

Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°320)

Las encuestas volvieron a fallar: el mercado se encargará de arbitrar los precios a la baja y se espera una suba de al menos 3 pesos por dólar hoy lunes que el BCRA intentará mitigar.

Las encuestas volvieron a fallar: el mercado se encargará de arbitrar los precios a la baja y se espera una suba de al menos 3 pesos por dólar hoy lunes que el BCRA intentará mitigar.

El consenso de estimaciones de votos para las PASO se había ido moviendo a lo largo de los últimos meses a favor del partido incumbente a medida que se fueron definiendo los indecisos, cerrándose la brecha que continuó favoreciendo a la fórmula FF, pero que se ubicaba en unos 2 puntos porcentuales según un promedio de las últimas encuestas.

En base a una estimación de participación en las PASO del 75% y cómputos provisorios e incompletos a la hora de escribir esta nota, con el 58,7% de las mesas escrutadas y el 47,01% para FF y 32,66% para MP, la diferencia fue una gran sorpresa negativa que los mercados se encargarán de arbitrar. En caso de estirarse aún más la ventaja con el correr de las horas, se tendrán que atravesar situaciones financieras turbulentas hasta la votación del 27 de octubre. El peligro de un cambio de modelo a otro más heterodoxo y de izquierda genera siempre incertidumbre y este no será la excepción en el marco de mayor volatilidad.

Un triunfo de Alberto Fernández y CFK en octubre en primera rueda no debe descartarse de ninguna manera, y hoy sería el escenario base y no habría ballottage. En elecciones pasadas -como en el 2015- el gobierno recortó mucho la diferencia y triunfó en segunda vuelta (de manera igualmente muy ajustada), pero la diferencia en ese entonces fue menor.

La incógnita y pregunta obligada es a cuánto cotizará el dólar desde este lunes. Dependerá de cuánto dolarizarán sus portafolios los argentinos en la semana entrante y cuantos inversores extranjeros querrán cubrirse vendiendo posiciones de carry trade. Ciertamente este resultado les da un motivo para vender y enfrentar un escenario peor de lo que estaba descontado en los precios al cierre del día viernes. El Merval tuvo una destacada actuación, la mejor de todas las bolsas mundiales la semana pasada con un 7,2% en pesos y 5,7% en dólares y otro récord en pesos. Asimismo, se posiciona como la bolsa de mejor recorrido en el mundo con un 46,4% y 21,7%. De más está decir que veremos una fuerte caída en el inicio de la semana y una pérdida de paridad de los bonos.

INDICE

MERCADOS INTERNACIONALES.....3

CHINA DEVALÚA, VUELVE PARA ATRÁS Y PONE PAÑOS FRÍOS. TENSA CALMA.....	3
REFUGIO: SE DIO OTRO MÍNIMO DEL AÑO EN MATERIA DE TASAS DE MERCADO.....	5
EL DÓLAR (DXY) EN MODO AJUSTE.....	5
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....	8
EE.UU.....	8
EUROPA.....	8
ASIA.....	8
LATINOAMERICA.....	9

ARGENTINA: MACROECONOMÍA 10

UNA DERROTA INESPERADA DEL OFICIALISMO EN LAS PASO: ¿QUÉ VIENE AHORA?.....	10
NUEVO REM.....	11
EL DÓLAR RECORTÓ LA DEVALUACIÓN EL VIERNES AL 1,45%.....	12

ARGENTINA: RENTA FIJA 14

A LA ESPERA DEL IMPACTO NEGATIVO ESTA SEMANA.....	14
NOVEDADES CORPORATIVAS DE RENTA FIJA.....	19

ARGENTINA: RENTA VARIABLE20

SE ESPERA UN FUERTE AJUSTE PARA EL S&P Merval.....	20
--	----

Mercados Internacionales

China devalúa, vuelve para atrás, e intenta poner paños fríos. Tensa calma.

La tensión comercial se elevó considerablemente con el VIX tocando un pico de 22% y las bolsas registraron su mayor caída diaria del año: dos días después que la EE.UU. anunciara que impondrá otro 10% en aranceles a los productos procedentes de China por un valor de USD 300.000 M a partir de inicios de septiembre, la segunda economía mundial devaluó su divisa por encima de USDCNY 7, un mínimo en los últimos 11 años.

Como contra-respuesta, EE.UU. calificó a China de manipulador de divisas y China y de desestabilizar los mercados financieros.

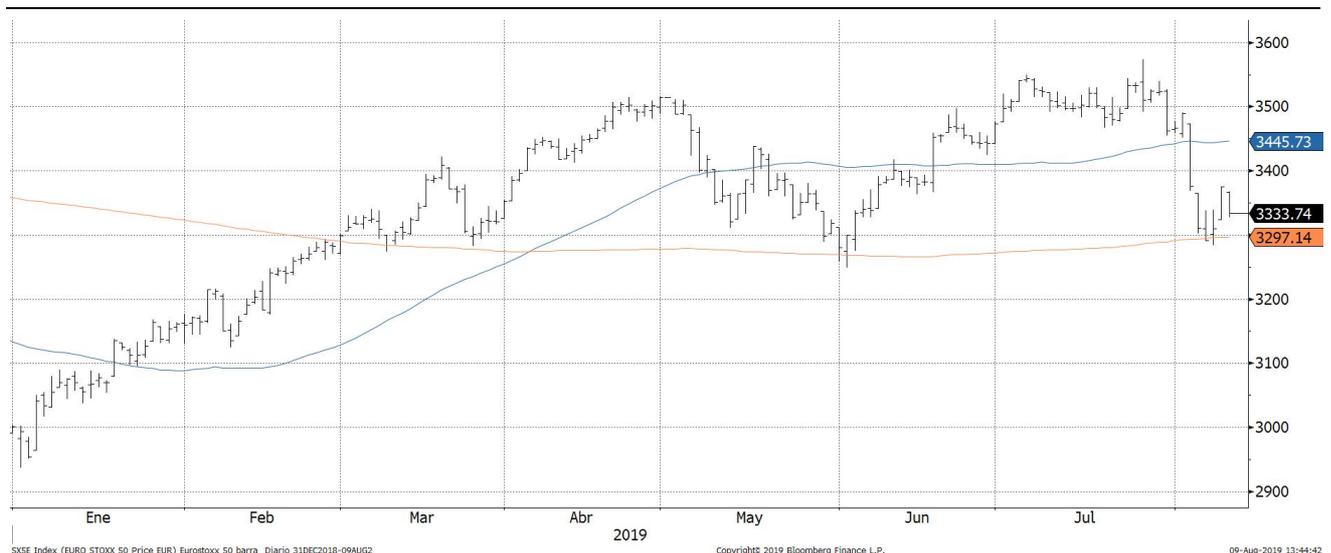
Acto seguido, China suspendió la compra de productos agrícolas estadounidenses, lo que representa un golpe para los agricultores que ya estaban afectados por el enfrentamiento bilateral y, como represalia, la administración de Trump está retrasando el otorgamiento del permiso para que las empresas estadounidenses usen los productos de Huawei.

El índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con una caída de medio punto, pero con una gran volatilidad intrasemanal. Los sectores que registraron subas en el transcurso de la semana fueron Real Estate, Utilities y Materiales básicos, y las mayores caídas fueron Financieras, Energéticas y Tecnológicas.

El índice Nasdaq Composite terminó las últimas cinco ruedas con una caída de -0,56 %. De igual forma, el índice Dow Jones culminó la semana perdiendo -0,75%.

En Europa, el índice Euro Stoxx 50 registró un retroceso de -1,26% en euros y -0,4% en dólares. Asimismo, el índice FTSE 100 del Reino Unido terminó las últimas cinco ruedas con una variación de -2,1% en libras esterlinas y de -2,9% en dólares.

Figura 1
 EUROSTOXX 50: 12 meses



Fuente: Bloomberg

Figura 2
CSI 300: 12 meses



Fuente: Bloomberg

Brasil terminó con una suba en reales, pero empatado en dólares. En Asia, el Nikkei de Japón retrocedió -1,9% y el CSI 300 de China -3% en yuanes y mucho más en dólares.

