

## Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°315)

# Las cifras de creación de empleo en EE.UU. desataron una corrección de expectativas en torno a la baja de tasas de la Fed, pero Argentina se mantuvo firme en su recuperación

Las cifras de creación de empleo en EE.UU. desataron una corrección de expectativas en torno a la baja de tasas de la Fed (aunque Argentina se mantuvo firme en su recuperación de precios de activos de riesgo): fueron mejores a lo esperado por el consenso de mercado, por lo que se descontó menores probabilidades de baja de tasas por parte de la Fed, lo que llevó también a una toma de ganancias en los principales índices globales y sobre todo bonos largos y más riesgosos. Eso no impidió que el S&P 500 terminara las últimas cinco ruedas con subas: superó brevemente los 3.000 puntos, un nuevo máximo histórico, para tomar una ligera ganancia desde allí por la data de empleo publicada el viernes. El dólar cerró en alza, alcanzando su máximo nivel en dos semanas y la caída semanal del euro fue la mayor desde mediados de junio. Entre los commodities, el petróleo cerró en baja y el oro tuvo su primera caída semanal en siete semanas concentrada el día viernes. La soja culmina con una caída. Esta semana comienza una nueva temporada de resultados del 2°T19 de las compañías que componen el S&P 500: el consenso de mercado estima que se daría una caída en sus ganancias por acción de -2,6% YoY (Facset).

El contexto favorable permitió que los bonos soberanos en dólares se mostraron al alza durante las últimas cinco ruedas: el riesgo país medido por el EMBI+Argentina cerró en 783 bps y la curva de rendimientos no solo bajó, sino que se aplanó ligeramente (positivo). El carry trade continúa gracias al viento a favor: dólar y tasas a la baja, y bonos recuperando paridades: el tipo de cambio mayorista bajó en las últimas cinco ruedas 26 centavos a ARS 42,20. Influye el ingreso de divisas al país de varios inversores que quieren aprovechar los elevados rendimientos en pesos, además de la entrada de dólares por parte del agro. Y todo a pesar de una nueva baja en la tasa de referencia del BCRA, ya debajo de 60%. El consenso de mercado del REM corrigió levemente sus proyecciones de variaciones del PIB para 2019 a -1,4% (-1,5% previo) con una inflación general y núcleo para 2019 en 40,0% y 41,5% (30% para los próximos 12 meses) y un dólar a USDARS 50,2 para fin de año. Brindamos en este reporte un breve análisis sobre el Acuerdo de Asociación Estratégica entre el Mercosur y la Unión Europea, el cual repercutió favorablemente en los mercados locales. El índice S&P Merval de Argentina terminó relativamente neutro en pesos pero con una suba en dólares. Pampa Energía colocó USD 300 M en una ON a 10 años al 9,375% de TIR y Cresud colocó a 24 meses USD 59,56 M al 9% anual. Caso legal de YPF: el Gobierno argentino adelantó a la Juez Preska que pedirá un "discovery" en el caso por la expropiación de la petrolera argentina (negativo).

## INDICE

### **MERCADOS INTERNACIONALES.....3**

UN DÍA VIERNES DE REVERSIÓN: TASAS PEGAN LA VUELTA.....	3
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....	8
EE.UU.....	8
EUROPA.....	8
ASIA.....	8
LATINOAMERICA.....	8

### **ARGENTINA: MACROECONOMÍA .....9**

CONTINÚA LA APRECIACIÓN CAMBIARIA Y LA BAJA DE TASAS.....	9
NUEVO REM: UN POCO MÁS BENIGNO .....	10

### **ARGENTINA: RENTA FIJA .....12**

OTRA SEMANA DE RECUPERACIÓN DE PRECIOS.....	12
---	----

### **ARGENTINA: RENTA VARIABLE .....14**

UN S&P Merval SOSTENIDO.....	14
------------------------------	----

# Mercados Internacionales

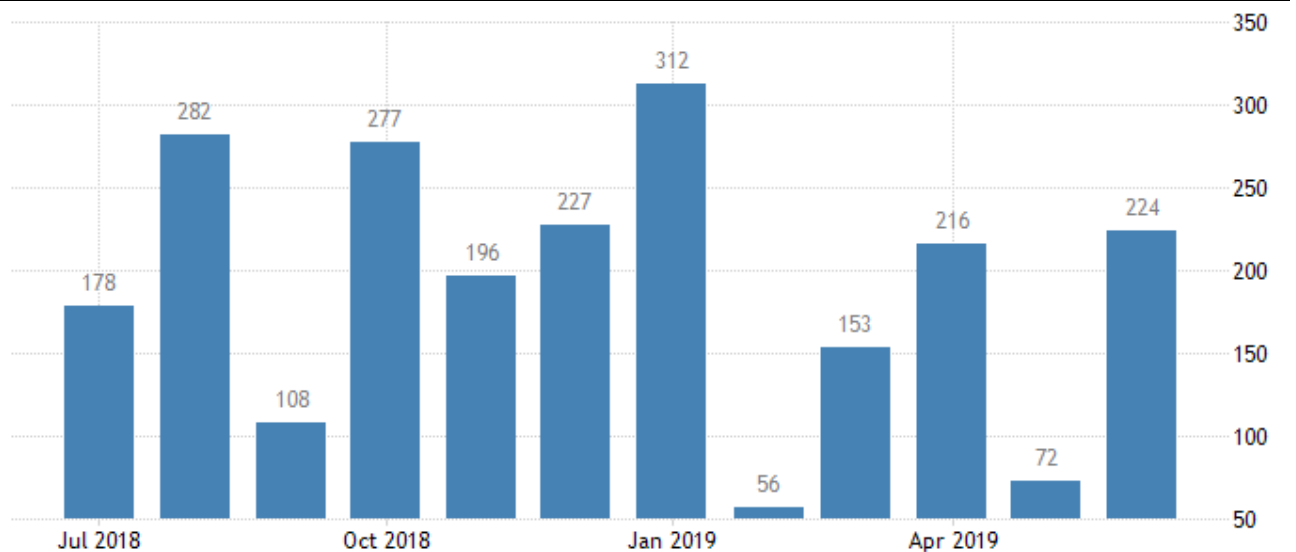
## Un día viernes de reversión: tasas pegan la vuelta

El índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con subas: superó brevemente los 3.000 puntos, un nuevo máximo histórico, para tomar una ligera ganancia desde allí por la data de empleo publicada el viernes. El Nasdaq terminó las últimas cinco ruedas con una suba de +1,7% y el Dow Jones con un avance de +1%.

Las cifras de creación de empleo en EE.UU. fueron mejores a lo esperado por el consenso de mercado (224.000 vs 150.000), y el desempleo escalando a 3,7% y resultó en menos probabilidades de baja de tasas por parte de la Fed, lo que llevó también a una toma de ganancias en los principales índices globales.

Figura 1

TASA DE DESEMPLEO y CAMBIOS EN LAS NÓMINAS NO AGRÍCOLAS: Últimos 2 años



Fuente: Bureau of Labor Statistics

Los sectores del S&P 500 que registraron las mayores subas en el transcurso de la semana fueron Comunicaciones, Real Estate y Financieras. En cambio, los que marcaron caídas fueron Energía e Industriales.

En Europa, el índice Euro Stoxx 50 se mantuvo relativamente constante, al igual que el FTSE 100 del Reino Unido. En cambio, en Asia se dieron subas: el Nikkei de Japón terminó avanzando +1,5% en dólares y el CSI 300 de Shanghai finalizó con subas de +1,4% en dólares.

En Latinoamérica, el Bovespa de Brasil terminó la semana con un fuerte avance de +2,6% en dólares. Ayudó a que el promedio de Latam siguiera recuperando terreno perdido.

Figura 2  
ETF DE LATAM (ILF): 5 años



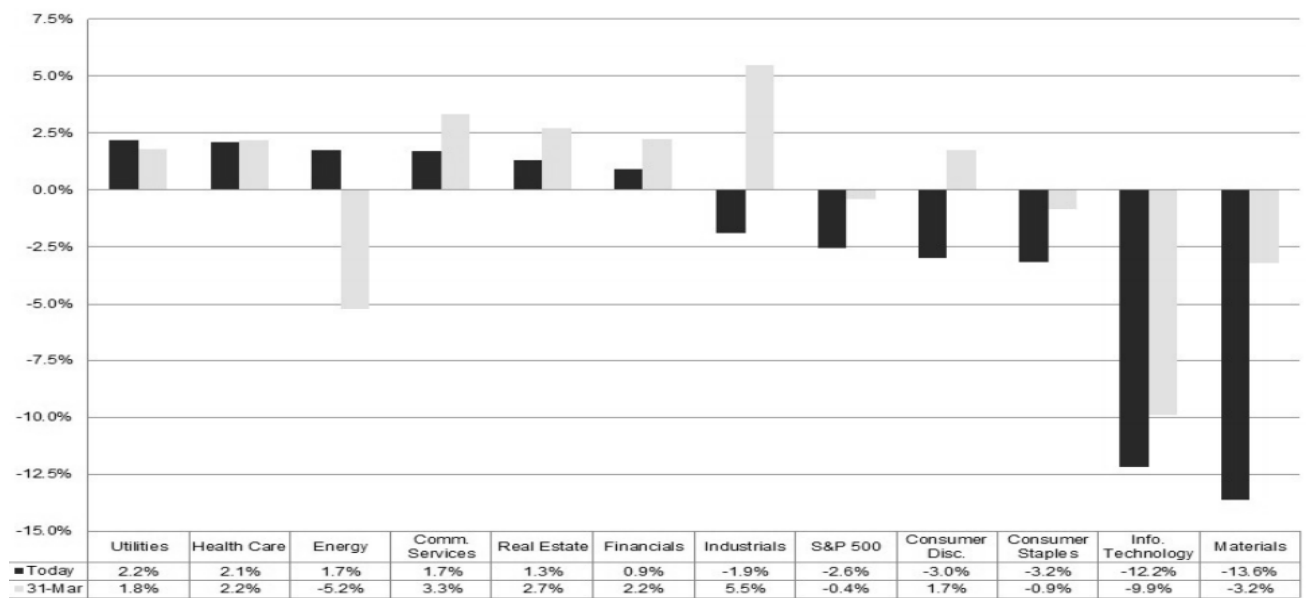
Fuente: TradingView

Esta semana comienza una nueva temporada de resultados del 2ºT19 de las compañías que componen el S&P 500: el consenso de mercado estima que se daría una caída interanual en sus ganancias por acción de -2,6% en promedio para ese período, acumulando dos trimestres seguidos de caídas en las ganancias, que podría continuar en el 3ºT19.

