

Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°319)

A una semana de las PASO, el dólar se despierta y los inversores se vuelven más cautelosos por motivos externos

Se dio una fuerte reversión en los mercados globales. El regreso de la volatilidad impactó negativamente a todas las clases de activos. La Fed, Trump y las cifras de empleo (por lo fuertes) provocaron el sell-off. Tres factores impactaron negativamente en la semana de miércoles a viernes: La Reserva Federal recortó el miércoles su tasa de interés, pero Powell comentó que no necesariamente es el inicio de un ciclo de recortes. Trump expresó su disconformidad y un día después amenazó a China con más aranceles del 10% por la suma de USD 300 Bn, que podrían entrar en vigencia a principios de septiembre. Beijing respondió a la amenaza arancelaria advirtiendo que tomarán medidas recíprocas si EE.UU. decide aplicarlos. Esto fortaleció al dólar, bajó el rendimiento del UST10Y a 1,86% e hizo subir al oro como cobertura. Por último, la fuerte data de empleo de los EE.UU. retroalimentó la idea de una baja no tan rápida de la tasa tal como estaba descontada en los mercados. El salto en la volatilidad medido por el VIX ha sido un shock muy grande en las últimas tres ruedas. Es así como el índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con una fuerte pérdida del 3,1%, al igual que el resto de las bolsas mundiales. En el mercado de commodities, el petróleo dio la nota. Si bien persisten las tensiones en el Medio Oriente y se redujeron los inventarios en EE.UU., el petróleo cerró con una fuerte baja debido al nerviosismo en torno al conflicto comercial con EE.UU. y la mayor aversión al riesgo de los mercados en general. La soja también acusó el golpe. Pero el oro tuvo su mejor performance en seis semanas.

Las elecciones primarias que se disputarán el próximo domingo 11 de agosto siguen siendo el foco de atención a nivel local: las encuestas de las principales consultoras dan números muy dispares, algunas a favor para Alberto Fernández y otras para Mauricio Macri (incluimos resumen). En el mercado de renta fija, las paridades fueron a la baja, pero ofrecieron cobertura cambiaria en bonos en dólares frente al riesgo de devaluación para un inversor doméstico. Standard & Poor's confirmó la nota de la deuda Argentina en "B", manteniendo así su perspectiva sobre la capacidad crediticia del país, a pesar de que el riesgo país se incrementó 40 bps a 830 puntos básicos, superando el máximo valor registrado la semana previa. Lo positivo de la semana tiene que ver con la recaudación (+53,4% YoY en julio). En materia de novedades de emisiones corporativas, Generación Mediterránea (grupo Albanesi) colocó ONs, al igual que IRSA y Vista & Oil Gas Argentina. Será pronto el turno de Arcor. El índice S&P Merval de Argentina terminó con una caída de más del 1% en pesos, pero de más de 4% en dólares. Buen balance de Ternium Argentina. Tenaris defraudó. La semana pasada el dólar se despertó antes de lo previsto. Se incrementó, alineándose a la tendencia de la divisa a nivel mundial, luego que de la baja de tasa de la Fed Funds, pero antes de lo previsto por el consenso de mercado que lo veía quieto hasta las PASO. El dólar mayorista subió en la semana 3,2% a ARS 44,74 y el BCRA incrementó el retorno de las Letras de Liquidez a 7 días a 60,93%. Esta semana se publicará ISAC y la producción industrial de junio.

INDICE

MERCADOS INTERNACIONALES.....3

EL FMI DESTACÓ LOS RIESGOS AL CRECIMIENTO MUNDIAL;**ERROR! MARCADOR NO DEFINIDO.**
 EL MERCADO ACCIONARIO RETOMÓ EL MODO ALCISTA;**ERROR! MARCADOR NO DEFINIDO.**
 DÓLAR MUY FIRME CONTRA EL RESTO DE LAS MONEDAS;**ERROR! MARCADOR NO DEFINIDO.**
 INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA..... 9
 EE.UU..... 9
 EUROPA 9
 ASIA..... 9
 LATINOAMERICA..... 9

ARGENTINA: MACROECONOMÍA 10

ENCUESTAS POLÍTICAS PARA TODOS LOS GUSTOS;**ERROR! MARCADOR NO DEFINIDO.**
 POLARIZACIÓN Y ENCUESTAS**¡ERROR! MARCADOR NO DEFINIDO.**
 POSITIVO: EL EMAE REGISTRÓ EN MAYO UN CRECIMIENTO DE 2,6% INTERANUAL..... 10
 DÓLAR Y TASA DE REFERENCIA.....**¡ERROR! MARCADOR NO DEFINIDO.**

ARGENTINA: RENTA FIJA 14

LEVE RETROCESO DE LOS BONOS EN DÓLARES, A PESAR DEL RALLY FINAL;**ERROR! MARCADOR NO DEFINIDO.**
 NOVEDADES CORPORATIVAS DE RENTA FIJA.....**¡ERROR! MARCADOR NO DEFINIDO.**

ARGENTINA: RENTA VARIABLE 17

FUERTE RECUPERACIÓN FINAL AL RITMO DE LAS ENCUESTAS Y DATA ECONÓMICA;**ERROR! MARCADOR NO DEFINIDO.**

Mercados Internacionales

La Fed, Trump y las cifras de empleo (por lo fuertes) provocaron el sell-off

Se dio una fuerte reversión en los mercados globales: la Reserva Federal, Trump y las cifras de empleo (por lo fuertes) provocaron el sell-off de activos de riesgo. El índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con una fuerte pérdida del 3,1%. Los sectores que sufrieron las mayores caídas fueron Consumo discrecional, Tecnológicas y Financieras. El actual nivel se mantiene entre las medias móviles de 50 y 200 ruedas, que se cruzaron positivamente a mediados de marzo pasado.

Las variaciones de las demás bolsas en la siguiente tabla muestran que el movimiento fue global.

Figura 1

BOLSAS MUNDIALES: en moneda local y en dólares (última columna), 5 ruedas

	2días	Valor	Var neta	Var%	Hora	%5d	%5dDiv
1) América							
11) DOW JONES		26485.01	-98.41	-0.37%	08/02 d	-2.60%	-2.60%
12) S&P 500		2932.05 d	-21.51	-0.73%	08/02 d	-3.10%	-3.10%
13) NASDAQ		8004.07	-107.05	-1.32%	08/02 d	-3.92%	-3.92%
14) S&P/TSX Comp		16271.66 d	-105.38	-0.64%	08/02 d	-1.57%	-1.87%
15) S&P/BMV IPC		39977.52 d	-369.27	-0.92%	08/02 d	-1.71%	-3.01%
16) IBOVESPA		102673.68 d	+547.74	+0.54%	08/02 d	-0.14%	-2.99%
17) CHILE SLCT		4885.29 d	-55.52	-1.12%	08/02 d	-1.92%	-4.43%
18) Colom COLCAP		1543.38 d	+5.80	+0.38%	08/02 d	-2.35%	-6.61%
19) ARG MERVAL		41359.15 d	-51.82	-0.13%	08/02 d	-1.49%	-4.38%
20) S&P/BVL Peru		19695.44 d	-167.23	-0.84%	08/02 d	-4.82%	-6.44%
2) EMEA							
21) Euro Stoxx 50		3376.12 d	-113.91	-3.26%	08/02 d	-4.21%	-4.37%
22) FTSE 100		7407.06 d	-177.81	-2.34%	08/02 d	-1.88%	-3.62%
23) CAC 40		5359.00 d	-198.41	-3.57%	08/02 d	-4.48%	-4.63%
24) DAX		11872.44 d	-380.71	-3.11%	08/02 d	-4.41%	-4.57%
3) Asia/Pacífico							
31) NIKKEI		21087.16 d	-453.83	-2.11%	08/02 d	-2.64%	-0.73%
32) HANG SENG		26918.58 d	-647.12	-2.35%	08/02 d	-5.21%	-5.30%
33) CSI 300		3747.44 d	-56.03	-1.47%	08/02 d	-2.88%	-3.72%
34) S&P/ASX 200		6768.57	-20.35	-0.30%	08/02 d	-0.37%	-1.98%

Fuente: Bloomberg

El índice Nasdaq Composite terminó las últimas cinco ruedas con una caída de -3,9%. De igual forma, el índice Dow Jones culminó la semana perdiendo -2,6%.

En Europa, el índice Euro Stoxx 50 registró un retroceso de -4,2% en euros y -4,4% en dólares. Asimismo, el índice FTSE 100 del Reino Unido terminó las últimas cinco ruedas con una variación de -1,9% en libras esterlinas y de -3,8% en dólares.

En Asia, el índice Nikkei de Japón retrocedió -2,6% en yenes y -0,7% en dólares. A su vez, el índice CSI 300 de China finalizó -2,9% en yuanes y -3,7% en dólares.