Figura 3
BOLSAS MUNDIALES: 5 días

	2días	Valor	Var neta	Var%	Hora	%5d	%5dDiv
1) América							
11) DOW JONES		26287.44	-90.75	-0.34%	08/09 c	-0.75%	-0.75%
12) S&P 500		2918.65 d	-19.44	-0.66%	08/09 c	-0.46%	-0.46%
13) NASDAQ		7959.14	-80.02	-1.00%	08/09 c	-0.56%	-0.56%
14) S&P/TSX Comp		16341.34 d	-63.19	-0.39%	08/09 c	-0.22%	-0.33%
15) S&P/BMV IPC		40421.28 d	-18.14	-0.04%	08/09 c	+1.11%	+0.54%
16) IBOVESPA		103996.16 d	-119.07	-0.11%	08/09 c	+1.29%	-0.10%
17) CHILE SLCT		4913.10 d	+3.01	+0.06%	08/09 c	+0.57%	+0.81%
18) Colom COLCAP		1537.80 d	-7.64	-0.49%	08/09 c	+0.01%	-0.28%
19) ARG MERVAL		44355.09 d	+3261.64	+7.94%	08/09 c	+7.24%	+5.68%
20) S&P/BVL Peru		19487.67 d	-166.29	-0.85%	08/09 c	-1.05%	-1.77%
2) EMEA							
21) Euro Stoxx 50		3333.74 d	-41.64	-1.23%	08/09 c	-1.26%	-0.45%
22) FTSE 100		7253.85 d	-32.05	-0.44%	08/09 c	-2.07%	-3.15%
23) CAC 40		5327.92 d	-60.04	-1.11%	08/09 c	-0.58%	+0.23%
24) DAX		11693.80 d	-151.61	-1.28%	08/09 c	-1.50%	-0.70%
3) Asia/Pacífico							
31) NIKKEI		20684.82 d	+91.47	+0.44%	08/09 c	-1.91%	-1.07%
32) HANG SENG		25939.30 d	-181.47	-0.69%	08/09 c	-3.64%	-3.83%
33) CSI 300		3633.53 d	-35.76	-0.97%	08/09 c	-3.04%	-4.71%
34) S&P/ASX 200		6584.43	+16.28	+0.25%	08/09 c	-2.72%	-2.93%

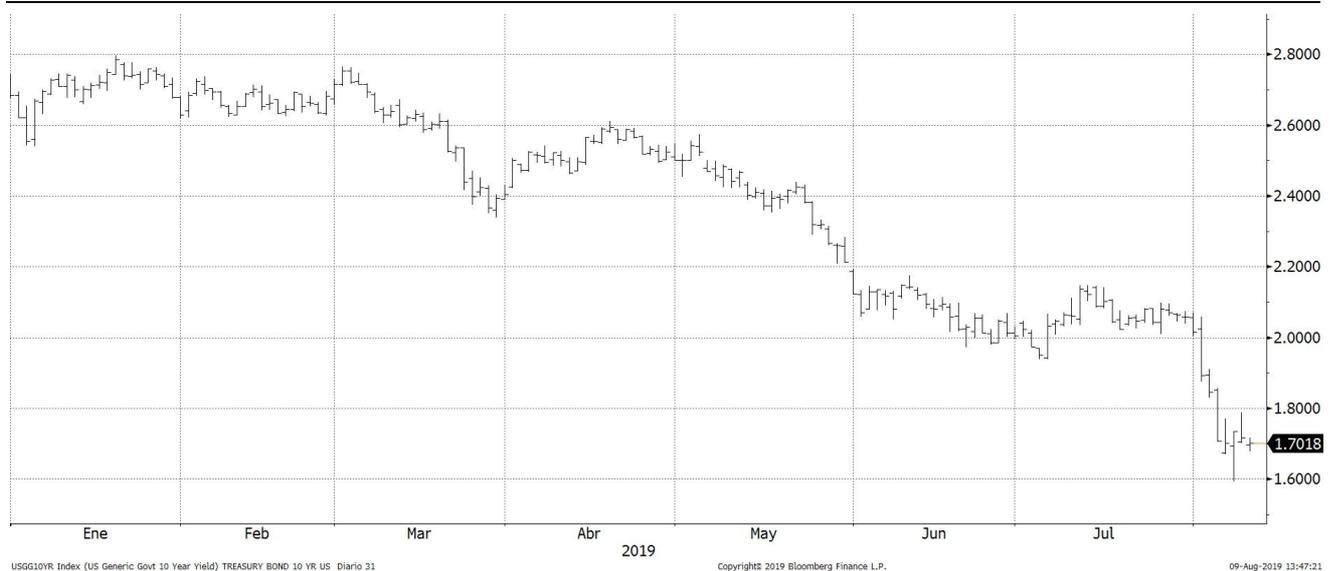
Fuente: Bloomberg

Las empresas más que presentarán resultados corporativos esta semana serán Sysco Corp, Advance Auto Parts, Macy's, Agilent Technologies, NetApp, Cisco Systems, Walmart, Applied Materials, NVIDIA y Deere, entre otras.

Refugio: se dio otro mínimo del año en materia de tasas de mercado

El rendimiento del bono del Tesoro de EE.UU. a 10 años volvió a caer por debajo de 1,70% en un nuevo episodio de aumento en la demanda de cobertura por nuevas preocupaciones sobre una desaceleración económica dado la escalada en la disputa comercial entre las dos economías más grandes del mundo. Cayeron a su nivel más bajo desde 2016 debido a nuevas preocupaciones sobre una desaceleración económica global, una prolongada disputa comercial entre las dos economías más grandes del mundo y una percepción de una débil inflación que avivó el apetito de los inversores por estos activos.

Figura 4
 UST10Y: acumulado del año



Fuente: Bloomberg

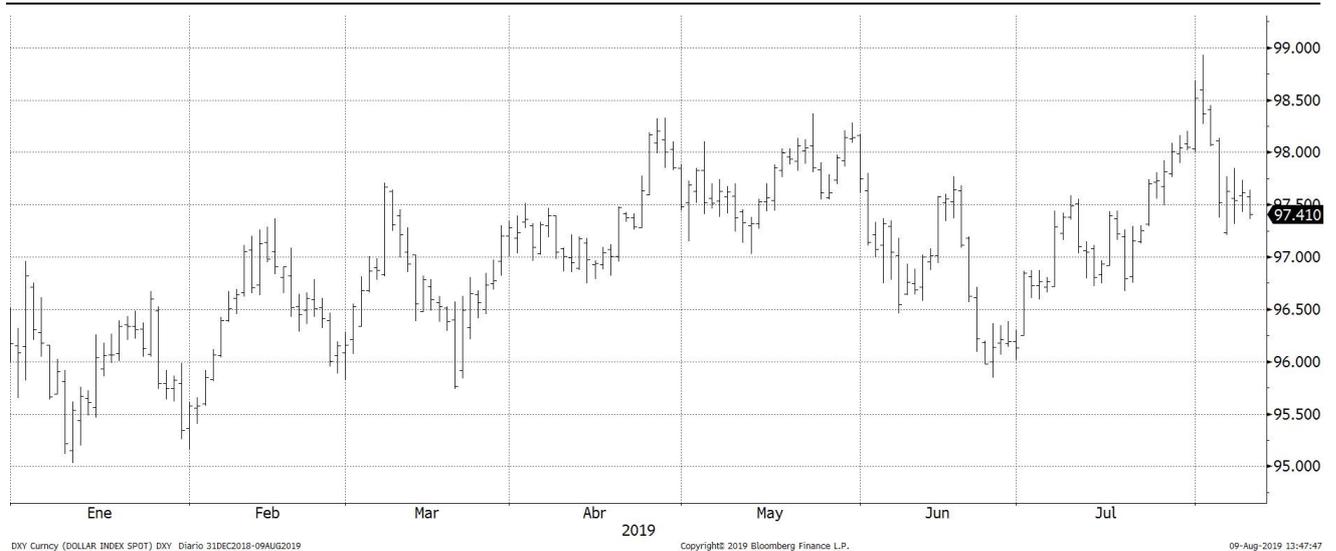
Los rendimientos de Europa también finalizaron con caídas, pero en Italia el rendimiento del bono a 10 años se incrementó ante la incertidumbre política en ese país. El viceprimer ministro italiano, Matteo Salvini, dio por terminada la coalición de gobierno que su partido mantenía desde junio de 2018 con el antisistema M5S y convocara a elecciones anticipadas.

El dólar (DXY) en modo ajuste

El índice cerró la semana en baja, la mayor caída semanal desde el 21 de junio, aunque los temores a una profundización de la guerra comercial con China le dan un contrapeso como activo de cobertura.

La libra esterlina cerró en baja contra el dólar, registrando nuevos mínimos anuales luego que el Reino Unido informara de una contracción de su economía en el 2ºT19, sumado a las perspectivas negativas con relación al Brexit.