Para todo el año 2019, las ganancias por acción mostrarían un incremento de +2,8% interanual para toda la muestra.

Los sectores con una mayor caída en los beneficios durante este trimestre se encuentran Materiales Básicos y Tecnología:

Figura 3  
GANANCIAS POR SECTOR DE S&P 500: 2ºT19 (YoY)



Fuente: FactSet

Unos 9 de los 11 sectores que componen el índice presentarían una variación interanual positiva de ingresos, liderados por Telecomunicaciones y Salud.

En materia de tasas de interés, las mismas tuvieron bajas adicionales hasta el día jueves en una semana en la que los rendimientos de los Treasuries de EE.UU. a 10 años alcanzaron su menor nivel desde 2016.

Pero el viernes tuvieron una fuerte reversión y terminaron en alza por encima del 2% luego que el informe mensual de creación de empleos en EE.UU. reflejara un crecimiento mucho mayor al esperado para junio.

Figura 4  
UST10Y: 12 meses



Fuente: TradingView

EE.UU. sigue teniendo de los rendimientos más altos de renta fija mundial desarrollada:

Figura 5  
RENDIMIENTOS 10 AÑOS: Cierre al 5 de julio de 2019

Región	RMI	Valor	Precio	Cambio	Rnd
1) América					
10) EEUU	■	T 2 3/8 05/29	102.25+	-1.00	2.060
11) Canadá	■	CAN2 3/4 06/29	106.320	-0.888	1.558
12) Brasil (USD)	□	BRAZIL 12 3/4	165.372	-0.038	4.471
13) México (USD)	□	MEX4 1/2 04/29	107.980	-0.288	3.528
2) EMEA					
19) Reino Unido	□	UKT1 5/8 10/28	107.919	-0.642	0.741
20) Francia	□	FRTR 0 1/2 29	105.649	-0.674	-0.070
21) Alemania	□	DBR0 3/4 02/29	105.863	-0.534	-0.349
22) Italia	□	BTPS 3 08/29	111.459	-0.878	1.761
23) España	■	SPGB 1.45 29	110.762	-0.939	0.333
24) Portugal	■	PGB1.95 06/29	114.674	-1.201	0.437
25) Suecia	■	SGB0 3/4 11/29	107.916	-0.332	-0.015
26) Holanda	□	NETHER0 3/4 29	104.479	-0.611	-0.192
27) Suiza	□	SWISS 0 06/29	106.841	-0.298	-0.663
28) Grecia	□	GGB3 7/8 03/29	115.451	-0.656	2.093
3) Asia/Pacífico					
29) Japón	□	JGB 0.1 06/29	102.734c	+0.020	-0.170
30) Australia	□	ACGB 3 3/4 29	118.071c	+0.096	1.279
31) Nueva Zelanda	□	NZGB 3 04/29	113.621c	+0.049	1.498
32) Corea del Sur	□	KTB1 7/8 06/29	103.546c	-0.107	1.505
33) China	□	CGB3.29 05/29	101.050c	-0.176	3.165

Fuente: Bloomberg

La probabilidad que la tasa de la Reserva Federal baje al rango de 2%-2,25% para la reunión de julio 2019 es 92,5%. Luego, la tasa de referencia volvería a bajar al menos otras dos veces durante el próximo año a 1,75%-2% en septiembre y a 1,5%-1,75% en enero 2020.

Figura 6

**PROBABILIDAD IMPLÍCITA DE AUMENTO DE TASAS FED**

Reunión	Prob aum	Prob reduc	1.25-1.5	1.5-1.75	1.75-2	2-2.25	2.25-2.5	Tipo fwd
07/31/2019	0.0%	92.5%	0.0%	0.0%	0.0%	92.5%	7.5%	2.16
09/18/2019	0.0%	98.1%	0.0%	0.0%	68.5%	29.6%	2.0%	1.97
10/30/2019	0.0%	98.6%	0.0%	20.5%	56.8%	21.3%	1.4%	1.90
12/11/2019	0.0%	99.2%	8.6%	35.7%	42.0%	13.0%	0.8%	1.79
01/29/2020	0.0%	99.4%	16.2%	37.5%	33.8%	9.5%	0.6%	1.72
03/18/2020	0.0%	99.5%	20.5%	36.7%	28.9%	7.7%	0.5%	1.67
04/29/2020	0.0%	99.6%	23.1%	35.5%	25.5%	6.6%	0.4%	1.63
06/10/2020	0.0%	99.7%	25.4%	33.6%	22.0%	5.4%	0.3%	1.59
07/29/2020	0.0%	99.7%	26.3%	32.3%	20.1%	4.8%	0.3%	1.56

Fuente: Bloomberg

La baja esperada por los mercados para la tasa de referencia de la Fed (un punto porcentual de aquí a 1 año) y la nueva expectativa de políticas monetarias dovish del Banco Central Europeo (que ya tiene su tasa de referencia en terreno negativo: -0,4%) son el reflejo de la desaceleración mundial del mundo desarrollado que intenta en estos trimestres de encontrar un piso. Francia y Suecia se unieron al Club de la Tasa Negativa a 10 años, al que ya pertenecían Japón, Alemania y Suiza. Y son muchos más en tramos más cortos de menos de 5 años: hay 15 países con tasas negativas a 2 años, y muchos más (23) con tasas reales negativas (descontándole la inflación).

