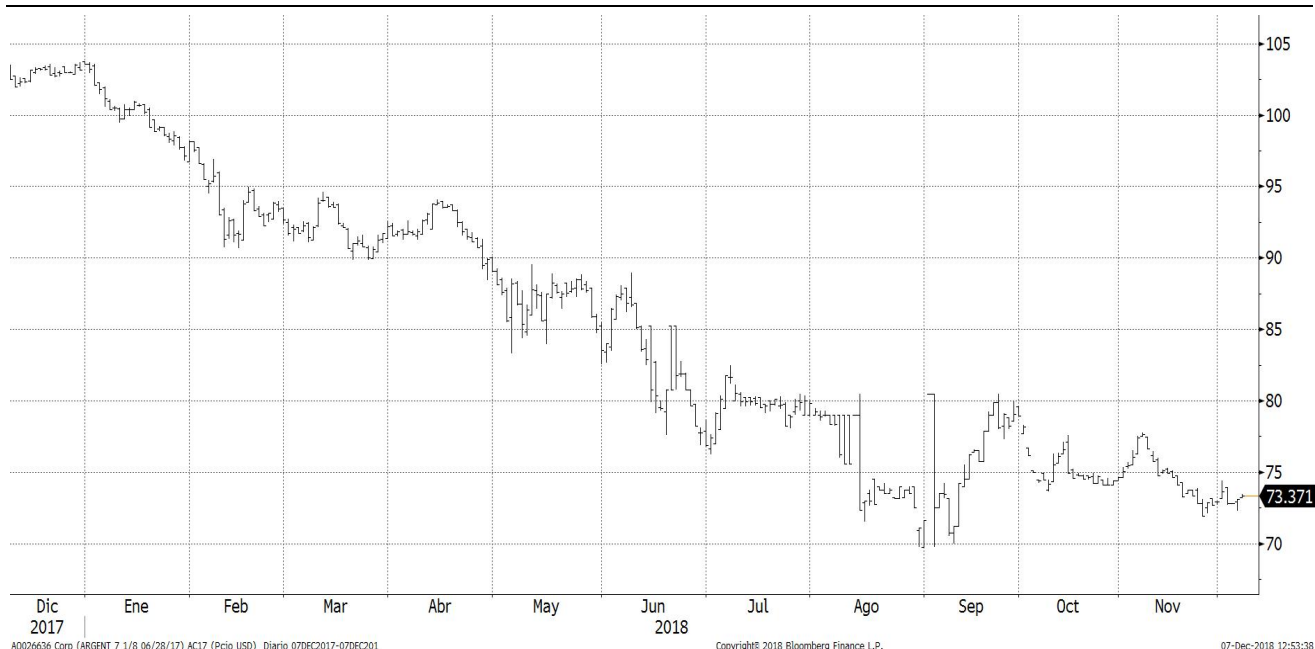
Figura 8

BONOS SOBERANOS EN DOLARES: datos técnicos, precios en USD (OTC)