Figura 5
ÍNDICE DXY: acumulado del año

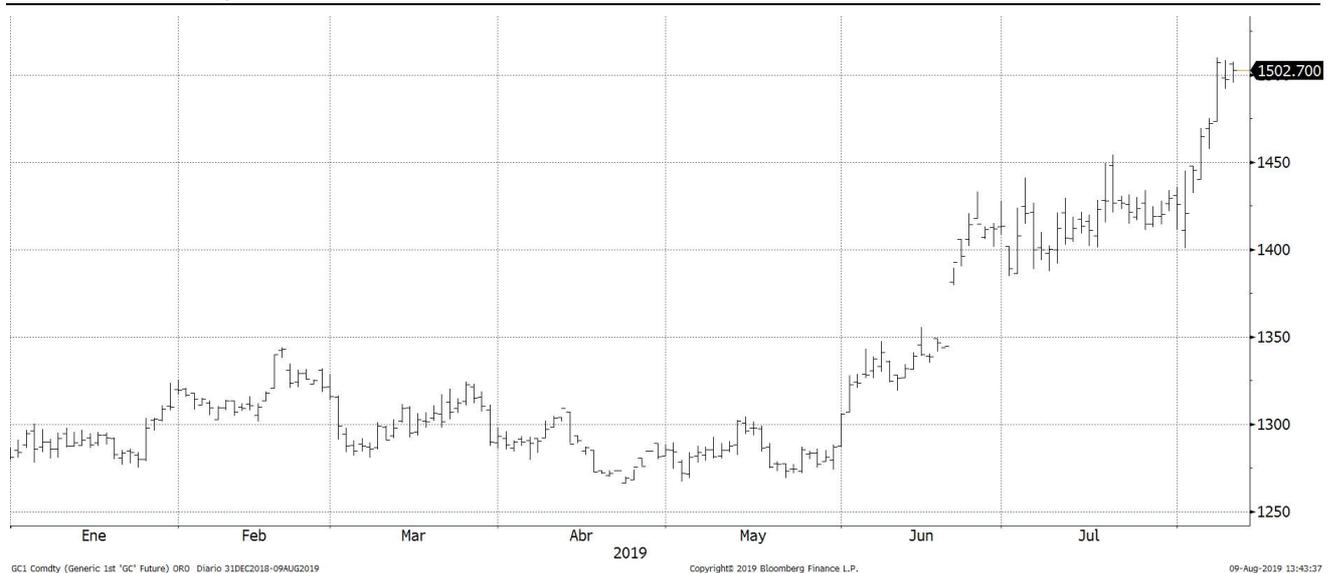


Fuente: Bloomberg

En el mercado de commodities, el petróleo WTI cerró en terreno negativo, en una semana en la que alcanzó niveles mínimos de siete meses como consecuencia del recrudecimiento de las tensiones comerciales entre las principales potencias del mundo. Sin embargo, las restricciones de suministro de la OPEP y sus aliados ayudan a respaldar el mercado, aunque la AIE redujo las previsiones de demanda para 2019 y 2020.

Sigue el rally del oro: el metal finalizó nuevamente con ganancias, en una semana en la que logró su mejor performance en más de tres años, producto de una caída en los precios de los bonos soberanos a nivel global y las crecientes tensiones comerciales entre EE.UU. y China.

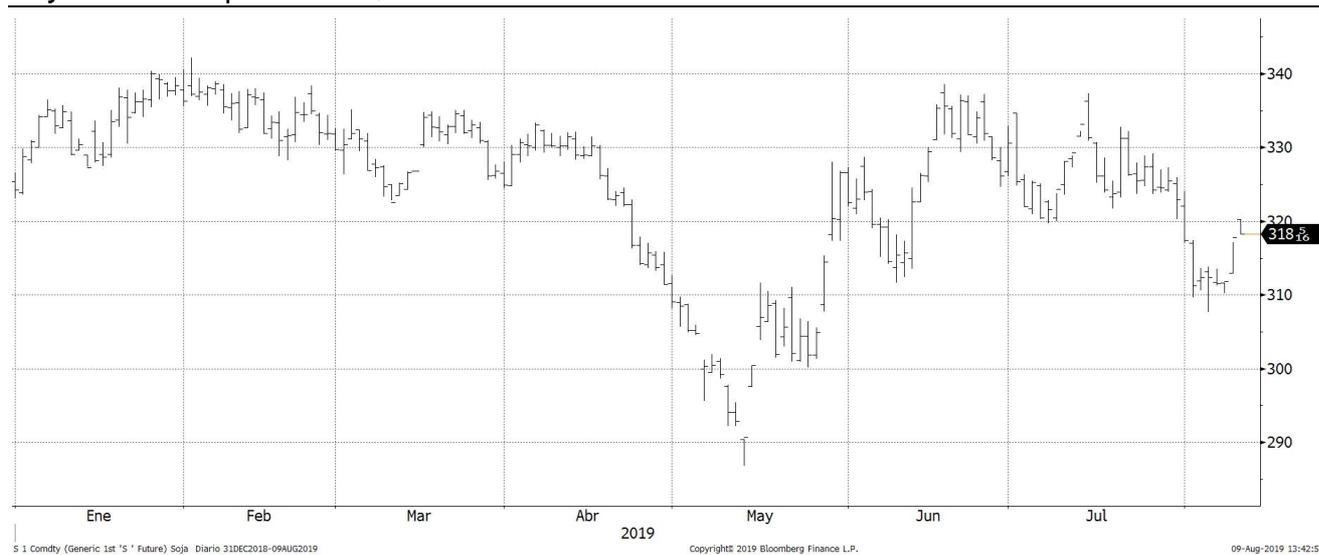
Figura 6
ORO: en dólares por onza, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

La soja terminó en terreno positivo: si bien disputa comercial con China perjudicaría a la demanda de granos, empieza a pesar la incertidumbre climática en el medio oeste de EE.UU.

Figura 7
SOJA: en dólares por tonelada, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

La semana pasada, el índice ISM no manufacturero de julio sufrió una marcada contracción (53,7 vs 55,1 previo). También aumentaron inesperadamente los inventarios de crudo en la semana finalizada el 2 de agosto. Las peticiones iniciales por desempleo mostraron una importante contracción en la semana finalizada el 3 de agosto (209.000 vs 217.000 previo).

Esta semana, se darán a conocer datos sobre el IPC con un consenso positivo (1,7% vs 1,6%), de los inventarios de crudo, y de las ventas minoristas. Por otro lado, se publicará las peticiones iniciales de desempleo con un consenso pesimista, datos de la producción industrial, y de construcciones iniciales en línea con el dato anterior reportado. Por último, la Universidad de Michigan reportará datos sobre el Índice de Percepción y sobre la inflación.

EUROPA

La semana pasada, los índices PMI Markit composite del Reino Unido y Francia mejoraron en julio, mientras que se deterioró en Alemania y se mantuvo estable en la Eurozona. Por otro lado, se desaceleró la caída de las órdenes de fábricas de Alemania de junio (-3,6% YoY vs -8,4% previo). El superávit comercial de Alemania se redujo en junio, pero se revirtió el déficit comercial del Reino Unido. Se detuvo el crecimiento de la producción industrial de Francia (0% YoY vs 3,9% previo) y en el Reino Unido (-0,6% YoY vs 0,5% previo) en junio.

Esta semana, en Europa, se publicarán datos de Alemania sobre el IPC, de la encuesta ZEW sobre situación actual con un consenso negativo, y del PIB. Por el lado del Reino Unido reportarán datos de desempleo, del IPC, y de las ventas minoristas con un pronóstico pesimista (2,5% vs 3,8% anterior). Por último, la Eurozona dará a conocer datos de la producción industrial, del cambio de empleo, y del PIB.

ASIA

La semana pasada, los índices PMI composite de Japón (Jibun) y China (Caixin) se mantuvieron estables en julio, mientras que retrocedieron los de servicios. Por otro lado, mejoraron levemente los beneficios laborales en junio (0,4% YoY vs -0,5% previo), mientras que el índice líder CI de Japón sufrió una contracción en junio (93,3 vs 94,9 previo). Las reservas internacionales de China se mantuvieron estables en julio. Por último, el saldo comercial de Japón revirtió su déficit en junio. Pero China redujo su superávit en julio, aunque aumentaron las exportaciones más de lo esperado (3,3% YoY vs -1,3% previo) y cayeron las importaciones (-5,6% YoY).

Esta semana, Japón reportará información sobre el IPP, producción industrial, y órdenes de máquinas con un consenso negativo. Por el lado de China publicará datos de producción industrial, de ventas minoristas, tasa de desempleos, y precios de viviendas nuevas.

LATINOAMERICA

En su reunión finalizada el 31 de julio pasado, el Copom del Banco Central de Brasil anunció un recorte del 6,5% al 6% anual en la tasa de referencia Selic. El Banco Central seguiría en los próximos meses con la reducción de la tasa de interés.

En Chile la actividad económica creció en junio 1,3% YoY, por debajo de las expectativas, en medio de un débil desempeño del sector minero y una desaceleración mes a mes. El índice de actividad del comercio aumentó 1,9% en junio. La IED correspondiente al 1ºS19 anotó una recuperación respecto a los dos años anteriores, al recibir un flujo neto de USD 6.570 M (USD 1.679 M solo en junio).

El déficit en la cuenta corriente de Chile se incrementaría a 4,4% del PIB en 2019, superior al 3,9% del PIB del año pasado. Las exportaciones colombianas cayeron en junio 8,7% YoY a USD 3.043 M. Las proyecciones privadas del PBI advierten una desaceleración del sector minero frente al primer trimestre de 2019. La inflación se aceleró en julio 0,22% MoM y 3,79% YoY

En México sigue la expectativa de un superávit presupuestario primario del 1% todavía puede alcanzarse este año, a pesar que el desempeño económico está por debajo de las expectativas gubernamentales. La inversión bruta fija cayó 7,4% YoY en mayo, su peor registro en poco más de dos años.

El banco GNB Paraguay, filial del grupo colombiano Gilinski, informó que acordó la compra de la totalidad del paquete accionario del BBVA Paraguay por unos USD 270 M.