En Latinoamérica, el índice Bovespa de Brasil cerró la semana perdiendo neutro en reales pero cayendo 3,0% en dólares. Esta es la evolución en el año de los índices MSCI de los distintos países de la Región.

Figura 2
INDICES MSCI DE LATAM: índice acumulado del año, medido en dólares



Fuente: Bloomberg

El salto sistémico en la volatilidad medido por el VIX ha sido un shock muy grande en las últimas tres ruedas. Podría persistir un tiempo en estos niveles y luego bajar, como siempre lo hizo. Lo de fin del año pasado estaría resuelto, no se vuelve atrás con la política hawkish de la Fed, pero sí se debate el ritmo de baja (que sería menor ahora).

Figura 3
INDICE VIX: acumulado del año



Fuente: Bloomberg

El regreso de la volatilidad impactó negativamente a todas las clases de activos luego que el presidente de los EE.UU. diera a conocer que aplicaría un arancel a gran parte de las importaciones chinas, sumado a un recorte en las expectativas de inflación. Las preocupaciones por el panorama comercial global opacaron las positivas cifras de empleos en la economía norteamericana, que además retroalimentaron el miedo a una baja más moderadas de tasas de referencia.

En síntesis, se dieron tres factores impactaron negativamente en la semana de miércoles a viernes. En primer lugar la Reserva Federal recortó el miércoles su tasa de interés a un rango de entre 2,00% a 2,25%, desde un previo de 2,25% a 2,50%. Se trata del primer recorte desde la crisis del 2008. **Sin embargo, el presidente de la Fed, Jerome Powell, comentó que no necesariamente es el inicio de un ciclo de recortes.** Trump expresó su disconformidad con la baja de tasas de interés de solo un cuarto punto porcentual. El presidente de EE.UU quería que la Fed diera inicio a un prolongado y agresivo ciclo de recorte de tasas.

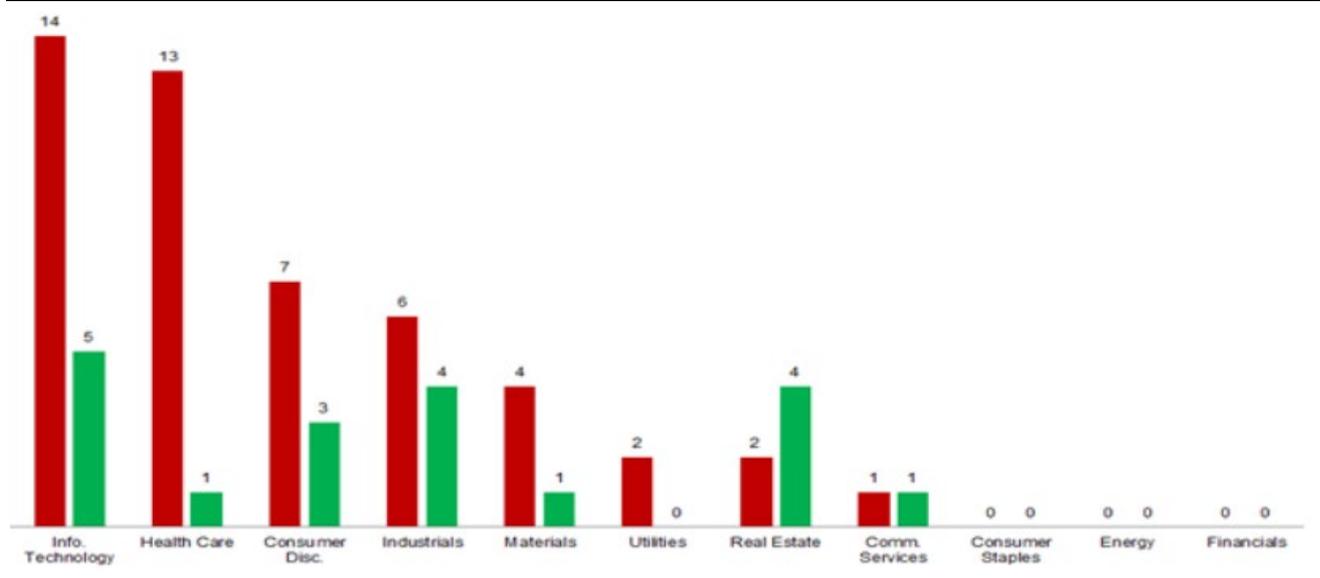
En segundo lugar Trump amenazó a China con más aranceles del 10% por la suma de USD 300 Bn, que podrían entrar en vigencia a principios de septiembre. Beijing respondió a la amenaza arancelaria advirtiendo que tomarán medidas recíprocas si EE.UU. decide aplicarlos. Esto fortaleció al dólar ya que los inversores lo demandan como moneda de cobertura.

Por último, la fuerte data de empleo de los EE.UU. retroalimentó la idea de una baja no tan rápida de la tasa tal como estaba descontada: la probabilidad que la tasa vuelva a bajar, al rango de 1,75%-2% en la reunión del 18 de septiembre es de 99,4%. La próxima baja de 25 bps sería a fines de octubre con una probabilidad de 62,7%, y después se mantendría estable hasta la reunión del 18 de marzo con una probabilidad de baja a 1,25%-1,5% del 37,4%.

Las empresas más importantes que presentarán resultados corporativos esta semana son: Marriot, Walt Disney, CVS Health, Booking, Trip Advisor, Viacom, Kraft, entre otras.

El 72% de la empresas del S&P 500 (49 de 68) emitieron un guidance de EPS negativo para el Q3 2019, por encima del promedio de 5 años del 70%.

Figura 4

GUIDANCE DE EMPRESAS DEL SPX: por sectores (rojo: negativo)


Fuente: Bloomberg

Se volvió a quebrar el soporte del 2% en la UST10Y

Por todo lo comentado anteriormente, los rendimientos US Treasuries terminaron en baja al nivel más bajo desde 2016. Se volvió a quebrar el soporte del 2% en la UST10Y hasta alcanzar 1,86% anual a 10 años.

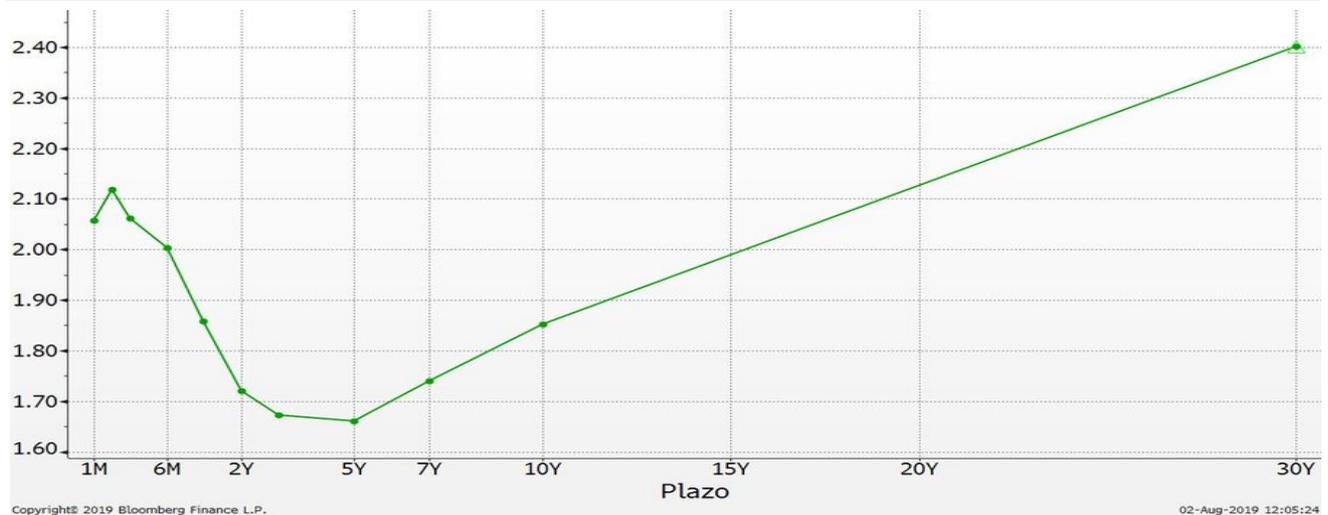
Figura 5
UST10Y: 2006-2019



Fuente: StockCharts

Hay muchas maneras de mirar una curva de rendimientos, sobre todo dependiendo de qué tramo se tome. Pero una única interpretación: La inversión en el tramo más corto de US Treasuries hasta los 5 años es porque las tasas van a bajar y porque la actividad te puede sorprender a la baja: recesión.