Especie	Ticker	Vencimiento	Monto en Circulación	Cupón	Precio al 7-dic-18	TIR (%)	DM
Birad 2019	AA19	22/04/2019	2,732.99	6.250	100.88	3.40	0.36
Bonar 2020	AO20	08/10/2020	669.26	8.000	99.93	8.72	1.71
Birad 2021	AA21	22/04/2021	4,469.32	6.875	94.47	9.36	2.20
Birad 2022	A2E2	26/01/2022	3,245.61	5.625	87.78	10.14	2.83
Birad 2023	A2E3	11/01/2023	1,750.00	4.625	82.79	9.73	3.65
Bonar 2024	AY24	07/05/2024	19,621.73	8.750	95.15	11.05	2.47
Bonar 2025	AA25	18/04/2025	1,535.81	5.750	79.57	10.90	4.56
Birad 2026	AA26	22/04/2026	6,468.12	7.500	84.82	10.44	5.57
Birad 2027	A2E7	26/01/2027	3,744.56	6.875	80.21	10.49	5.93
Birad 2028	A2E8	11/01/2028	4,250.00	5.875	74.71	10.13	6.60
Bonar 2028	AL28	06/07/2028	988.41	6.625	77.44	10.32	6.63
Discount en USD Ley Arg Canje 2005	DICA	31/12/2033	4,901.09	8.280	78.39	11.88	6.18
Discount en USD Ley NY Canje 2005	DICY	31/12/2033	3,965.93	8.280	84.12	10.83	6.33
Cupón PIB en USD Ley Arg Canje 2005	TVPA	15/12/2035	3,104.79	-	3.78	-	-
Cupón PIB en USD Ley NY Canje 2005	TVPY	15/12/2035	14,386.49	-	3.99	-	-
Birad 2036	AL36	06/07/2036	1,710.73	7.125	74.69	10.19	8.79
Bonar 2037	AA37	18/04/2037	2,020.78	7.625	72.66	11.29	8.62
Par en USD Ley Arg Canje 2005	PARA	31/12/2038	1,229.57	2.500	52.10	10.12	10.00
Par en USD Ley NY Canje 2005	PARY	31/12/2038	5,296.69	2.500	55.39	9.56	10.17
Birad 2046	AA46	22/04/2046	2,743.91	7.625	76.22	10.16	9.91
Birad 2048	AE48	11/01/2048	3,000.00	6.875	71.93	9.75	10.17
Bonar 2117	AC17	28/06/2117	2,750.00	7.125	72.46	9.80	10.25

Fuente: Bloomberg

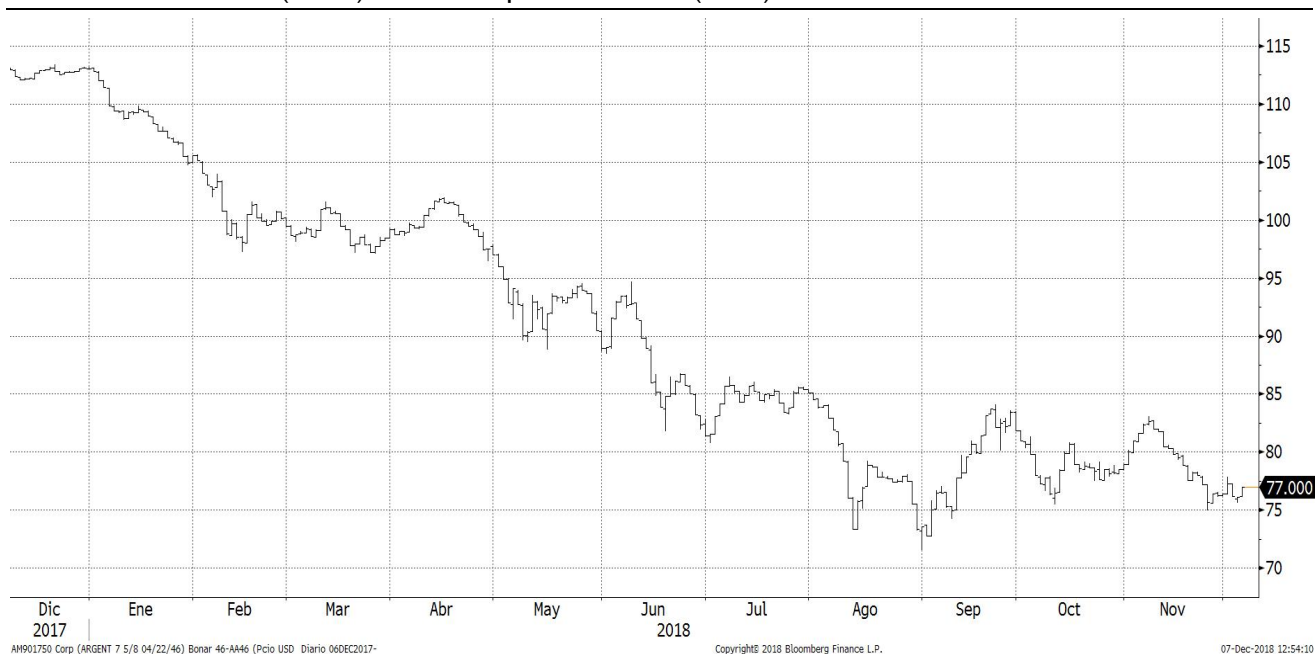
Figura 9

BONAR 7,125% 2117 (AC17): 12 meses, precio en USD (OTC)