El dólar cerró en alza, alcanzando su máximo nivel en dos semanas luego que datos económicos mostraron que el crecimiento del empleo en EE.UU. fue muy significativo en junio. Sin embargo, las expectativas de un posible recorte de tasas por parte de la Fed moderaron la suba de la divisa norteamericana.

Figura 7

**DÓLAR MULTILATERAL (DXY): 12 meses**


Fuente: TradingView

Por otro lado, la caída semanal del euro fue la mayor desde mediados de junio en una semana en que los pedidos industriales en Alemania cayeron más de lo esperado, y el Ministerio de Economía advirtió que este sector de la mayor economía europea probablemente se mantendrá débil en los próximos meses.

Entre los commodities, el petróleo cerró en baja, en una semana en la que las señales de una desaceleración de la demanda de EE.UU. alimentan las preocupaciones económicas globales. Sin embargo, las tensiones con Irán y la extensión de los recortes de suministro de la OPEP hasta el próximo año le dan soporte al precio.

La potencial menor posibilidad de un recorte de tasas por parte de la Fed aumenta el costo de oportunidad de mantener un activo que no paga intereses como oro, que tuvo su primera caída semanal en siete semanas luego de la fortaleza de los datos de empleo en EE.UU.

La soja culmina con una caída en su cotización, luego que el USDA reportara que los niveles del cultivo se encuentran en niveles muy buenos, pero permanecen por debajo de los observados el año pasado

Figura 8  
ETF de la SOJA (SOYB): acumulado del año



Fuente: TradingView

## Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

### EE.UU.

La semana pasada se publicaron los índices PMI del sector manufacturero de junio (mejoraron más de lo esperado). Se profundizó el déficit comercial en mayo, y los índices PMI Markit composite y servicios mejoraron en junio. El crecimiento de las nóminas no agrícolas se recuperó bruscamente en junio, ya que la economía de los EE.UU. agregó 224.000 empleos y la tasa de desempleo subió hasta el 3,7%. Esta semana se publicarán datos de la encuesta JOLTs sobre ofertas de empleo, de inventarios de petróleo crudo con consenso negativo, y del IPC subyacente (0,2% consenso vs 0,1% dato anterior). Por último se conocerán datos del IPP en línea con el dato anterior, 0,10%.

### EUROPA

La semana pasada cayeron los índices PMI manufactureros de Alemania, la Eurozona y el Reino Unido en junio. Las ventas minoristas de Alemania moderaron en mayo la caída observada el mes previo (-0,6% MoM vs -2%). Cayó fuerte el índice PMI de la construcción del Reino Unido de junio (43,1 vs 48,6 previo). Mejoraron los índices PMI composite y servicios de Alemania y la Eurozona en junio, pero cayó el índice PMI de servicios del Reino Unido (50,2 vs 51 dato previo). Cayeron inesperadamente las ventas minoristas en la Eurozona en mayo (-0,3% MoM vs -0,1% previo). Esta semana se esperan datos de UK de PIB y producción.

### ASIA

La semana pasada, se conocieron los índices Tankan de Japón del 2ºT19, que mostraron resultados dispares. En China, cayó el índice PMI manufacturero Caixin en junio (49,4 vs 50,2 previo). El índice PMI servicios Caixin de China de junio resultó por debajo del mes anterior (52 vs 52,7). Esta semana, se publicarán cifras del IPC y del IPP de China, y el Índice de actividad del sector de servicios de Japón. Por otro lado se publicará la Balanza Comercial de China y la producción industrial de Japón.

### LATINOAMERICA

La producción de la industria brasileña se contrajo en mayo, 0,2% MoM, lo que supone el tercer resultado negativo mensual este año. Brasil anunció la liberación de USD 26.110 M a bancos privados.

En México se anunció una inversión oficial de USD 17.250 M en el 2019 para elevar la producción de petróleo, gas y electricidad. Las exportaciones crecieron 6,7% YoY en mayo, su mayor monto del año. Las remesas sumaron USD 3.203 M en mayo pasado, la cifra más alta para un mes desde 1995.

En Chile la tasa de desocupación aumentó a 7,1% en el trimestre móvil marzo-mayo 2019.

La inflación en Uruguay fue de 0,64% en junio y avanzaron 7,36% en los últimos doce meses, con lo que acumulan un alza del 5,26% en lo que va del año. La meta del Banco Central es entre 3,0% y 7,0%.

El FMI aprobó un nuevo desembolso de USD 251,14 M para Ecuador, tras la primera revisión del desempeño del país en el marco de su programa económico. También el BID aprobó un segundo desembolso por USD 300 M, como parte del préstamo de USD 1.717 M que entregará al país hasta 2021.