Standard & Poor's dio a conocer que la economía de Perú podría crecer 3,7% en 2020 dada la aceleración de la inversión pública. Se recuperó en junio y creció más que en los dos meses previos. Las ventas de Pymes representaron el 19% del PIB en 2018 y emplearon a 8,4 M de personas que representa el 46,8% de la Población Económicamente Activa.

En Uruguay la inflación se situó en 6,07%. El IPC registró un alza de 7,54% YoY (hace un año era de 8,41%).

EE.U. impuso un bloqueo total a las propiedades estatales del gobierno de Venezuela en ese país. La orden afecta a todos los bienes e intereses en propiedad del gobierno de Venezuela en EE.UU., activos que ahora están bloqueados y no pueden ser transferidos, pagados, exportados, retirados o manejados.

Argentina: Macroeconomía

Una derrota inesperada del oficialismo en las PASO: ¿qué viene ahora?

Las encuestas volvieron a fallar. El consenso de estimaciones de votos para las PASO se había ido moviendo a lo largo de los últimos meses a favor del partido incumbente a medida que se fueron definiendo los indecisos, cerrándose la brecha que continuó favoreciendo a la fórmula FF, pero que se ubicaba en unos 2 puntos porcentuales según un promedio de las últimas encuestas.

En base a una estimación de participación en las PASO del 75% y cálculos provisionales e incompletos a la hora de escribir esta nota, con el 58,7% de las mesas escrutadas y el 47,01% para FF y 32,66% para MP, la diferencia fue una gran sorpresa negativa que los mercados se encargarán de arbitrar.

En caso de estirarse aún más la ventaja con el correr de las horas, se tendrán que atravesar situaciones financieras turbulentas hasta la votación del 27 de octubre. El peligro de un cambio de modelo a otro más heterodoxo y de izquierda genera siempre incertidumbre y este no será la excepción en el marco de mayor volatilidad.

Un triunfo de Alberto Fernández y CFK en octubre en primera rueda no debe descartarse de ninguna manera, y hoy sería el escenario base y no habría ballottage. En elecciones pasadas -como en el 2015- el gobierno recortó mucho la diferencia y triunfó en segunda vuelta (de manera igualmente muy ajustada), pero la diferencia en ese entonces fue menor.

Los votos de Lavagna y sobre todo de Espert se descuentan que se volcarán en mayor medida hacia Juntos por el Cambio. Pero en contra del gobierno se encuentra el hecho de que en octubre no se computan los votos en blanco y el 45% puede ser más fácil de alcanzarse para cualquiera de las dos fuerzas políticas.

La incógnita y pregunta obligada es a cuánto cotizará el dólar desde este lunes. Dependerá de cuánto dolarizarán sus portafolios los argentinos en la semana entrante y cuántos inversores extranjeros querrán cubrirse vendiendo posiciones de carry trade. Ciertamente este resultado les da un motivo para vender y enfrentar un escenario peor de lo que estaba descontado en los precios al cierre del día viernes.

El Merval tuvo una destacada actuación, la mejor de todas las bolsas mundiales la semana pasada con un 7,2% en pesos y 5,7% en dólares y otro récord en pesos. Asimismo, se posiciona como la bolsa de mejor recorrido en el mundo con un 46,4% y 21,7%. De más está decir que veremos una fuerte caída en el inicio de la semana y una pérdida de paridad de los bonos.

Nuevo REM

Según el REM de julio del BCRA, el mercado corrigió levemente sus proyecciones de variaciones del PIB para 2019 a -1,5% (-1,4% relevamiento previo), disminuyendo el pronóstico para 2020 (2,0%) y manteniendo la expectativa de crecimiento para 2021 (2,5%). En tanto, estiman una inflación general y núcleo para 2019 en 40,0% y 41,4%, respectivamente. Asimismo, se espera una inflación de 30,2% YoY para los próximos 12 meses y de 22,7% para los próximos 24 meses (+0,6 pp). En cuanto a la tasa de política monetaria (Leliq), estiman que la misma sea de 59,70% para agosto (-1,35% respecto al REM de junio) y con tendencia decreciente hasta 53% 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 y se proyecta un déficit fiscal primario para 2019 de -ARS 101,5 Bn y superávit de ARS 132,5 Bn para 2020.

Recordemos que hace unas semanas atrás, junto con el nuevo pago el FMI hizo la cuarta revisión sobre la evolución de la economía argentina. El cambio en las proyecciones se ve reflejado en la tabla de más abajo:

La producción industrial se contrajo 6,9% YoY en junio, acumulando 14 meses de caída consecutiva con una contracción de 9,4% en los primeros seis meses del año. En términos mensuales la actividad manufacturera registró una contracción 1,8% MoM.

La producción nacional de vehículos registró en julio una caída de 9,5% MoM y 47,8% YoY, mientras las ventas cayeron 15,8% YoY. El sector exportó +14,4% MoM pero una disminución de 21,5% YoY.

En junio de 2019, el indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) muestra una caída de 11,8% YoY. La serie original con estacionalidad registra una caída en su nivel de 11,1% respecto al mes anterior.

Las ventas minoristas disminuyeron en julio 7,5% YoY, acumulando 19 meses consecutivos de caídas. El principal factor que incidió en el comportamiento de la demanda del mes fue el relanzamiento del "Ahora 12". La disminución en las ventas interanuales alcanzó al 66,4% de los comercios consultados, cuando en junio el 74,6% de los empresarios había asegurado que sus ventas habían bajado.

Las ventas a través del programa Ahora 12, llegaron a los ARS 30.000 M durante julio. El crecimiento de las ventas a través de ese sistema se potenció por la rebaja de tasas de 45% a 20%. La suba de ventas fue aún mayor porque muchos comercios resolvieron absorber el 20% de interés restante para otorgar planes de pago de hasta 18 cuotas sin interés

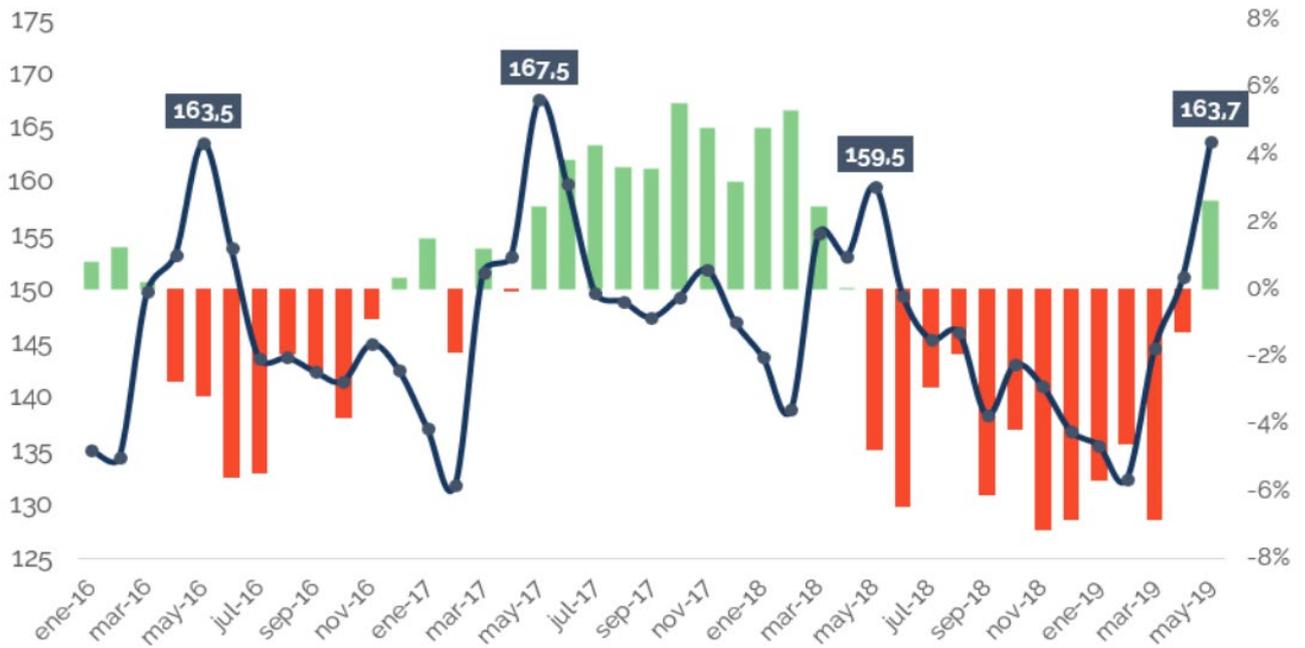
Los depósitos en pesos del sector privado aumentaron 2,9% en términos nominales respecto a junio.

La inversión cayó 25% en el 1ºT19 frente al mismo trimestre del año anterior, período en el que había marcado un récord histórico de crecimiento (+18%). Esta baja se debió, principalmente a la contracción de la actividad económica y los mayores costos para importar maquinaria. La Inversión Extranjera Directa, por su parte, en el 1ºT19 superó los USD 2.600 M. Con relación al PBI, los flujos de IED representaron el 2,3%.