Fuente: Bloomberg

Figura 10

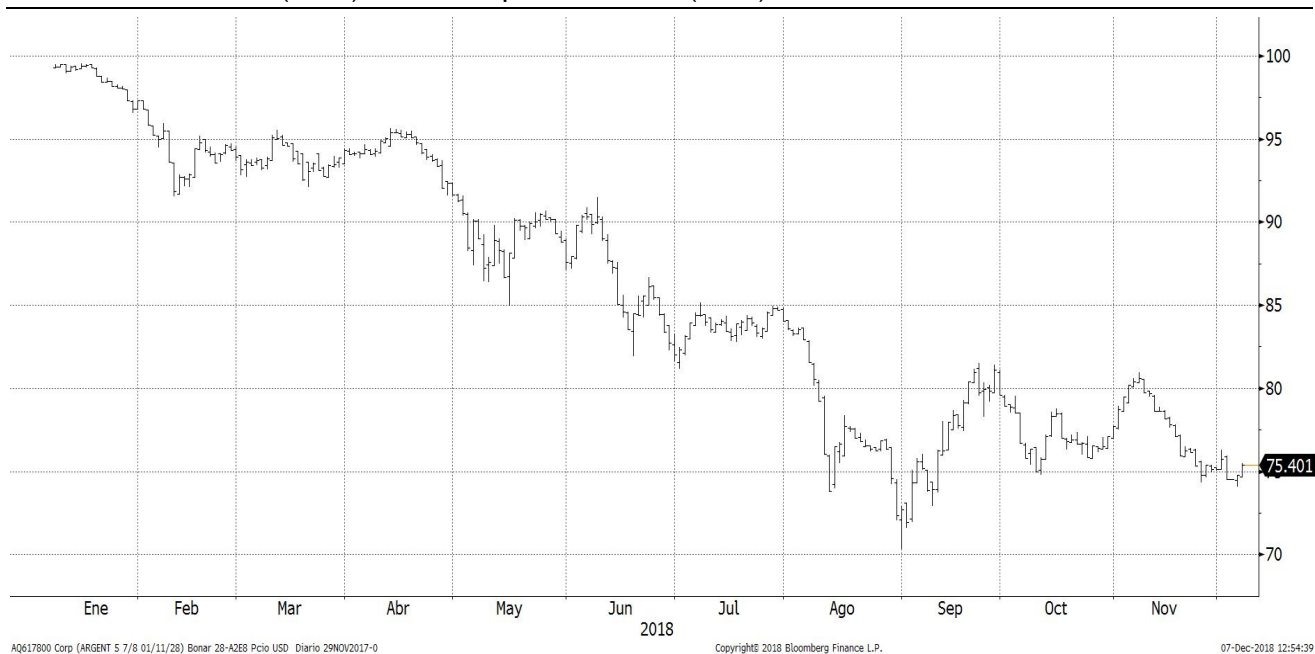
BONAR 7,625% 2046 (AA46): 12 meses, precio en USD (OTC)



Fuente: Bloomberg

Figura 11

BONAR 5,875% 2028 (A2E8): 12 meses, precio en USD (OTC)