# Argentina: Macroeconomía

## Continúa la apreciación cambiaria y la baja de tasas.

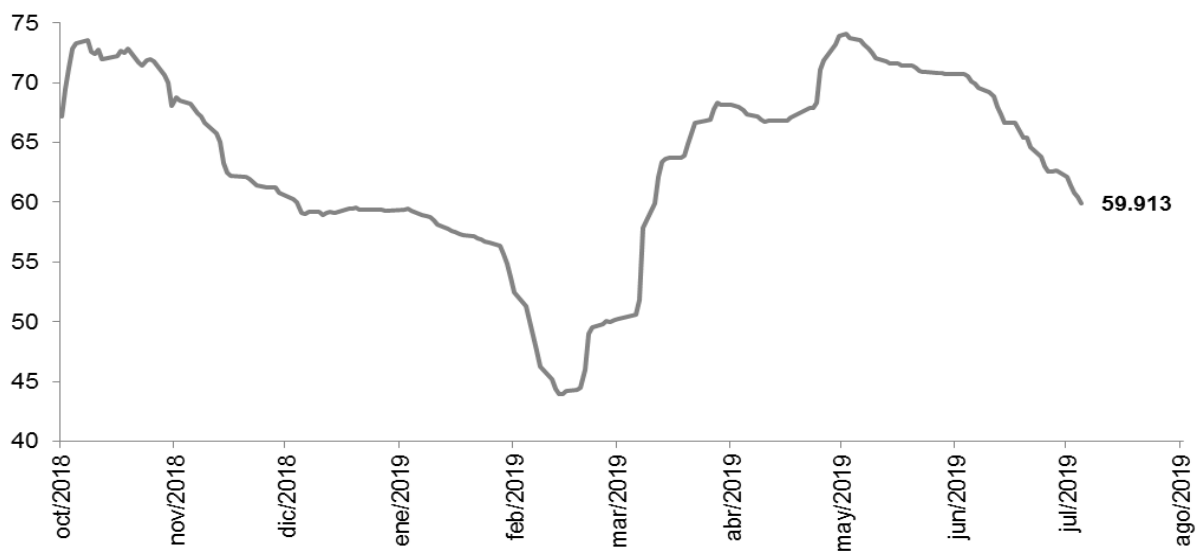
El dólar mostró una nueva baja debido a la política monetaria que conlleva el BCRA para sostener su precio: el tipo de cambio mayorista bajó en las últimas cinco ruedas 26 centavos a ARS 42,20. Influye además el ingreso de divisas al país de varios inversores que quieren aprovechar los elevados rendimientos en pesos, además de la entrada de dólares por parte del sector agro.

Todo eso se da a pesar de una nueva baja en la tasa de referencia del BCRA debajo de 60%.

Además, el Comité de Política Monetaria del Banco Central decidiera reducir los encajes bancarios en 3 puntos porcentuales y bajar el piso de la tasa de Leliq al 58% para el mes julio. Se cumplió en junio el objetivo de base monetaria con un promedio de ARS 1.341,9 Bn y por estacionalidad el BCRA mantendrá este mes la misma meta.

Figura 9

TASA DE POLÍTICA MONETARIA DEL BCRA: 10 meses, en puntos porcentuales



Fuente: Bloomberg

La paz cambiaria podría durar hasta las PASO, por lo que hay tiempo para que continúe el carry trade impulsado por los fondos del exterior en busca de rendimientos positivos primero y sumamente atractivos a corto plazo también en Argentina. Si hasta las PASO veo estabilidad cambiaria, no hay grandes razones para esperar una devaluación y menos un overshooting del tipo de cambio.

Pero entre el 27 de agosto y las elecciones de octubre y el ballottage de noviembre habrá cierta presión al tipo de cambio y pondrá a prueba la estrategia del BCRA, que le pidió al FMI ampliar su poder de fuego en el mercado de futuros. El próximo desembolso de USD 5.400 M ayudará, aunque estaba descontado. El BCRA posee una importante posición neta comprada, por lo que ya está en condiciones de calmarlo vía mercado de futuros sin ninguna autorización adicional.

## Nuevo REM: un poco más benigno

Según el nuevo REM de junio, el mercado corrigió levemente sus proyecciones de variaciones del PIB para 2019 a -1,4% (-1,5% relevamiento previo), aumentando el pronóstico para 2020 (2,2%) y manteniendo la expectativa de crecimiento para 2021 (2,5%). En tanto, estiman una inflación general y núcleo para 2019 en 40,0% y 41,5%, respectivamente. Asimismo, se espera una inflación de 30% YoY para los próximos 12 meses y de 22,1% para los próximos 24 meses (-0,5 pp). En cuanto a la tasa de política monetaria (Leliq), estiman que la misma sea de 61,65% para julio (-6,25% respecto al REM de mayo) y con tendencia decreciente hasta 55% en diciembre de 2019. Para el tipo de cambio nominal, la previsión se redujo para el mes de diciembre de este año ubicándose en USDARS 50,2 y se proyecta un déficit fiscal primario para 2019 de -ARS 101,4 Bn y superávit de ARS 130 Bn para 2020.