Esta semana se difundirá el dato de inflación minorista del mes de julio con un consenso de 2,4% MoM. En junio el dato fue de 2,7%. También se conocerá la utilización de la capacidad instalada del mes de junio.

La actividad económica dejó atrás la recesión. Recordemos que, luego de 12 meses con variaciones interanuales negativas, la evolución del PIB mostró un número positivo en la comparación interanual durante mayo: la producción agregada de la economía se expandió 2,6% YoY. Así surge del dato del EMAE de la semana previa.

Figura 8
EMAE: índice (azul) y variación interanual % (verde y rojo)



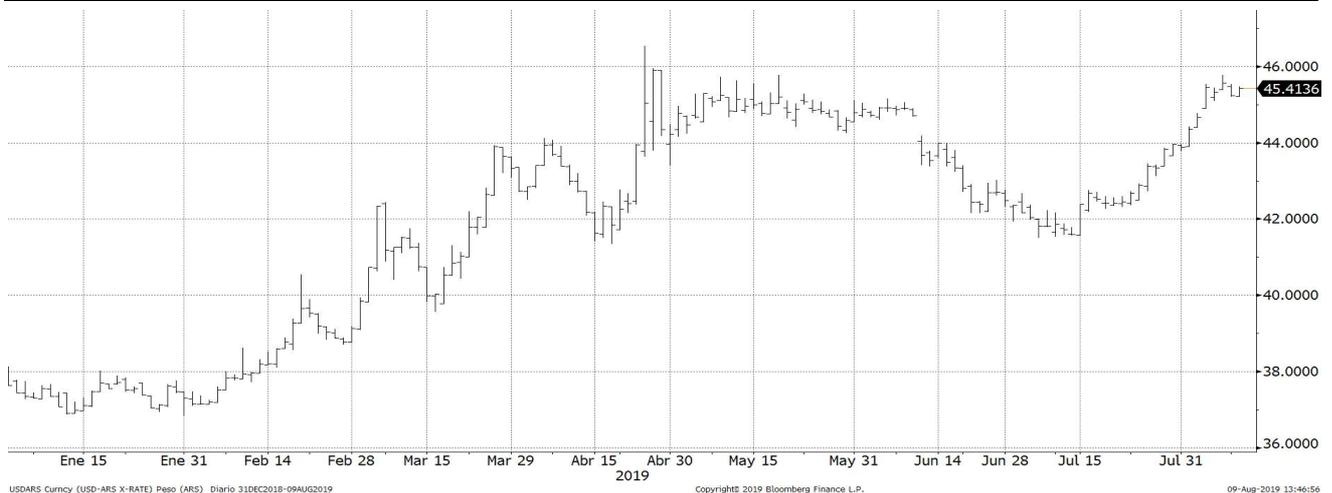
Fuente: Invecoq, INDEC

El dólar recortó la devaluación el viernes al 1,45%

La semana pasada el dólar se incrementó ante una mayor demanda de inversores que prefirieron cubrirse y ante un panorama global que se enrareció, previo a las PASO: el tipo de cambio mayorista subió en la semana 80 centavos (+1,8%) a ARS 45,50 (vendedor).

El BCRA siguió interviniendo en el mercado de futuros para contener el precio del dólar, y a través de bancos oficiales según algunos diarios.

Figura 9
PESO ARGENTINO (PARIDAD USDARS): 15 meses, mercado mayorista, punta vendedora

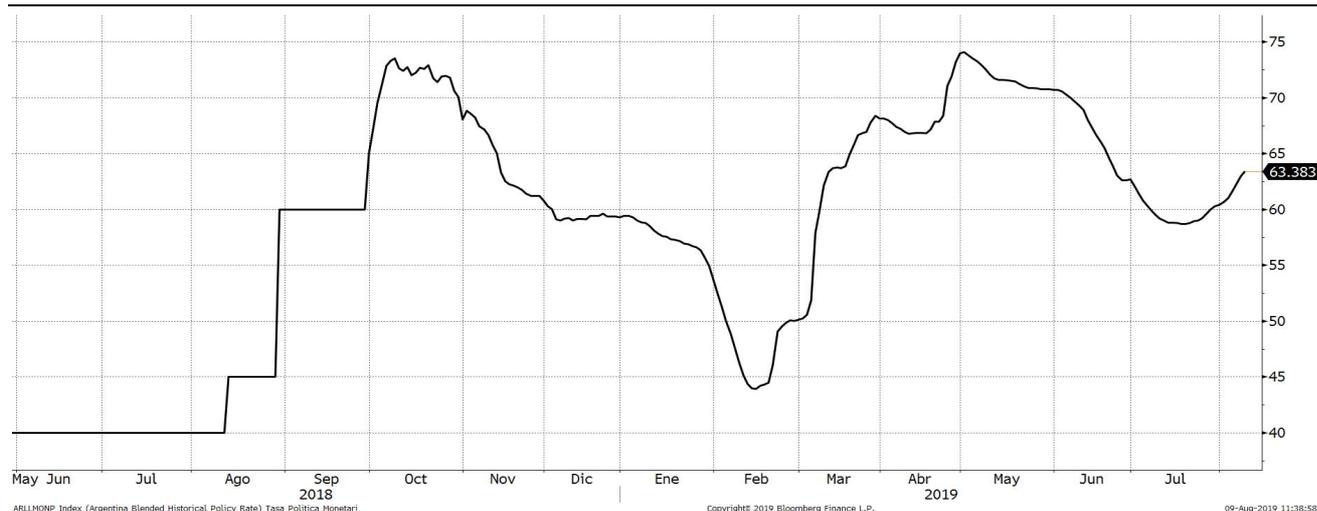


Fuente: Bloomberg

El BCRA incrementó el retorno de las Letras de Liquidez a 7 días a 63,59% (en una primera licitación de la rueda del viernes): en la semana la tasa se incrementó 259 puntos básicos. Partió desde el nivel de 61,00% registrada el pasado viernes 2 de agosto.

Figura 10

TASA DE POLÍTICA MONETARIA: 15 meses, en puntos porcentuales



ARLLMONP Index (Argentina Blended Historical Policy Rate) Tasa Política Monetari Copyright© 2019 Bloomberg Finance L.P. 09-Aug-2019 11:38:58

Fuente: Bloomberg

Argentina: Renta Fija

A la espera del impacto negativo esta semana

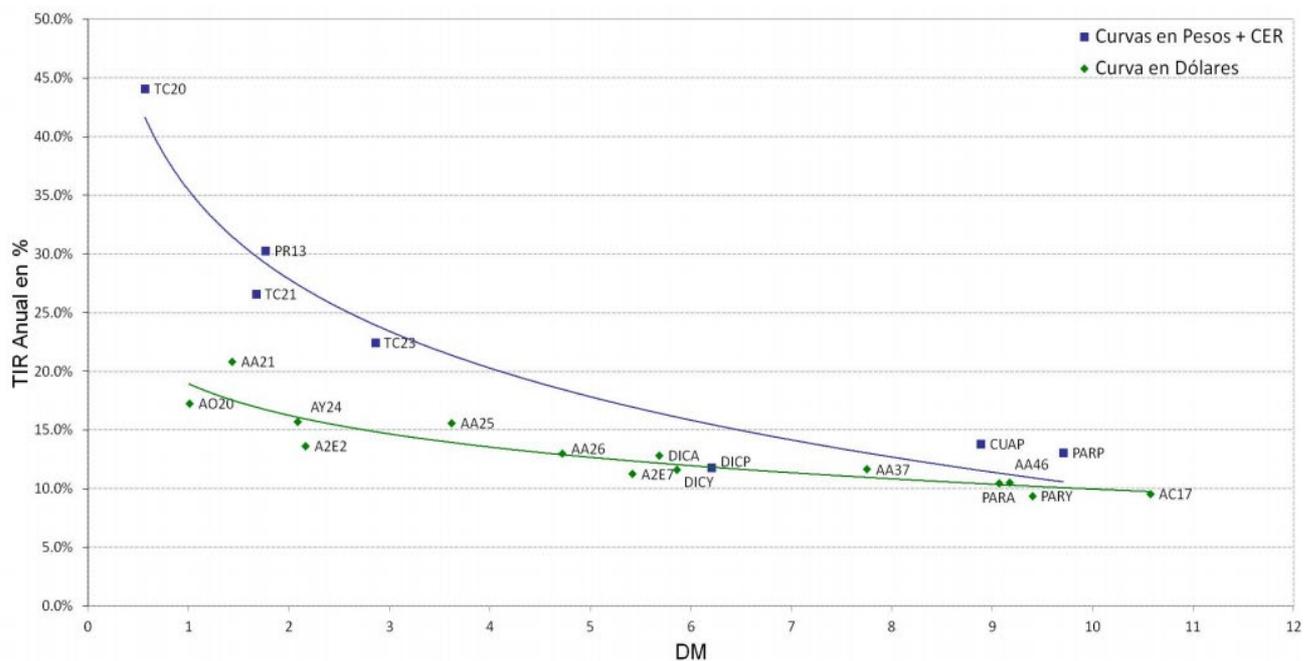
El mercado acusó el impacto del volátil entorno internacional por las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, pero sobre el final de la semana adoptó el modo alcista, moviéndose el día viernes al ritmo de las encuestas que enviaron señales bien positivas produciendo un recorte en la caída que venían acumulando los bonos.