Figura 6
CURVA DE RENDIMIENTOS DE TREASURIES DE EEUU: rendimiento y vencimiento



Fuente: Bloomberg

Se muestran a continuación las tasas de bonos a 10 años globales en porcentaje anual de rendimiento:

Figura 7
TASAS DE BONOS A 10 AÑOS GLOBALES: en porcentaje anual de rendimiento

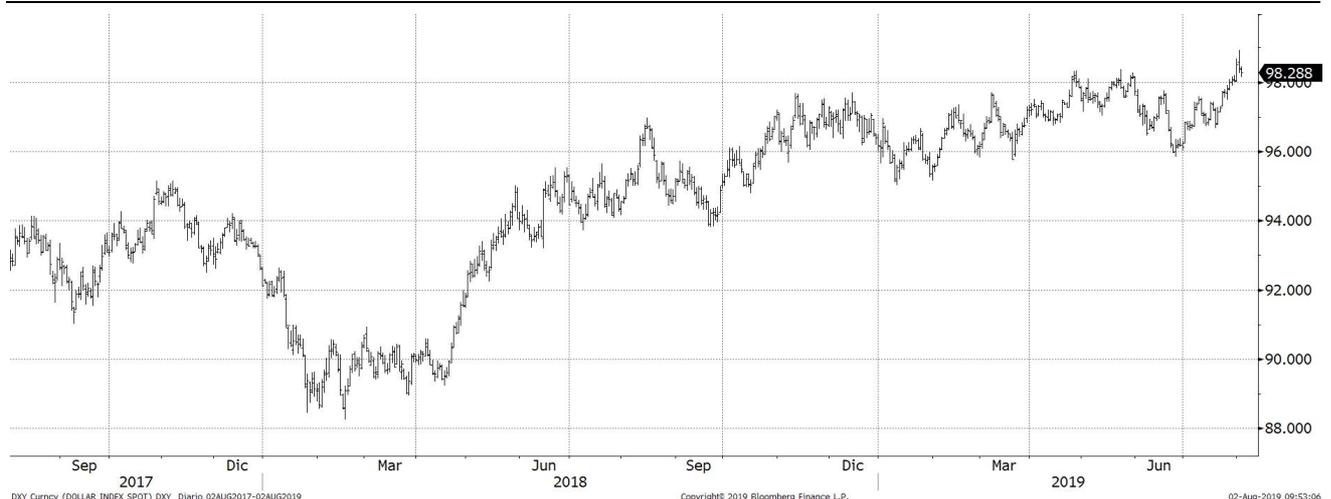
Región	RMI	Valor	Bid	Ask	Rnd
1) América					
10) EEUU	□	T 2 ³ / ₈ 05/29	104-16	104-16+	1.867
11) Canadá	□	CAN2 ³ / ₄ 06/29	108.013	108.053	1.370
12) Brasil (USD)	□	BRAZIL 12 ³ / ₄	165.503	167.973	4.220
13) México (USD)	□	MEX4 ¹ / ₂ 04/29	106.699	107.166	3.618
2) EMEA					
19) Reino Unido	□	UKT1 ⁵ / ₈ 10/28	109.640	109.665	0.548
20) Francia	■	FRTR 0 ¹ / ₂ 29	107.327	107.370	-0.242
21) Alemania	■	DBR0 08/15/29	105.103	105.144	-0.499
22) Italia	□	BTPS 3 08/29	113.510	113.544	1.538
23) España	□	SPGB0.6 10/29	103.572	103.654	0.238
24) Portugal	□	PGB1.95 06/29	116.090	116.207	0.281
25) Suecia	■	SGB0 ³ / ₄ 11/29	109.725	109.989	-0.211
26) Holanda	■	NETHER0 ¹ / ₄ 29	106.358	106.461	-0.386
27) Suiza	■	SWISS 0 06/29	108.590	109.175	-0.885
28) Grecia	■	GGB3 ⁷ / ₈ 03/29	115.814	116.111	2.011
3) Asia/Pacífico					
29) Japón	■	JGB 0.1 06/29	102.642	102.785	-0.177
30) Australia	■	ACGB 3 ¹ / ₄ 29	119.860	119.921	1.082
31) Nueva Zelanda	■	NZGB 3 04/29	114.705	114.990	1.347
32) Corea del Sur	■	KTB1 ⁷ / ₈ 06/29	105.177	105.461	1.313
33) China	■	CGB3.29 05/29	101.566	101.751	3.081

Fuente: Bloomberg

Un escenario que sigue reforzando al dólar y al oro

El índice del dólar DXY cerró en alza, luego que los temores a una profundización de la guerra comercial entre las principales potencias económicas del mundo le dan soporte como activo de cobertura. También estuvo impulsado por el hecho que los inversores ven improbable un largo ciclo de flexibilización monetaria por parte de la Fed.

Figura 8
ÍNDICE DXY: últimos 2 años



Fuente: Bloomberg

El euro sigue golpeado, terminando la semana en terreno negativo, como contrapartida del avance del dólar allegando ubicarse cerca de sus valores mínimos de 26 meses por los temores a una profundización de la recesión económica regional. Asimismo, la divergencia de políticas monetarias de la Fed con el BCE reduce la demanda de la moneda común.

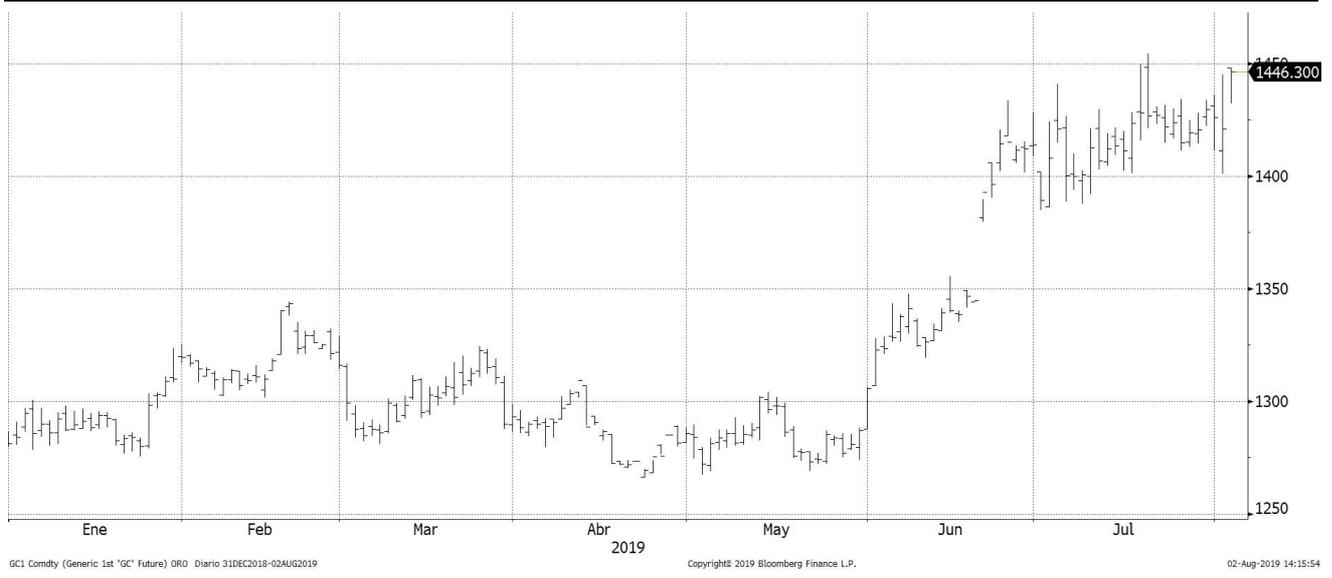
La Libra esterlina, por otro lado, registró su mayor caída semanal desde octubre de 2017 debido a la preocupación por la posibilidad que el Brexit no se negocie y por el recorte de las expectativas económicas del BoE.

En el mercado de commodities, el petróleo dio la nota. Si bien persisten las tensiones en el Medio Oriente y se redujeron los inventarios en EE.UU., el petróleo cerró con una fuerte baja debido al nerviosismo en torno al conflicto comercial con EE.UU. y la mayor aversión al riesgo de los mercados en general.

La soja también acusó el golpe: tuvo su mayor pérdida semanal en casi 3 meses debido a los problemas comerciales entre China y los EE.UU.

El oro finalizó la semana con ganancias, en lo que fue su mejor performance en seis semanas debido al reciente deterioro en las relaciones comerciales entre EE.UU y China. De igual manera, se ha visto respaldado por el impulso de los principales bancos centrales del mundo con sus respectivos recortes de tasas de interés.

Figura 9
ORO: en USD por onza, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

La semana pasada, las ventas pendientes de viviendas aumentaron inesperadamente en junio, al igual que la confianza del consumidor del Conference Board de julio. El cambio de empleo según ADP mostró un fuerte aumento en julio. El índice PMI Chicago sufrió una fuerte e inesperada caída en julio (44,4 vs 49,7 previo). Aumentaron levemente las peticiones por desempleo en la semana finalizada el 27 de julio, mientras que el índice ISM manufacturero en julio sufrió una leve contracción (51,2 vs 51,7 anterior). El cambio en nóminas no agrícolas se mantuvo en línea con lo esperado.