Según privados, la actividad económica cayó nuevamente en mayo y se contrajo 5,5% YoY. Sin embargo, por segundo mes consecutivo se registra una mejora intermensual, en este caso, de 0,2%. Esto indica que la caída del PIB habría alcanzado su piso, pero no se esperan mejoras importantes en lo que resta de año y cerraría el 2019 con una caída de 2,5%.

Según Orlando Ferreres, la inflación de junio habría sido de 2,6% MoM y 53% YoY. En ese sentido, el nivel de precios acumula un crecimiento de 21,6% en los primeros seis meses del año. La dinámica del nivel de precios de junio estuvo impulsada principalmente por la evolución del rubro de alimentos y bebidas.

La producción industrial se contrajo 6,9% YoY en mayo, acumulando trece meses de caída consecutiva con una contracción de 9,8% en los primeros cinco meses del año. Sin embargo, en términos mensuales la actividad manufacturera se incrementó 0,6% MoM.

En mayo de 2019, el indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) muestra una caída de 3,4% YoY. La serie original con estacionalidad registra una suba en su nivel de 6,8% respecto al mes anterior. El acumulado de los primeros cinco meses de 2019 del índice serie original presenta una disminución de 8,9% YoY. En abril, el índice de la serie desestacionalizada muestra una variación positiva de 2,3% respecto al mes anterior.

La recaudación de junio se mantuvo por debajo de la inflación incrementándose 52,1% YoY a ARS 454.442,1 M, siendo el duodécimo mes consecutivo que muestra esta tendencia (según la AFIP). Este crecimiento en la recaudación tributaria fue impulsado principalmente por la retención a las exportaciones, impuestos a las ganancias, IVA, impuesto a los débitos y créditos en cuenta corriente, derechos de importación y seguridad social.

El patentamiento de autos 0 km cayó en junio 44,4% YoY a 35.954 unidades, registrando una caída de 2,2% MoM. En ese sentido, el acumulado de los primeros seis meses cerró con una contracción de 50,2%. Sin embargo, gracias al Plan Junio 0km el promedio diario de patentamientos se incrementó 47,9% YoY, en los modelos donde aplicaba el mismo. Dicho plan se extendería en julio.

La producción nacional de vehículos registró en junio una caída de 21% MoM y 39,3% YoY, mientras las ventas cayeron 34,1% YoY. Asimismo, el sector exportó 17.401 vehículos, una disminución de 20,3% MoM y 24% YoY. En los primeros seis meses del año, la producción fue de 161.182 unidades, -33,6% YoY, las ventas disminuyeron 55,6% YoY y las exportaciones cayeron 11,4% YoY.

Según privados, los préstamos comerciales experimentaron en junio una suba del 3,4% MoM, mientras que el stock de esa cartera ascendió a ARS 372.982 M, registrando una ligera recuperación en un contexto de reducción de tasas. En términos interanuales registró una caída de 15,7%, siendo la baja más profunda entre todas las líneas de crédito. Sin embargo, en el 2ºT19 los préstamos comerciales crecieron 1,4%.

El saldo del comercio bilateral de la Argentina con Brasil registró en junio un déficit de -USD 21 M. En este sentido, las exportaciones disminuyeron en junio 19,7% YoY, mientras que las importaciones cayeron -45,5% YoY. Sin embargo, los primeros seis meses de 2019 cerraron con un superávit comercial acumulado favorable a la Argentina de USD 190 M, que contrasta notablemente con el déficit de USD 3.689 M verificado en los primeros 6 meses de 2018.

Por último, el Acuerdo de Asociación Estratégica Mercosur- Unión Europea, el cual abre una nueva etapa para la inserción económico-comercial de Argentina, con potencial para ser pieza clave de la transformación productiva nacional que garantice el crecimiento y desarrollo sostenido a largo plazo. Es un acuerdo histórico sin precedentes para ambos bloques y uno de los más importantes a nivel global. En ese sentido, crea un mercado de bienes y servicios de 800 millones de consumidores y aproximadamente 25% del PIB mundial, garantizando acceso a un mercado estratégico con un PIB per cápita de USD 34.000. La UE es un mercado importante con 500 millones de habitantes que representa el 20% de la economía mundial, y es el primer inversor con un stock que supera el 30% de las inversiones globales e importa el 17% del total de las compras mundiales de bienes y servicios. De esta manera, se culmina un proceso de negociación que se extendió durante más de 20 años (inició en 1995), y que tuvo su primera ronda de negociaciones en el año 2000 y reactivó las mismas en 2016. Entre las ventajas, establece un vínculo político, cultural y económico estratégico y permanente con la Unión Europea. Presenta una normativa transparente y consensuada que reduce la discrecionalidad en la aplicación de las políticas económicas. El acuerdo brinda también mejores condiciones de acceso a bienes, servicios e inversiones. Reduce/elimina restricciones y simplifica procedimientos de operatoria comercial. Asimismo aumenta la competitividad a partir de facilitar el acceso a la tecnología e insumos necesarios para producir bienes de valor agregado, y por último consolida al Mercosur a partir de reafirmar el proceso de integración, armonizando la normativa vigente y simplificando los procedimientos internos.

Esta semana se dará a conocer la estadística de turismo internacional del mes de mayo y el indicador sintético de servicios públicos de abril.