Específicamente, la consultora Elypsis que organizó una presentación telefónica para inversores, en el que había alertado que en las PASO y a nivel nacional la fórmula Macri/Pichetto obtendría 38.0 puntos, y Fernández/ Fernández 37.2. Nadie ganaría en primera vuelta, y en segunda vuelta Macri ganaría por 2 puntos y proyectando indecisos por 5,3 puntos.

Finalmente, los bonos soberanos argentinos en dólares acusaron caídas en el acumulado de las últimas cinco ruedas: la cautela frente a la incertidumbre política de cara a las elecciones primarias (PASO) de ayer domingo se transformó en una especulación al alza sobre el final de la semana. Macri ya venía teniendo una recuperación en su imagen en los últimos tres meses, acompañada de una relativa estabilidad de los mercados globales, la desaceleración de la inflación y la mejora de los datos de actividad. Esto le permitió al presidente reducir la brecha con su principal contrincante, en momentos en que se estima que la polarización en el voto ya alcanza el 80% del electorado.

El riesgo país en la semana se incrementó cerca de 60 unidades para ubicarse en los 880 puntos básicos y las curvas de rendimientos siguen con pendiente bien negativa.

Figura 11
CURVAS DE RENDIMIENTOS DE BONOS EN PESOS (más CER) Y EN DOLARES: en porcentaje



Fuente: IAMC

Figura 12

BONOS EN DÓLARES: Precios en USD, variaciones porcentuales

Short Name	Número en bx	PRM Mty	Cpn	Last Px	YAS Bd Yld	Mid Mac Dur	S&P	Mkt Iss	Amt Out	%5D	%YTD	Min Piece	ISIN
ARGNT BONAR	A020	10/08/2020	8.000	93.09	17.23	1.09	B	DOMESTIC	2.948B	-1.3%	-3.5	1	ARARGE3200U1
ARGENTINA	AA21	04/22/2021	6.875	87.26	15.54	1.58	B	GLOBAL	4.497B	-2.1%	-3.8	150,000	US040114GW47
ARGENTINA	A2E2	01/26/2022	5.625	83.12	13.91	2.30	B	GLOBAL	3.250B	-2.7%	-1.9	1,000	US040114HK99
ARGENTINA	A2E3	01/11/2023	4.625	79.38	12.14	3.15	B	GLOBAL	1.750B	-3.2%	+0.2	1,000	US040114HP86
ARGNT BONAR	AY24	05/07/2024	8.750	72.42	16.25	2.23	B	DOMESTIC	12.583B	-2.3%	-21.9	1	ARARGE03H413
ARGNT BONAR	AA25	04/18/2025	5.750	70.61	15.26	3.99		DOMESTIC	5.555B	-3.5%	-1.7	1	ARARGE320408
ARGENTINA	AA26	04/22/2026	7.500	81.61	11.49	5.08	B	GLOBAL	6.497B	-3.2%	+1.3	150,000	US040114GX20
ARGENTINA	A2E7	01/26/2027	6.875	78.59	11.16	5.70	B	GLOBAL	3.750B	-3.4%	+2.6	1,000	US040114HL72
ARGENTINA	A2E8	01/11/2028	5.875	75.66	10.23	6.42	B	GLOBAL	4.250B	-2.7%	+4.4	1,000	US040114HQ69
ARGENTINA	AL28	07/06/2028	6.625	77.16	10.64	6.48	B	GLOBAL	999.520M	-2.6%	+3.8	150,000	US040114HF05
ARGENT-\$DIS	DICA	12/31/2033	8.280	78.69	12.04	6.09	B	DOMESTIC	5.042B	-1.4%	+8.5	1	ARARGE03E113
ARGENT-\$DIS	DICY	12/31/2033	8.280	82.71	11.32	6.20	B	EURO-DOLLAR	3.966B	-3.2%	+5.0	1	US040114GL81
ARGENT-\$DIS	DIYO	12/31/2033	8.280	80.52	11.78	6.14	B	EURO-DOLLAR	1.296B	-3.2%	+3.6	1	XS0501194756
ARGENT-GDP	TVPA	12/15/2035		3.75			B	DOMESTIC	3.105B	+0.9%	-0.3	1	ARARGE03E154
ARGENT-GDP	TVPY	12/15/2035		3.84			B	GLOBAL	14.386B	-5.8%	-10.3	1	US040114GM64
ARGENT-GDP	TVV0	12/15/2035		4.12			B	EURO-DOLLAR	2.833B	-4.3%	-8.2	1	XS0501197262
ARGENTINA	AL36	07/06/2036	7.125	74.60	10.30	8.89	B	GLOBAL	1.750B	-3.6%	+3.2	150,000	US040114HG87
ARGNT BONAR	AA37	04/18/2037	7.625	74.35	11.36	8.35		DOMESTIC	5.562B	-2.4%	+5.1	1	ARARGE320416
ARGENT-\$PAR	PARA	12/31/2038	3.750	54.97	9.88	9.59	B	DOMESTIC	1.230B	-1.6%	+8.2	1	ARARGE03E097
ARGENT-\$PAR	PARY	12/31/2038	3.750	57.39	9.50	9.73	B	EURO-DOLLAR	5.297B	-3.4%	+3.5	1	US040114GK09
ARGENTINA	AA46	04/22/2046	7.625	76.47	10.20	9.68	B	GLOBAL	2.750B	-3.3%	+4.9	150,000	US040114GY03
ARGENTINA	AE48	01/11/2048	6.875	72.51	9.73	10.46	B	GLOBAL	3.000B	-2.3%	+3.8	1,000	US040114HR43
ARGENTINA	AC17	06/28/2117	7.125	73.43	9.68	10.69	B	GLOBAL	2.603B	-2.4%	+2.1	1,000	US040114HN39

Fuente: Bloomberg

El consenso de encuestas se había ubicado en una caída de 2 o 3 puntos, con Alberto Fernández sin superar el 40% de los votos. **Ya con el resultado conocido, con el triunfo de la fórmula Fernández-Fernández la primera reacción de los bonos y acciones será bien negativa, con un dólar que podría ser muy demandado y mucha tensión cambiaria.**

La curva de bonos soberanos mostró un desplazamiento ascendente con un mayor aumento en la parte corta de la pendiente. Expresados en pesos, los bonos en dólares tuvieron un ajuste en las últimas ruedas. Este es el caso del Discount:

Figura 13

DISCOUNT 8.28% 2033 (DICY): acumulado del año, precios en ARS



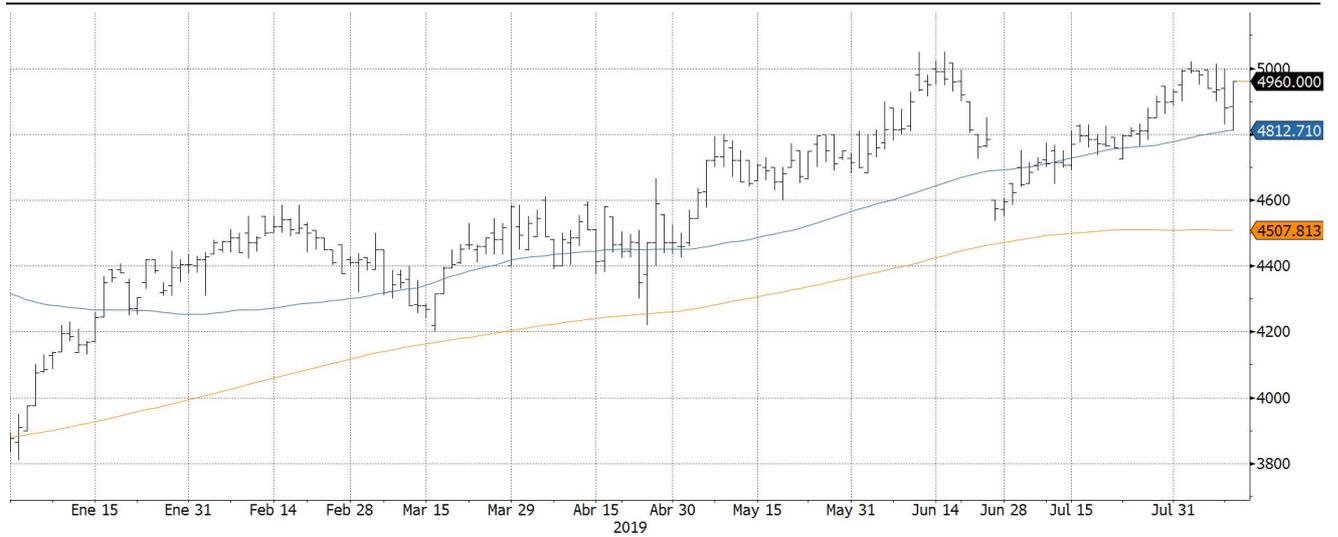
ED78606 Corp (ARGENT 8.28 12/31/33) Discount-DICY (Precio ARS) Diario 28DEC2018-

Copyright © 2019 Bloomberg Finance L.P.