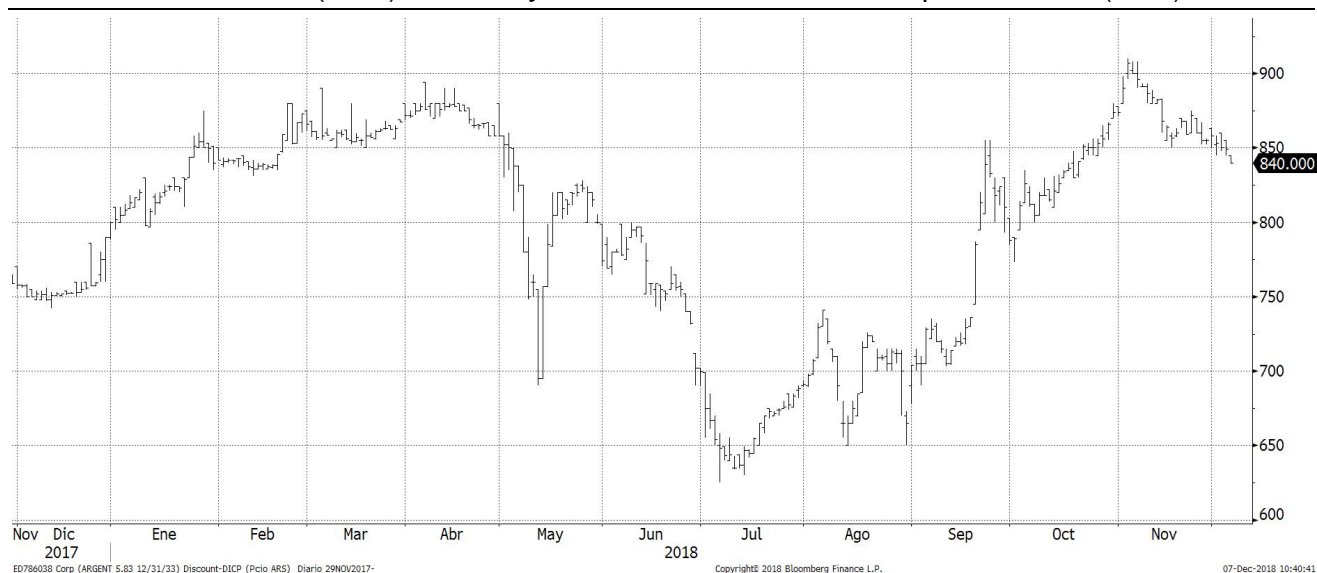


Fuente: Bloomberg

Los bonos que ajustan por CER mostraron precios a la baja en promedio en el transcurso de la semana. Los títulos públicos de corta duration subieron en parte impulsados por la baja en la tasa de interés de Leliq, mientras que los más largos cayeron debido a una mayor aversión al riesgo de los inversores. Por su parte, la baja en las expectativas de inflación para los próximos 12 meses (según el R.E.M. del BCRA), podría moderar una suba en los precios de estos activos.

Figura 12

DISCOUNT 5,83% 2033 (DICP) EN ARS AJUSTABLE POR CER: 12 meses, precio en ARS (OTC)



Fuente: Bloomberg

Lecaps: la curva se mantiene con pendiente negativa donde se observa una mayor demanda en los títulos más largos frente a la reducción de tasas del Banco Central.

Argentina: Renta Variable

Las acciones resistieron muy bien los embates de los mercados externos

En Argentina, el índice Merval, terminó las últimas cinco ruedas con un alza de +1,3% en moneda local, y en dólares solo subió +2,3%. Las acciones resistieron así muy bien los embates de los mercados externos.

Figura 13
MERVAL: 12 meses



Fuente: Bloomberg

Cresud anunció que adquirirá acciones propias emitidas por la sociedad por hasta ARS 300 M y no podrá en ningún caso exceder el límite máximo del 10% del capital social. El límite diario para las operaciones del mercado será de hasta el 25% del volumen promedio de transacción diaria. El precio a pagar por las acciones será de hasta un valor máximo de USD 15,5 por ADR y hasta un valor máximo en pesos equivalente al del ADR dividido por 10 y multiplicado por el tipo de cambio comprador del Banco Nación. Las adquisiciones se llevarán a cabo dentro de los 90 días de comunicado en el Boletín de la BCBA. Al 30 de septiembre la empresa tenía emitidas 501.642.804 de acciones ordinarias.

El Ente Nacional Regulador del Gas aplicó a la Distribuidora Gas Cuyana la multa máxima prevista por el marco regulatorio, de ARS 14 M, por la emisión indebida de facturas con consumos estimados que recibieron parte de sus usuarios durante el presente año.