# Argentina: Renta Fija

## Otra semana de recuperación de precios

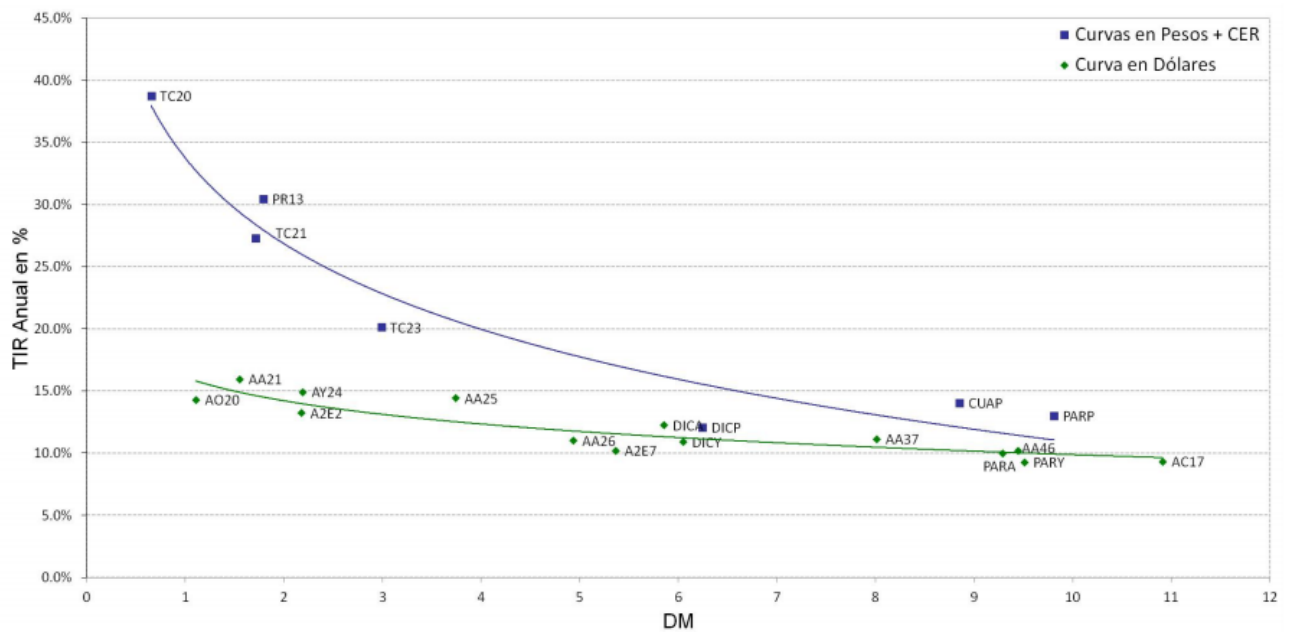
Los bonos soberanos argentinos en dólares se mostraron al alza durante las últimas cinco ruedas, en un contexto en el que el tipo de cambio continuó cayendo a días de las PASO que se disputarán en agosto, las cuales serán clave para la definición de cara a las presidenciales de octubre.

El riesgo país medido por el EMBI+Argentina cerró por debajo de 800 puntos básicos en 783 bps.

Los Credit Default Swap a 5 años de Argentina se ubicaron en 870 puntos básicos, aunque el riesgo de impago todavía persiste, dado que los CDS a 1 y 2 años se encuentran cercanos a los 1.000 puntos.

La curva de rendimientos de bonos en dólares tuvo un comportamiento ligeramente descendente respecto a la semana previa.

Figura 10  
BONOS EN DÓLARES y en PESOS (+CER): curva de rendimientos



Fuente: IAMC

Los títulos públicos se movieron al alza en un entorno de tasas mundiales en niveles bajos y que terminan impulsando a los bonos *High Yield* y de emergentes en general. Es por eso que las condiciones para el carry trade continúan dado que las circunstancias de mercados globales siguen con ese viento de cola. Argentina tuvo un alza en sus bonos nuevamente. Sigue con su firme política de anclar el tipo de cambio cueste lo que cueste para ganar las elecciones, en términos reales seguramente seguirá apreciándonos con todo lo negativo que ello implica para sectores que dependen del mismo. Del contexto externo provino la mayor parte de las subas de los últimos meses a la par de la baja de tasas de mercado de referencia del exterior y las altas tasas en Argentina.

Las encuestas de opinión muestran una mejora en la intención de voto hacia Macri frente a Alberto Fernández, aunque aún con resultados desfavorables para el Gobierno en las PASO y en la primera vuelta. De todas maneras, el oficialismo tendría un triunfo en un eventual balotaje. El acuerdo entre el Mercosur y la UE también contribuyó a que los precios subieran.

El contexto por ahora es la tendencia es a que se cierre la brecha en la intención de votos entre AF y MM para la primera ronda, nuevos máximos del equity norteamericano y tasas bajas de Treasuries externos.

Habrà presiones después de las PASO que irán de la mano de más reticencias de los exportadores para liquidar los dólares, pero sobre todo en base a cambios en el contexto internacional. Básicamente, los carriers pueden revertirse en base al aumento en el riesgo electoral y también por los derivados del peso de las Leliqs y del programa monetario y la inflación.