09-Aug-2019 13:55:49

Fuente: Bloomberg

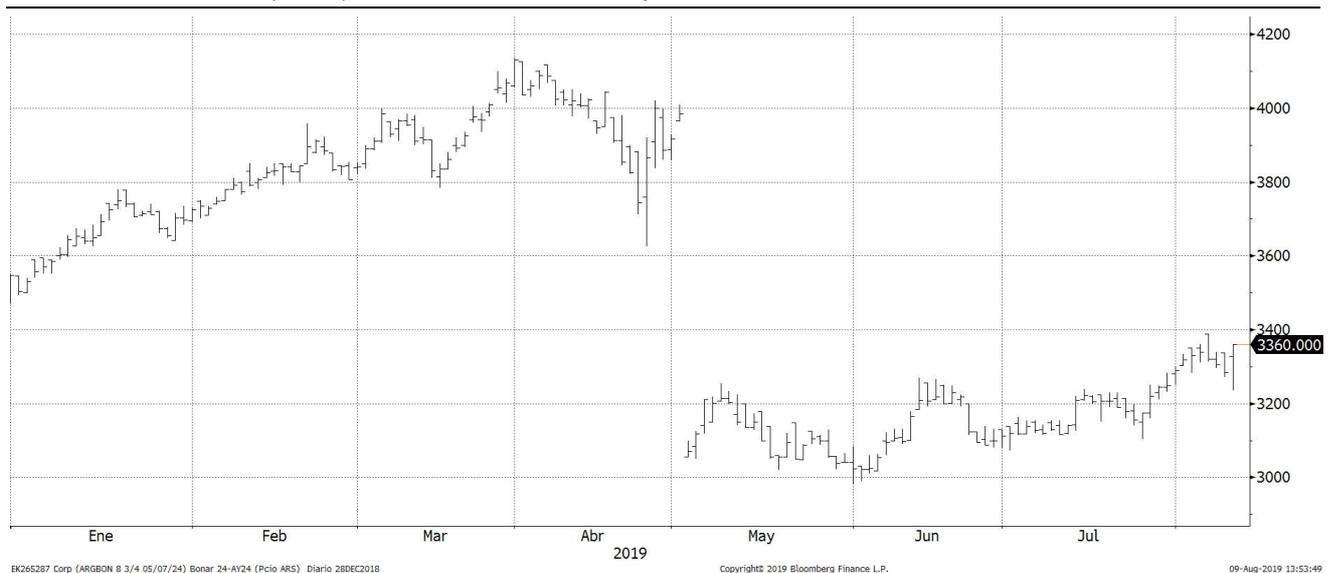
Figura 14
DISCOUNT 8.28% 2033 (DICA): acumulado del año, precios en ARS



Fuente: Bloomberg

Se puede observar cómo la caída de paridad del Bonar 2024 pudo ser contrarrestada en pesos por la devaluación de la moneda:

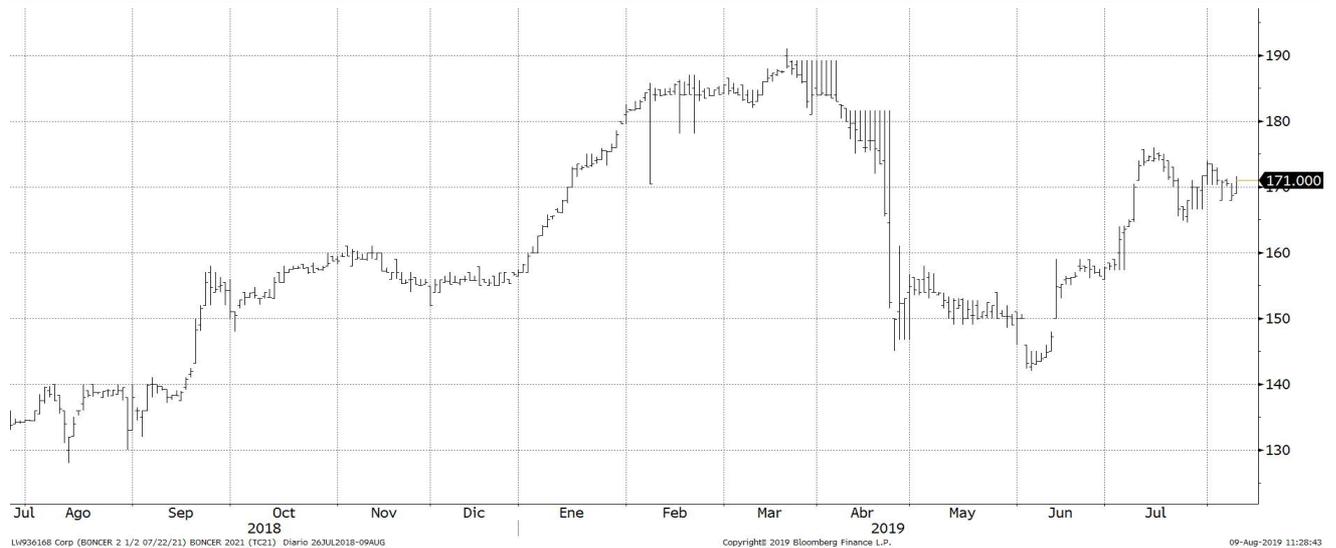
Figura 15
BONAR 8.75% 2024 (AY24): acumulado del año, en pesos



Fuente: Bloomberg

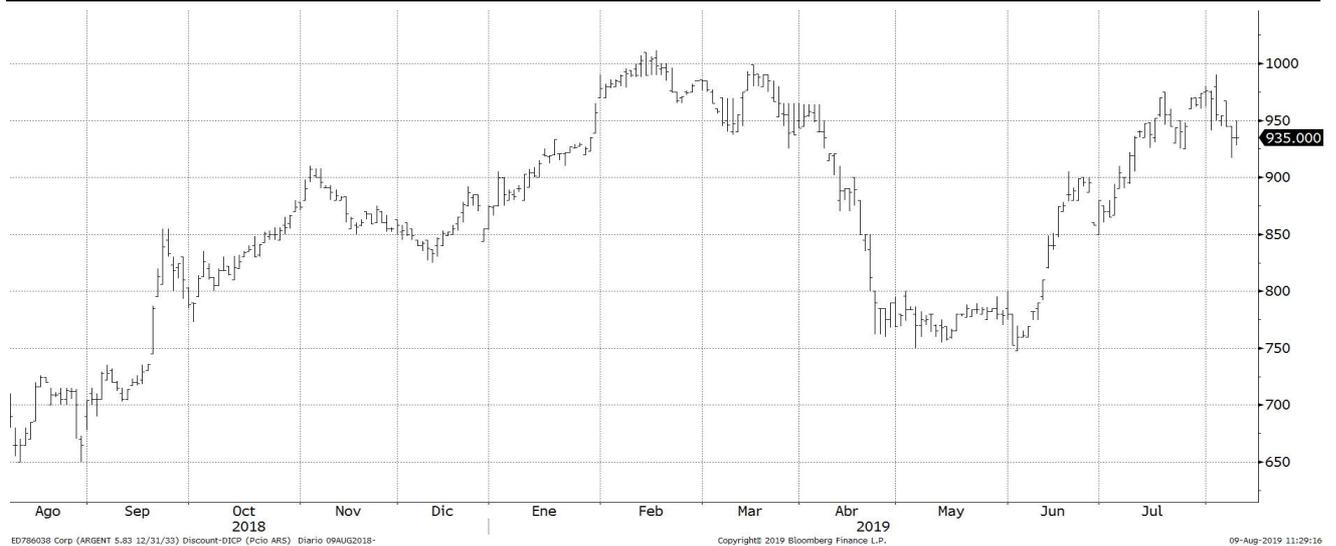
Los bonos en pesos atados al CER mostraron precios en baja en la semana, en un contexto en el que el BCRA volvió a subir la tasa de interés de referencia, pero con mucha cautela de parte de los inversores de cara a las PASO. En consecuencia, los retornos mostraron un leve aumento semanal.

Figura 16
BONCER 2.5% 2021 (TC21) LIGADO AL CER: 12 meses, precios en ARS



Fuente: Bloomberg

Figura 17
DISCOUNT 5.83% 2033 (DICP) LIGADOS AL CER: 12 meses, precios en ARS



Fuente: Bloomberg

Esta es la evolución del rendimiento de bonos con CER para el período 2016-2019, en porcentaje anual que muestra una fuerte suba:

Figura 18

EVOLUCIÓN DEL RENDIMIENTO DE BONOS CON CER: 2016-2019, en porcentaje


Fuente: BIND

Los rendimientos de las Letras del Tesoro capitalizables en pesos (Lecap) tuvieron un incremento, mayormente en el tramo corto de la curva.