Se publicará el índice ISM no manufacturero y la inflación mayorista 1,7% bruto y 2,4% core esperados.

EUROPA

La semana pasada, se desaceleró el crecimiento del crédito para consumo del Reino Unido en junio (5,5% YoY vs 5,7%). Los índices de confianza del consumidor de Alemania y la Eurozona se mantuvieron estables en valores positivos y negativos respectivamente. La inflación de Alemania registró una leve aceleración en julio respecto al dato previo. La confianza del consumidor del Reino Unido mejoró sus registros en julio (-11 vs -13 previo). El Banco de Inglaterra anunció su decisión de política monetaria y mantuvo las tasas estables.

Esta semana se reportarán las órdenes de fábrica, la producción industrial, y la balanza comercial de Alemania. Por otro lado Francia publicará las nóminas del sector privado y datos de la producción industrial. El Reino Unido dará a conocer datos del PIB, de la producción industrial, y de la balanza comercial.

ASIA

La semana pasada, las ventas minoristas de Japón se desaceleraron en junio (0,5% YoY vs 1,3%). La producción industrial y el desempleo no mostrarían variaciones en junio. La producción industrial de Japón sufrió una fuerte caída en junio (-4,1% YoY vs -2,1% previo), pero el desempleo no mostró variaciones. Los índices PMI composite, manufacturero y no manufacturero de China mostraron leves cambios dispares en julio, siendo la actividad no manufacturera la más afectada. Los índices PMI manufacturero de Japón y Caixin de China se mostraron dispares en julio (en rango de contracción), en línea con lo estimado.

Esta semana, Japón reportará el índice líder con consenso negativo (-0,8%), la balanza comercial, el PIB, y el consumo privado. Por el lado de China se darán a conocer datos de las reservas internacionales, de la balanza comercial, y del IPC (todos con consenso optimista).

LATINOAMERICA

Trump buscará un acuerdo comercial con Brasil, lo que sugiere que una relación amistosa con su par Jair Bolsonaro podría ayudar a reducir las barreras comerciales. El Comité de Política Monetaria decidió bajar la tasa Selic del 6,5% al 6%.

JP Morgan eliminó los bonos de Venezuela de sus índices a principios de este mes, produciendo una inminente venta forzada de deuda del Gobierno.

Argentina: Macroeconomía

Se acercan las PASO: resumen de encuestas

Las elecciones primarias que se disputarán el próximo 11 de agosto siguen siendo el foco de atención a nivel local: encuestas de opinión de las principales consultoras dan números muy dispares, algunas a favor para Alberto Fernández y otras para Mauricio Macri. Los candidatos centrales de Juntos por el cambio (Vidal, Macri y Rodríguez Larreta) son los dirigentes con mayor aprobación y podrían estar consolidándose. Los principales del Frente de todos (Alberto Fernández, Kicillof y CFK) se ubican debajo, pero cercanos a la valoración de los oficialistas. Lavagna se mantiene competitivo. Urtubey y Espert se encuentran lejos en el ranking de imagen, pero podrían ser interesantes para parte del electorado de Cambiemos.

Tomando un promedio de 13 encuestas hechas en julio, AF le saca 1,1 puntos en promedio, aunque es casi un empate tomando solamente las últimas encuestas: se daría un empate técnico en las elecciones primarias (PASO) con cifras por debajo del 37% para los principales candidatos. **Ese 1,1 pp es el valor que jugaría a favor de MM y los mercados.** Pero todo está dentro del margen de error de +/- 3%. Lo único cierto es la polarización.

De verse reflejados estos números en una primera vuelta, habría balotaje en noviembre. Para esa eventual segunda vuelta, Macri sacaría ventaja por menos de un punto porcentual sobre Fernández, ganando la elección.

Figura 10

ELECCIONES PRESIDENCIALES 2019: resumen de 13 encuestas para las PASO hechas en JULIO

Encuestadora	Fecha	Primarias		Segunda vuelta	
		AF-CFK	MM-Pichetto	AF-CFK	M-Pichetto
Últimas encuestas		36,8	36,9	43,7	45,3
10 encuestas	promedio julio	38,1	37,0	44,3	45,1
Idea Big Data	31-jul	37,0	40,0	43,0	45,0
Gustavo Córdoba	29-jul	38,2	34,1	45,4	44,3
BTG Pactual	26-jul	35,7	37,5	42,8	46,5
Elypsis	25-jul	38,2	38,1	n.d.	n.d.
Isonomía	19-jul (II)	35,0	35,0	n.d.	n.d.
Elypsis	Julio	36,0	34,0	n.d.	n.d.
Isonomía	19-jul	37,0	34,0	45,0	45,0
Rouvier	19-jul (I)	39,6	35,2	43,7	43,1
Real Time Data	19-jul	37,0	37,0	n.d.	n.d.
Luis Costa & Asoc	19-jul	39,7	36,9	45,3	43,8
Synopsis	19-jul	40,6	38,1	45,5	47,6
Management % Fit	19-jul	39,9	38,2	n.d.	n.d.
Gustavo Córdoba	19-jul	40,5	32,9	n.d.	n.d.

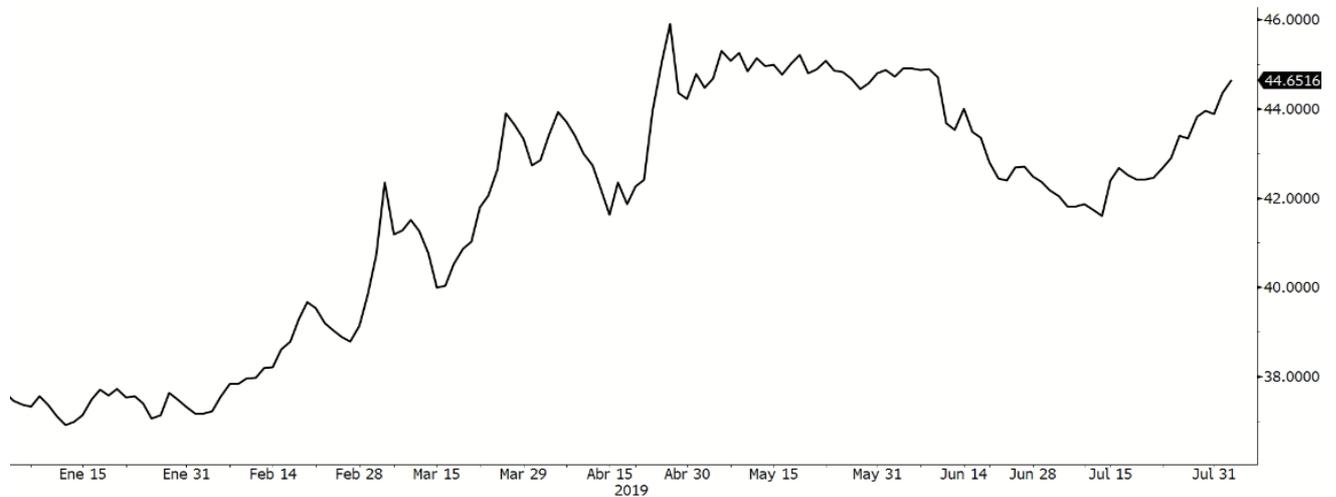
Fuente: Bloomberg

Una de las encuestadoras que marca una intención de voto para la PASO favorable a MM es la brasileña BTG Pactual, con una polarización y virtual empate y una evolución en el tiempo favorable al gobierno actual.

El dólar se despertó antes de lo previsto

La semana pasada el dólar se incrementó, alineándose a la tendencia de la divisa a nivel mundial, luego que se la baja de tasa de la Fed Funds, pero antes de lo previsto por el consenso de mercado que lo veía quieto hasta las PASO. El dólar mayorista ganó en la semana ARS 1,39 (o 3,2%) a ARS 44,74 (vendedor).