Río Negro colocó pero Letras del Tesoro en dólares a 85 y 134 días de plazo, a descuento, por un monto total de USD 44,9 M. Se trata de las Letes Clase I con vencimiento el 27 de septiembre de 2019, por un monto de USD 3,19 M a un precio de 98,622%, y de las Letes con vencimiento el 15 de noviembre de este año, por un monto de USD 41,6 M, a un precio de 97,7605%. Ambas Letras amortizan al vencimiento (bullet).

Los bonos nominados en pesos, principalmente los ligados a la inflación, volvieron a mostrarse al alza en la semana, con sus retornos reduciéndose en línea con las tasas de los títulos públicos en dólares, con muchos inversores siguen apostando a las elevadas tasas en pesos ante la estabilidad del tipo de cambio, continuando incentivando al *carry-trade*.

Los rendimientos de las Lecaps bajaron al compás de la merma de la tasa de Leliqs.

En materia de colocaciones corporativas, diversas empresas ya salieron al mercado (ver más adelante en Renta Variable).

La Provincia de Río Negro colocó Letras del Tesoro en dólares a 85 y 134 días de plazo, bullet, a descuento, por un monto total de USD 44,9 M. Se trata de las Letes Clase I con vencimiento el 27 de septiembre de 2019, por un monto de USD 3,19 M a un precio de 98,622%, y de las Letes con vencimiento el 15 de noviembre de este año, por un monto de USD 41,6 M, a un precio de 97,7605%.

# Argentina: Renta Variable

## Un S&P Merval sostenido

El índice S&P Merval de Argentina terminó relativamente neutro en pesos, por encima de sus medias móviles. El Merval se sostuvo y quiere ir por más quiebres de récords alcistas. Los bancos siguen muy demandados y sosteniendo sus precios cerca de los máximos recientes.

Figura 11  
 GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL AR): 12 meses



Fuente: TradingView

Figura 12  
 BANCO MACRO (BMA AR): 12 meses



Fuente: TradingView

Entre las principales noticias de la semana, Pampa Energía colocó en el mercado internacional de deuda la Obligación Negociable (ON) Clase 3 denominada en dólares a tasa fija, a 10 años (vencimiento el 15 de julio de 2029), por un valor nominal de USD 300 M.

Figura 13  
PAMPA ENERGIA (PAMP AR): expresado en pesos, 12 meses



Fuente: TradingView

El precio pagado por las ONs de Pampa Energía fue de USD 98,449, el cual representó un retorno de 9,375%. La tasa del cupón es de 9,125%. Este bono amortiza al vencimiento (bullet). Los intereses se abonarán los días 15 de abril y 15 de octubre de cada año, comenzando el 15 de octubre de 2019, y hasta la fecha de vencimiento. La ON se emitió bajo el Programa de Emisión de ONs por hasta USD 2.000 M.

Caso legal de YPF: el Gobierno argentino adelantó a la Juez Preska que pedirá un "discovery" en el caso por la expropiación de la petrolera argentina.

Figura 14  
YPF (YPFD AR): expresado en pesos, 12 meses



Fuente: TradingView

Cresud colocó la ON Clase XXV denominada y pagadera en dólares, a un plazo de 24 meses (vencimiento el día 11 de julio de 2021), por un monto de USD 59,56 M a un precio de 100% por cada 100 nominales (a la par), el cual representó una tasa de retorno de 9% anual. Las ofertas recibidas alcanzaron los USD 61,44 M. Su emisión se concretó días después que YPF y Pampa Energía (PAMP) salieran al mercado voluntario a emitir deuda.

Figura 15  
 CRESUD (CRES AR): expresado en pesos, 12 meses



Fuente: TradingView

Transportadora de Gas del Norte comenzó a operar y mantener la nueva planta compresora San José de Añelo, en Neuquén, que pertenece a Gas Pacífico Argentina y que permitirá apuntalar el proceso de exportaciones de gas natural a Chile desde la formación de Vaca Muerta.

Petrobras anunciará un proceso para la venta de cuatro refinerías más a principios de agosto. Ya se había anunciado planes para deshacerse de ocho refinerías, de las cuales cuatro ya se pusieron a la venta la semana pasada.

Transener es propietaria de la red nacional de transmisión de electricidad de alta tensión en Argentina. Ha visto en los últimos tres años fiscales, la compañía vio recuperar fuertemente sus ingresos, márgenes y patrimonio gracias a la recomposición tarifaria como parte de la estrategia oficial de recuperación energética. Esperamos que una ratificación de la actual normativa vigente hasta 2021 de parte de una nueva administración consolide la mejora operativa y habilite mayores subas de la cotización de la acción. El apagón energético del pasado 16 de junio generó dudas entre los inversores respecto a posibles represalias que un gobierno heterodoxo pueda aplicar durante el próximo año.

Molinos Agro es una de las principales beneficiados el reciente acuerdo entre Mercosur y la UE. Además juegan a favor los niveles de cosecha récord para la soja en la presente campaña (2018/2019) y las perspectivas positivas para la de 2019/2020 así como los beneficios destinar el 88% de sus ventas al exterior, y un tipo de cambio más competitivo que en años anteriores.



## 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.