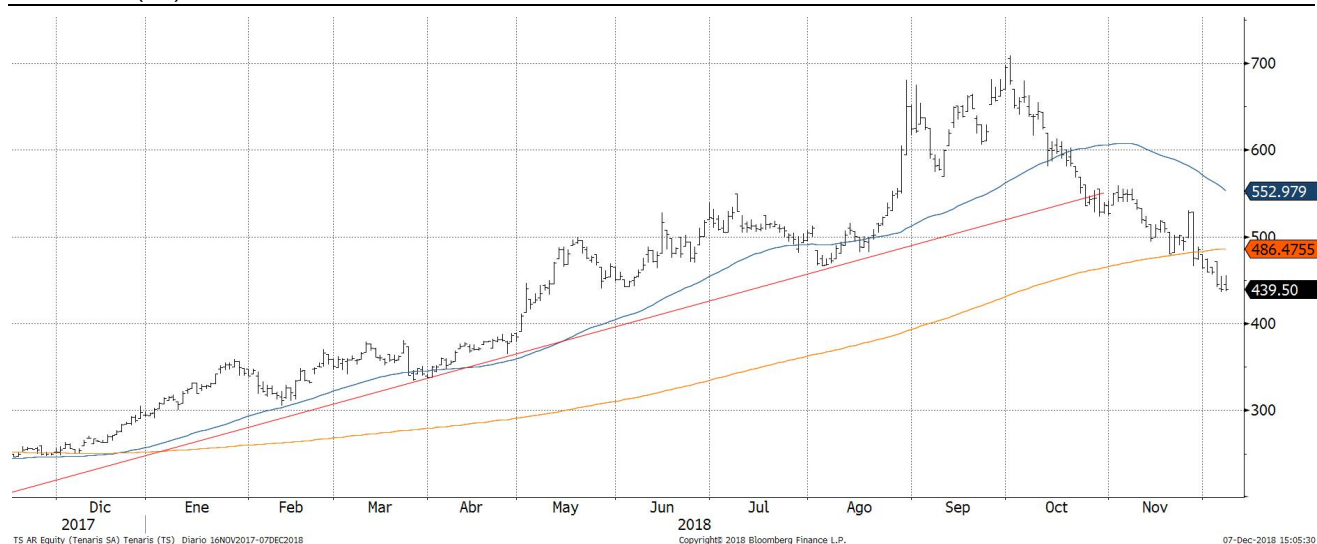
Metrogas prepara dos bonos (a 12 y 24 meses) por un monto mínimo de ARS 800 M (en UVA y en pesos).

MSU Energy colocó bonos por un monto de USD 250 M en una emisión privada a 5 años atado a tasa Libor más un margen de corte de 11,25%.

Tenaris, la empresa líder de tubos de acero (con y sin costuras) y servicios relacionados para la industria energética, ha registrado una importante mejora en sus ingresos, resultados operativos y netos, afianzando su recuperación tras tres años consecutivos de caída en sus ventas. Si bien el precio del petróleo WTI ha registrado una importante baja en los últimos meses, la EIA estimó un precio promedio del WTI para 2019 de USD/bbl 65. Las recientes noticias respecto al procesamiento del CEO de la compañía, Paolo Rocca, y su posterior pedido de detención afectan a la cotización:

Figura 14

TENARIS (TS): 12 meses



Fuente: Bloomberg

La cotización de YPF en dólares sigue mostrando mucha debilidad.

Figura 15

YPF (YPF US): en USD, 3 años



Fuente: Bloomberg

DISCLAIMER

Este reporte ha sido confeccionado por RIG Valores S.A. sólo con propósitos informativos y su intención no es la de ofrecer o solicitar la compra/venta de algún título o bien. Este informe contiene información disponible para el público general y 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 y pueden variar. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. 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. Este informe es confidencial y se encuentra prohibido reproducir este informe en su totalidad o en alguna de sus partes sin previa autorización de RIG Valores S.A..

This report was prepared by RIG Valores S.A. for information purposes only, and its intention is not to offer or to solicit the purchase or sale of any security or investment. This report contains information available to the public and from sources deemed to be reliable. However, no guarantees can be made about the exactness of it, which could be incomplete or condensed. All opinions and estimates are given as of the date hereof and are subject to change. The value of any investment may fluctuate as a result of market changes. The information in this document is not intended to predict actual results and no assurances are given with respect thereto. This document does not disclose all the risks and other significant issues related to an investment in the securities or transaction. Prior to transacting, potential investors should ensure that they fully understand the terms of the securities or transaction and any applicable risks. This document is confidential, and no part of it may be reproduced, distributed or transmitted without the prior written permission of RIG Valores S.A.