Figura 11
PARIDAD USDARS: 7 meses

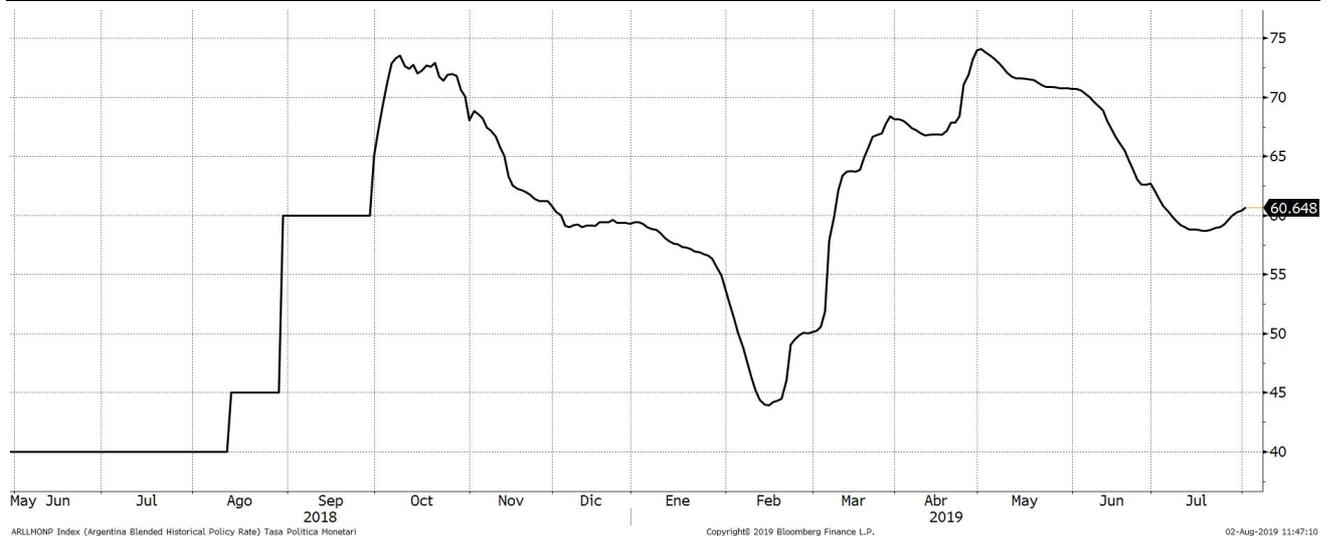


Fuente: Bloomberg

El recrudescimiento de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China hizo que el BCRA no dejara de intervenir en el mercado de futuros para frenar una fuerte suba del tipo de cambio. Pero no alcanzó.

En un contexto en el que varios bancos centrales redujeron su tasa de referencia luego que la Fed decidiera bajar su tasa de política monetaria, el BCRA incrementó el retorno de las Letras de Liquidez a 7 días a 60,93% (en una primera licitación de la rueda del viernes), desde el 59,587% (+134 bps en forma semanal).

Figura 12
TASA DE POLÍTICA MONETARIA: 7 meses, en puntos porcentuales



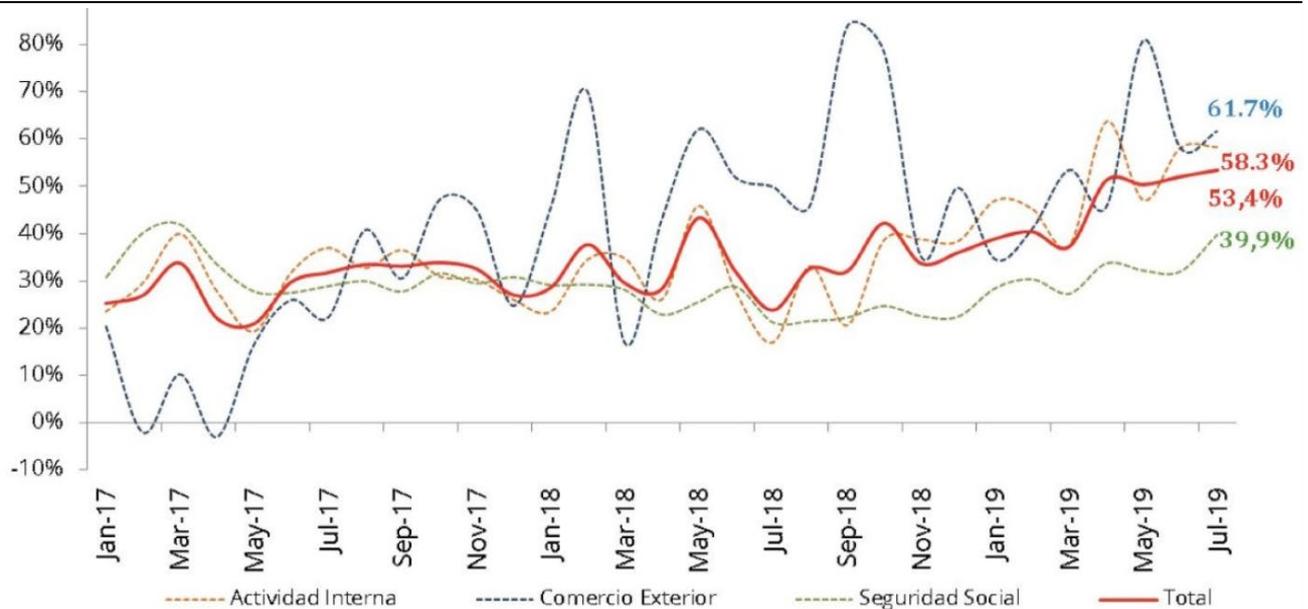
Fuente: Bloomberg

Resumen de Indicadores Económicos

Lo positivo de la semana tiene que ver con la recaudación: en julio se mantuvo por debajo de la inflación incrementándose 53,4% YoY a ARS 450.909,8 M, siendo el decimotercer mes consecutivo que muestra esta tendencia. Pero la caída real de la recaudación de julio, del 1%, fue la menor en un año, lo que implica una progresiva desaceleración.

Figura 13

VARIACION INTERANUAL DE LA RECAUDACIÓN: en porcentaje, por impuesto (2017-2019)



Fuente: AFIP

Según privados, el índice de precios al consumidor para julio se ubicaría en 2,5%, debido a la estabilidad monetaria que logró el BCRA durante los últimos meses ratificando el descenso de precios. El incremento de precios para julio estaría impulsado, básicamente, por las subas vinculadas al turismo y al esparcimiento debido al receso invernal.

La producción de gas de junio volvió a crecer y se incrementó 5,8% YoY gracias al aporte de Vaca Muerta: fue la más alta en once años con un total de 140 M de metros cúbicos por día.

El índice líder (UTDT) se incrementó en junio 0,08% MoM. Sin embargo, en términos interanuales cayó 12,16% con respecto a junio de 2018.

El patentamiento de autos 0 km cayó en julio 26,4% YoY a 49.477 unidades, pero el impacto del plan de descuentos implementados hace dos meses permitió un repunte MoM de 36,8%. En el acumulado de los primeros siete meses cayó 47,2%.

El saldo del comercio bilateral de la Argentina con Brasil registró en julio un superávit de USD 71 M: las exportaciones disminuyeron en julio 4,6% YoY, mientras que las importaciones cayeron 27,4% YoY. En los primeros siete meses de 2019 cerraron con un superávit comercial acumulado favorable a la Argentina de USD 261 M, que contrasta notablemente con el déficit de USD 3.889 M verificado en los primeros 7 meses de 2018.

Según el BCRA, el promedio de la base monetaria alcanzó en julio ARS 1.381,5 Bn, ARS 38,3 Bn (2,8%) por encima de la meta. Sin embargo, el cambio en la norma por parte de la autoridad monetaria permitió mayor margen de maniobra y en consecuencia el cumplimiento con el esquema establecido el 22 de julio pasado cuando decidió modificar el cálculo de la meta de base monetaria de mensual a bimestral para el período julio-agosto.

Los salarios se incrementaron en mayo 2,8% MoM, quedando los mismos por debajo de la inflación, ya que en el mismo período los precios subieron 3,1% MoM. En términos interanuales los ingresos mostraron una pérdida ya que se incrementaron 38,4% YoY contra un IPC que se acercó a 57,3% en el mismo lapso de tiempo. Por su parte, las remuneraciones de los empleados registrados aumentaron un 3,6% en mayo, mientras que en el sector privado los sueldos se incrementaron 4,2% y en el público avanzaron solo 2,4%.

La actividad comercial cayó en mayo 11,4% YoY y acumuló en los primeros cinco meses un retroceso de 12,1% contra el mismo período de 2018, alcanzando su nivel más bajo desde 2009.

Según privados, durante la primera quincena de julio el consumo masivo cayó 11,1% YoY sosteniendo la tendencia negativa de los últimos 18 meses. En ese sentido, la comercialización de alimentos en este período retrocedió 11,9%; las bebidas 9%; productos de limpieza 18% y de cuidado personal 12%. Este comportamiento es consecuencia del nivel de deterioro en el poder de compra.

La inversión registró una caída en junio de 8,9% YoY, medido en volumen físico y descontando el efecto de precios. Acumuló en los primeros seis meses una baja de 13,4%.

Esta semana se publicará el dato del ISAC de la actividad de la construcción de junio y la producción industrial del mismo mes, así como las ventas de vehículos a nivel local, la producción y las exportaciones del mes de julio de 2019.

Argentina: Renta Fija

Baja de paridades

Los soberanos argentinos en dólares que manifestaron una nueva semana de caídas en sus paridades, afectados por un lado por la incertidumbre política local de cara a las elecciones primarias (PASO) que se disputarán el próximo 11 de agosto, y por el otro las tensiones comerciales entre China y EE.UU. que vuelven a renacer.

Las caídas de paridades fueron parejas en toda la curva, a excepción del Bonar 2020 (AO20).

Figura 14

BONOS EN DÓLARES: Precios en USD, variaciones porcentuales

Short Name	Número en bx	Fin. Maturity	Cpn	Last Px	YAS Bd Yld	Mid Mac Dur	S&P	Mkt Iss	Amt Out	%D	%YTD	Min Piece	ISIN
ARGNT BONAR	AO20	10/08/2020	8.000	94.10	15.93	1.11	B	DOMESTIC	2.948B	+2.0%	-2.6	1	ARARGE3200U1
ARGENTINA	AA21	04/22/2021	6.875	88.86	14.20	1.61	B	GLOBAL	4.497B	-0.6%	-2.0	150,000	US040114GW47
ARGENTINA	A2E2	01/26/2022	5.625	85.46	12.43	2.33	B	GLOBAL	3.250B	-0.8%	+0.9	1,000	US040114HK99
ARGENTINA	A2E3	01/11/2023	4.625	82.10	10.93	3.17	B	GLOBAL	1.750B	-1.4%	+3.6	1,000	US040114HP86
ARGNT BONAR	AY24	05/07/2024	8.750	73.91	14.94	2.27	B	DOMESTIC	12.583B	+0.8%	-20.0	1	ARARGE03H413
ARGNT BONAR	AA25	04/18/2025	5.750	72.85	14.33	4.02		DOMESTIC	5.555B	-0.1%	+1.8	1	ARARGE320408
ARGENTINA	AA26	04/22/2026	7.500	84.37	10.75	5.13	B	GLOBAL	6.497B	-1.2%	+4.8	150,000	US040114GX20
ARGENTINA	A2E7	01/26/2027	6.875	81.43	10.45	5.76	B	GLOBAL	3.750B	-0.6%	+6.4	1,000	US040114HL72
ARGENTINA	A2E8	01/11/2028	5.875	77.67	9.78	6.47	B	GLOBAL	4.250B	-0.6%	+7.9	1,000	US040114HQ69
ARGENTINA	AL28	07/06/2028	6.625	79.20	10.17	6.53	B	GLOBAL	999.520M	-0.9%	+6.9	150,000	US040114HF05
ARGENT-\$DIS	DICA	12/31/2033	8.280	79.09	11.99	6.12	B	DOMESTIC	5.042B	+0.3%	+9.0	1	ARARGE03E113
ARGENT-\$DIS	DICY	12/31/2033	8.280	85.45	10.74	6.29	B	EURO-DOLLAR	3.966B	-0.4%	+8.4	1	US040114GL81
ARGENT-\$DIS	DIY0	12/31/2033	8.280	82.85	11.21	6.22	B	EURO-DOLLAR	1.296B	-1.0%	+6.7	1	XS0501194756
ARGENT-GDP	TVPA	12/15/2035		3.62			B	DOMESTIC	3.105B	+7.4%	-1.7	1	ARARGE03E154
ARGENT-GDP	TVPY	12/15/2035		3.93			B	GLOBAL	14.386B	-1.4%	-5.9	1	US040114GM64
ARGENT-GDP	TVY0	12/15/2035		4.30			B	EURO-DOLLAR	2.833B	+0.9%	-3.6	1	XS0501197262
ARGENTINA	AL36	07/06/2036	7.125	77.53	9.83	9.06	B	GLOBAL	1.750B	-1.3%	+7.7	150,000	US040114HG87
ARGNT BONAR	AA37	04/18/2037	7.625	75.95	11.02	8.47		DOMESTIC	5.562B	+2.9%	+9.0	1	ARARGE320416
ARGENT-\$PAR	PARA	12/31/2038	3.750	54.79	9.86	9.60	B	DOMESTIC	1.230B	-2.7%	+7.9	1	ARARGE03E097
ARGENT-\$PAR	PARY	12/31/2038	3.750	59.41	9.12	9.86	B	EURO-DOLLAR	5.297B	-0.8%	+7.4	1	US040114GK09
ARGENTINA	AA46	04/22/2046	7.625	79.27	9.78	9.95	B	GLOBAL	2.750B	-1.0%	+8.5	150,000	US040114GY03
ARGENTINA	AE48	01/11/2048	6.875	74.15	9.49	10.64	B	GLOBAL	3.000B	-1.9%	+6.1	1,000	US040114HR43
ARGENTINA	AC17	06/28/2117	7.125	75.19	9.43	10.95	B	GLOBAL	2.603B	-1.8%	+4.8	1,000	US040114HN39

Fuente: Bloomberg

Lo positivo de la semana fue que la agencia Standard & Poor's confirmó la nota de la deuda Argentina en "B", manteniendo así su perspectiva sobre la capacidad crediticia del país. La calificadora justificó su decisión debido a que el Gobierno sigue cumpliendo con las metas marcadas por el FMI en el marco del crédito *Stand By*. A la hora de la evaluación crediticia de Argentina S&P no dejó de lado el contexto de las elecciones presidenciales de octubre próximo, pero prevén un contexto estable. El mes pasado Moody's le había cambiado el *outlook* de la deuda argentina a negativa, aunque mantuvo la nota en "B2".

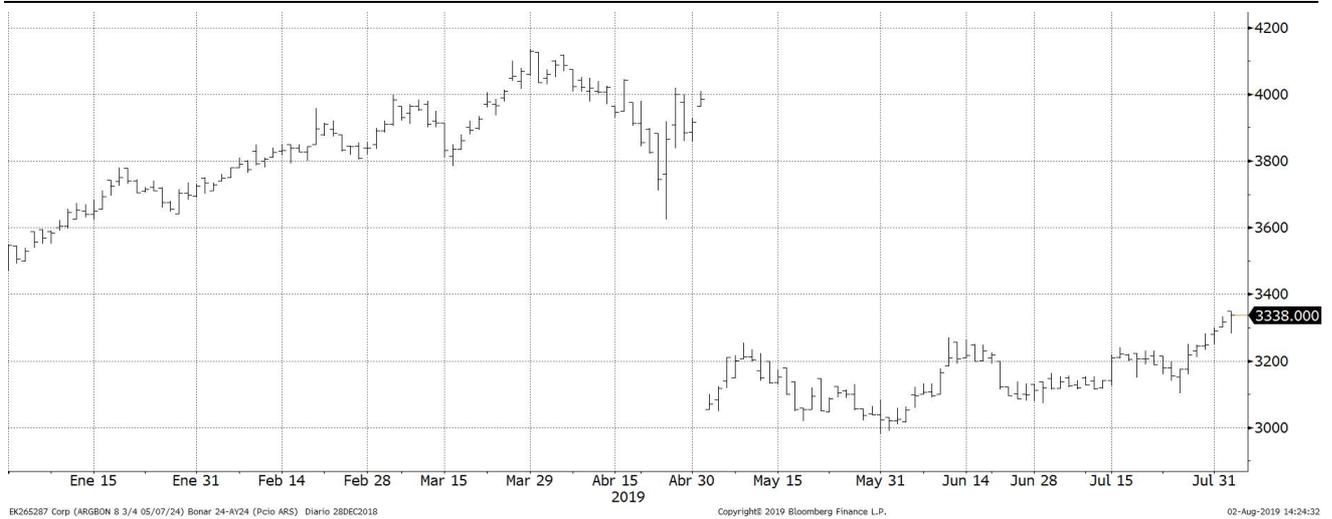
En este contexto, el riesgo país medido por el EMBI+Argentina en la semana se incrementó 40 bps a 830 puntos básicos, superando el máximo valor registrado la semana previa.

Hacienda colocó dos Letras del Tesoro en pesos capitalizables (Lecaps) a 107 y 303 días de plazo por un monto total de ARS 51.805 M. Se adjudicaron nuevas Lecaps con vencimiento el 15 de noviembre (a 107 días) con cupón de 4,25%, por un monto de ARS 42.982 M a un precio de ARS 985 por cada 1.000 nominales, el cual representó un retorno anual nominal de 59,81%. También se reabrieron Lecaps con vencimiento el 29 de mayo de 2020 (a 303 días de plazo remanente) con cupón de 3,75% por ARS 8.823 M a un precio de corte de ARS 951 por cada 1,000 nominales, el cual representó una tasa nominal anual de 64,81%. El Gobierno cubrió así sin problemas los ARS 46.700 M del vencimiento de esta semana.

Durante la semana pasada, los precios de las Lecaps se mostraron a la baja, y sus rendimientos se mantuvieron en un promedio por encima del 60%.

Para un inversor doméstico, los bonos en dólares resultaron nuevamente ser una excelente cobertura frente al riesgo de devaluación.

Figura 15
BONAR 8,75% 2024 (AY24), acumulado del año, en pesos, legislación doméstica



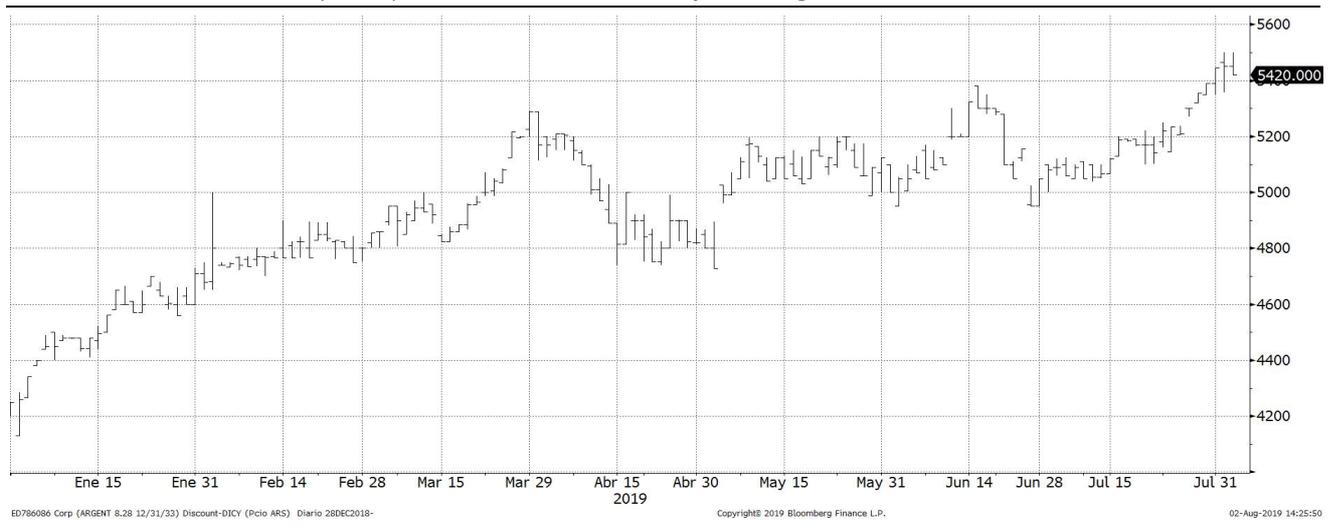
Fuente: Bloomberg

Figura 16
DISCOUNT 8,28% 2033 (DICA), acumulado del año, en pesos, legislación doméstica



Fuente: Bloomberg

Figura 17

DISCOUNT 8,28% 2033 (DICY), acumulado del año, en pesos, legislación norteamericana


Fuente: Bloomberg

En materia de novedades de emisiones corporativas, Generación Mediterránea, del grupo Albanesi, colocó una ON garantizada a 45 meses de plazo (vencimiento el 5 de mayo de 2023), por un monto de USD 80 M (de los cuales USD 10 M corresponde a la oferta local y USD 70 M se colocaron en Nueva York), pagando una tasa de 15% nominal anual. Las ofertas ingresadas alcanzaron los USD 115,24 M. Este bono se emitió en el marco del Programa Global de Emisión de ONs simples por hasta USD 300 M. El título emitido estará garantizado por un fideicomiso con fines de garantía, ciertos derechos reales de prenda, una hipoteca en primer grado de privilegio y una cuenta de reserva.

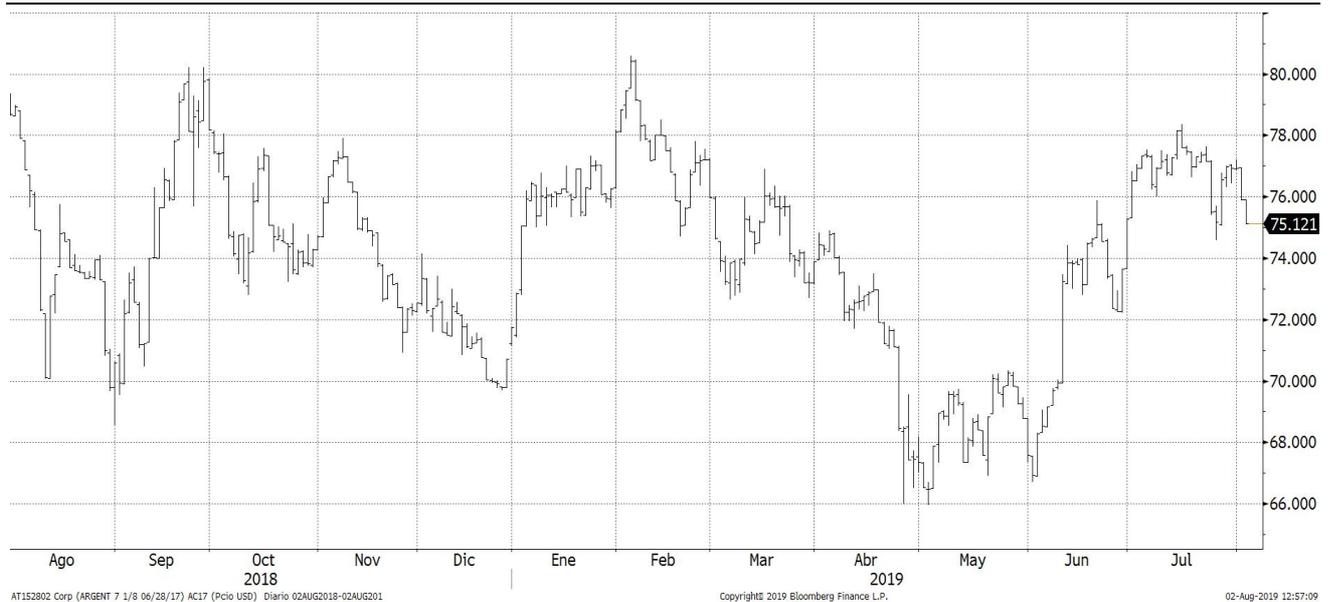
También el grupo Albanesi emitió el viernes una nueva ON a tasa fija con vencimiento a 36 meses de plazo por un valor nominal de hasta USD 50 M, bajo el Programa Global de Emisión de ONs simples (no convertibles en acciones). Los nuevos títulos amortizarán al vencimiento (*bullet*) y devengarán intereses en forma trimestral. Los fondos recaudados serán utilizados para inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en Argentina, incluyendo inversiones de infraestructura de producción y desarrollo de petróleo y gas. La agencia FIX SCR calificó a estos bonos como A+(arg).

IRSA Inversiones y Representaciones reabrió la ON emitida el pasado 15 de mayo con vencimiento el 15 de noviembre de 2020 con cupón de 10%, por un monto de USD 85,2 M a un precio de USD 103,77 por cada 100 nominales, el cual representa una tasa de retorno anual de 8,75%. Las ofertas alcanzaron los USD 91 M. Esta ON ahora tendrá un monto total emitido de USD 181,52 M. También IRSA colocó una ON Clase II en pesos chilenos (pagadera en dólares) por CLP 31.502,6 M (equivalente a USD 45 M) con vencimiento el 6 de agosto de 2020, a un precio de 100% (a la par), que representa una tasa de retorno anual de 10,5%.

Vista & Oil Gas Argentina colocó en el mercado local una ON a tasa fija y a 24 meses de plazo (vencimiento el 31 de julio de 2021) por un monto de USD 50 M (tal como estaba previsto) a un retorno aplicable de 7,88%. Las ofertas recibidas alcanzaron los USD 152,04 M. Recordemos que la amortización de estos títulos es al vencimiento (*bullet*) y que devengará intereses en forma trimestral. El bono fue emitido bajo el Programa Global para la Emisión de ONs simples por hasta USD 800 M.

Por último, el directorio de ARCOR resolvió solicitar la autorización para colocar en el mercado local una nueva ON por ARS 2.000 M, o un mayor valor según lo determinen los subdelegados. Dicha emisión se efectuará en el marco del Programa Global de Emisión de ONs por un valor de hasta USD 800 M.

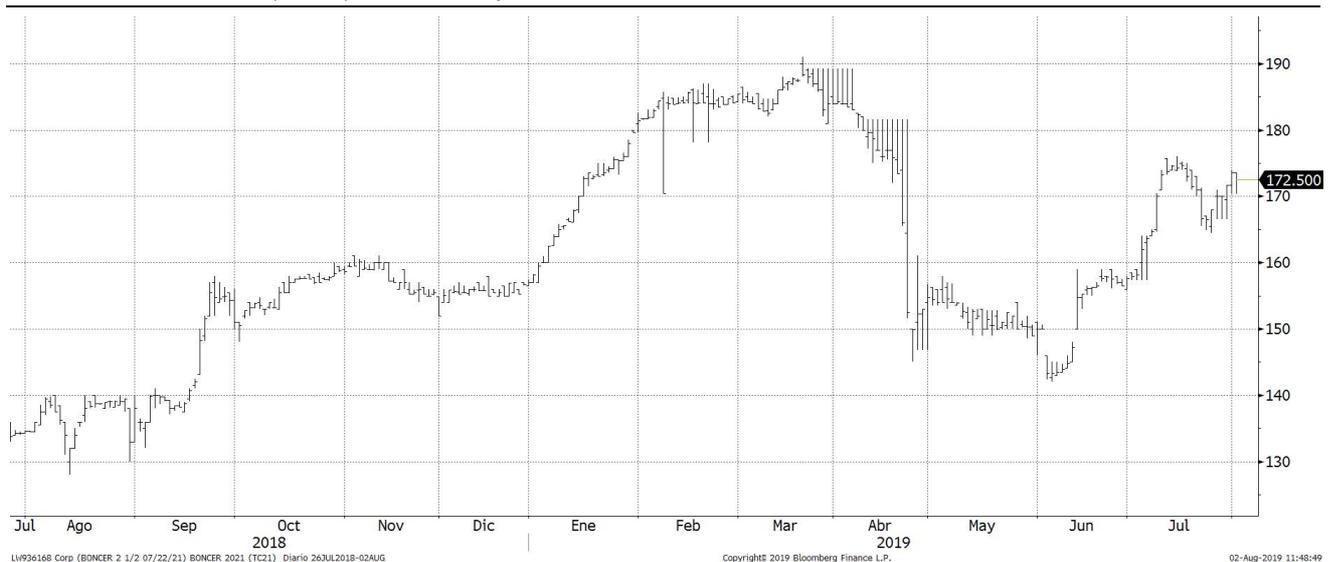
Figura 18
BIRAD 7.125% 2117 (AC17): 12 meses, precio en USD



Fuente: Bloomberg

Los bonos en pesos, principalmente los ligados al CER, mostraron precios erráticos en las últimas cinco ruedas, en un contexto en el que el BCRA subió la tasa de interés de referencia.

Figura 19
BONCER 2.5% 2021 (TC21): 12 meses, precios en ARS



Fuente: Bloomberg

Argentina: Renta Variable

El Merval se ajustó al contexto externo. Cautela esta semana.

El índice S&P Merval de Argentina terminó con una caída de más del 1% en pesos, pero de más de 4% en dólares en un contexto de bolsas mundiales y de emergentes en particular bajistas. Se ajustó al contexto externo y probablemente muestre signos de cautela esta semana también previo a las PASO del domingo.

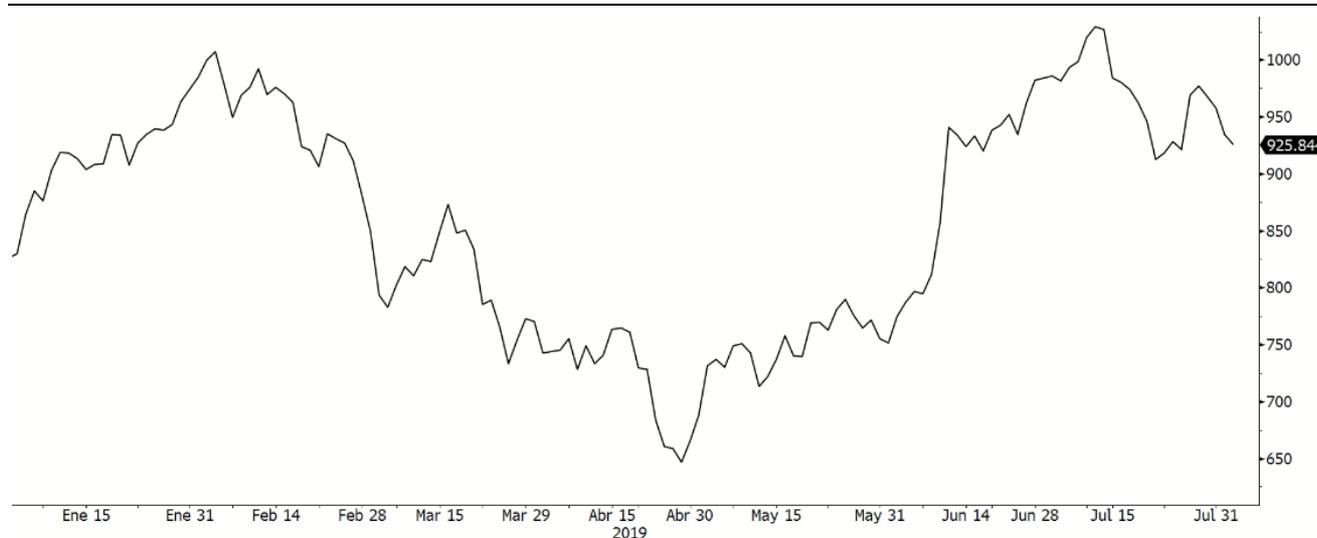
Argentina llega a las PASO con el máximo del cupo emergente cubierto en los fondos del MSCI de iShares, 0,36% de ponderación sobre un tope de 0,35% establecido por MSCI, mientras que en mayo la ponderación era de 0,25% en el índice al momento de comenzar a ser emergentes.

En pesos, el canal alcista de corto plazo del índice corre riesgo de quebrarse a la baja, pero por ahora sigue la tendencia, aunque ni el RSI ni el MACD nos dicen que está barato ni es un punto de entrada.

En dólares, la zona de los 1050 puntos resultó ser una fuerte resistencia con un doble techo este año:

Figura 20

S&P Merval: en dólares, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Entre las principales noticias de la semana ligadas al mercado, Ternium Argentina (ex Siderar) reportó en el 2°T19 una utilidad neta atribuible a los accionistas de ARS 3.130,4 M vs. la ganancia de ARS 435,9 M obtenida en el mismo período del año anterior. En los primeros seis meses, la compañía ganó ARS 4.201,9 M frente a los ARS 2.990,3 M del mismo período de 2018.

Figura 21

TERNIUM ARGENTINA (TX AR): en pesos, 5 años


Fuente: Bloomberg

Tenaris anunció que su asamblea de accionistas aprobó el retiro del régimen de oferta pública y la cancelación de la cotización de las acciones de la empresa de BYMA. Pagarán ARS 565,55 para los tenedores de la acción con posición al 11 de junio pasado.

Por otro lado, Tenaris informó que ganó USD 241 M en el IT19 similar a los USD 243 M del IT19. Los despachos de tubos sin costura subieron 5% QoQ y los tubos con costura cayeron 6% QoQ. El mix de precios se mantuvo estable. Hubo menores ventas en Norteamérica, por menor actividad en Canadá (factor estacional), sin embargo, experimentó subas en el resto de los mercados, destacándose Europa (+22% QoQ). En Sudamérica, la suba (+2%) fue forzada por Brasil. En EUA, se produjo una desaceleración en la actividad y esperan que la misma se mantenga en los niveles actuales. En cuanto a Canadá, la actividad se encuentra muy por debajo de los niveles del año pasado, y sin recuperación esperada en lo que resta del año. En América Latina esperan que los niveles actuales se mantengan hasta fin de año y en Medio Oriente, la actividad continuaría mejorando.

El EBITDA de Tenaris cayó 5% QoQ a USD 370 M con una caída en el margen a 19,3% desde 20,9%. Por su participación en Ternium ganó USD 26 M, y los resultados financieros fueron negativos por -USD 6 M (desde + USD 24 M el trimestre anterior). La posición de caja neta de TS es de USD 706 M. La misma empresa espera que las ventas se vean afectadas en 3T19 debido a un menor precio promedio, factores estacionales y paradas de mantenimiento, aunque esperan una recuperación en 4T19. Espera cerrar el año con un margen EBITDA similar al del 2018.

Figura 22

TENARIS (TS AR): en pesos, 5 años


Fuente: Bloomberg

Carbochlor reportó un beneficio neto en el 2ºT19 de ARS 14,3 M vs. la ganancia del mismo período del año 2018 de ARS 7,6 M. En el primer semestre de 2019 la compañía obtuvo una utilidad de ARS 41 M frente a la pérdida neta del 1ºS18 de –ARS 2,9 M.

ENEL Generación Costanera (Central Costanera) reportó en el 2ºT19 una utilidad neta atribuible a los accionistas de ARS 181,1 M vs. la pérdida neta del mismo período del año pasado de –ARS 36,1 M. En los primeros seis meses, la compañía ganó ARS 1.933,4 M frente a los ARS 315,8 M del primer semestre de 2018.

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.