Por el lado de las Letes en dólares, sus rendimientos esta semana también se incrementaron, con un mayor aumento principalmente en la parte corta de la curva.

La Ciudad de Buenos Aires colocó en el mercado local Letras del Tesoro nominadas en pesos a 119 días de plazo (vencimiento el 5 de diciembre) por un monto de ARS 6.001 M a una tasa fija de 50%. El monto original a colocar era de ARS 2.000 M (ampliable hasta ARS 7.943,51 M). Las ofertas alcanzaron los ARS 10.903,9 M. Dicha emisión se realizó bajo el Programa de Emisión de Letras del Tesoro del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires por hasta ARS 15.000 M.

Novedades corporativas de renta fija

En materia de novedades corporativas de renta fija y a los fines de hacer frente a su deuda de corto plazo, Arcor acaba de aprobar la emisión de una ON por ARS 2.000 M con el objetivo de refinanciar deuda de corto plazo y hacer frente a sus vencimientos más próximos. El rendimiento de sus ONs inferior al soberano demuestra la calidad del management, la aceptable cobertura de intereses y el perfil exportador de la empresa, lo que garantiza el repago de sus obligaciones. Sin embargo, su fragilidad operativa debido a un empeoramiento de la situación económica argentina a corto plazo que obligó al cierre de plantas en el último año modera nuestro optimismo. Arcor suspendió la actividad en algunas de sus instalaciones: a fines de abril, por una acumulación de stocks, interrumpió la actividad de su instalación de San Pedro (donde produce alcohol industrial para perfumes) y, días después, suspendió la producción de la planta de glucosa de su complejo de Arroyito, Córdoba. Además, Arcor en mayo pasado cerró una planta en Mendoza y mudó la producción a la provincia de San Luis. Fue una de las fábricas de La Campagnola, que trasladó sus funciones a Villa Mercedes. La diversificación operativa y geográfica del grupo reduce la exposición a los riesgos locales pero la mala coyuntura económica actual y el elevado endeudamiento relativo constituyen un obstáculo para una recuperación operativa más marcada.

Vista Oil & Argentina colocó por segunda vez una ON en el mercado local, bajo el Programa Global de Emisión de ONs simples (no convertibles en acciones) por un total de hasta USD 800 M. Se trata de la ON Clase II a 36 meses de plazo (vencimiento el 7 de agosto de 2022), que se emitió por USD 50 M a una tasa de retorno de 8,5%. El título amortizará al vencimiento (bullet) y devengará intereses en forma trimestral. Las ofertas alcanzaron los USD 65,8 M. El monto recaudado por dicha colocación se destinará para invertir en capital de trabajo de sus operaciones de producción de hidrocarburos en la formación de Vaca Muerta. El pasado 26 de julio la empresa había colocado otros USD 50 M a una tasa de 7,88% anual y con vencimiento en 2021.

Argentina: Renta Variable

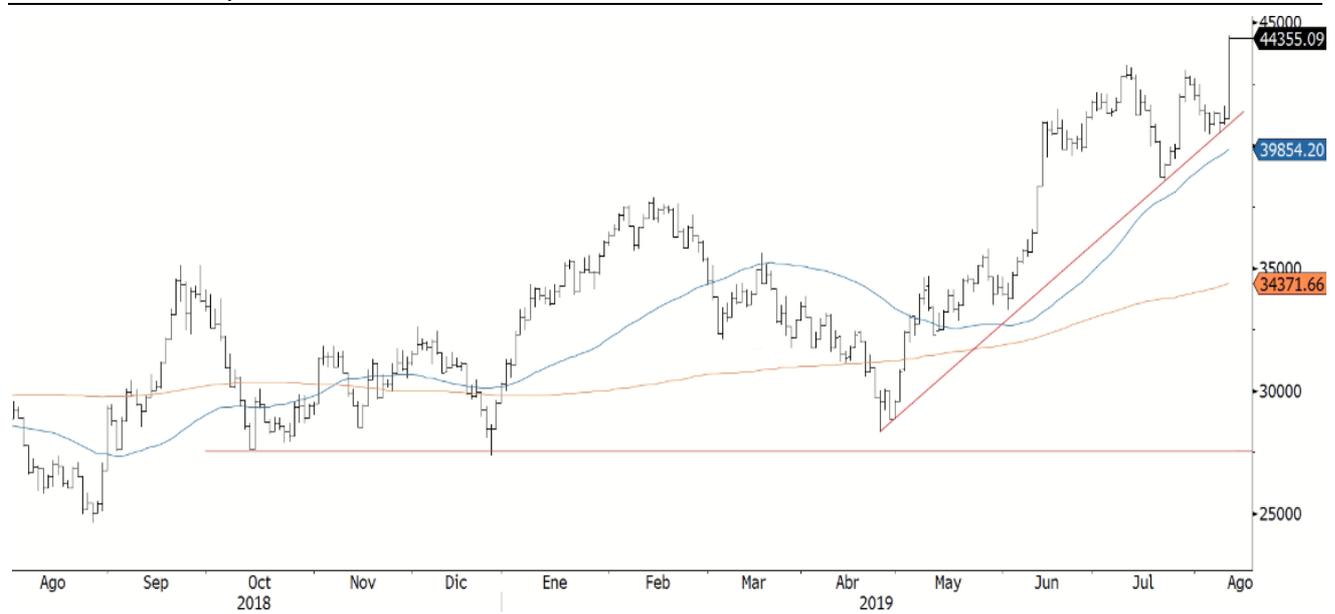
Se espera un fuerte ajuste para el S&P Merval

El Merval tuvo una destacada actuación, la mejor de todas las bolsas mundiales la semana pasada con un 7,2% y 5,7% en dólares. Asimismo, se posiciona como la bolsa de mejor recorrido en el mundo con un 46,4% y 21,7%.

Luego de una semana fantástica, se espera un duro golpe para el Merval a la luz de los últimos resultados electorales comentados anteriormente.

Figura 19

S&P Merval: en pesos, 12 meses

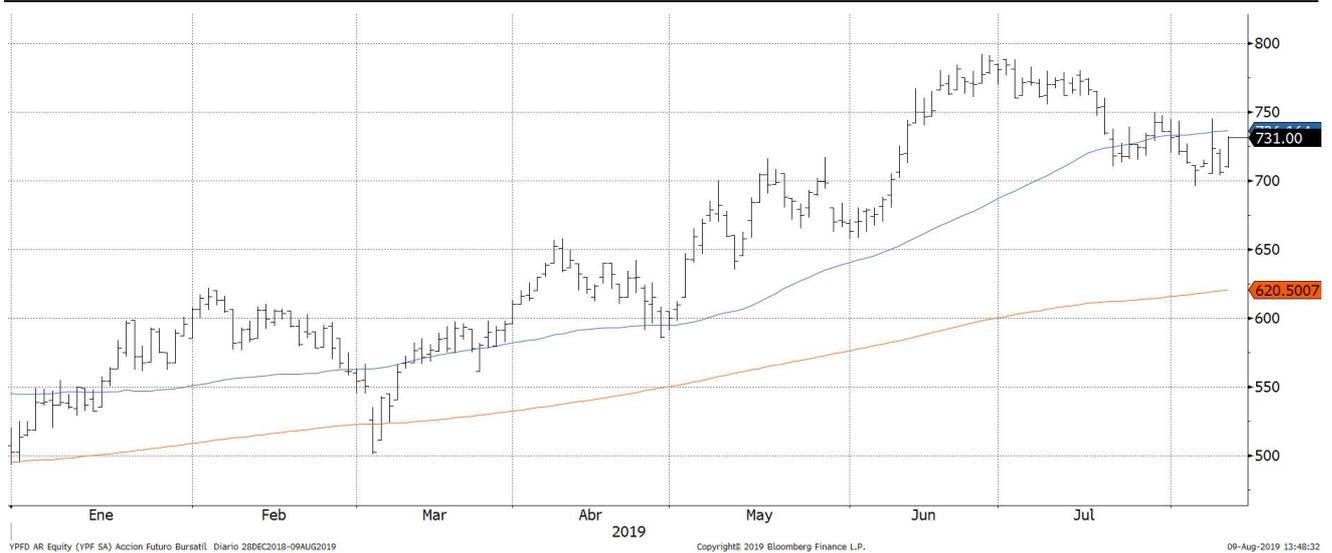


Fuente: Bloomberg

Entre las principales noticias de la semana, **Telecom Argentina** reportó en el 2ºT19 una ganancia atribuible a los accionistas de ARS 5.368 M que se compara con la pérdida neta del mismo período del año anterior de -ARS 8.372 M.

YPF reportó una pérdida neta en el 2ºT19 de -ARS 2.327 M que se compara con la utilidad neta de ARS 1.508 M del mismo período del año anterior. La pérdida del trimestre en cuestión es menor respecto a la del 1ºT19 de -ARS 8.153 M. Dicha pérdida tiene su origen fundamentalmente por el efecto contable de la apreciación del tipo de cambio. En el 1ºS19 la empresa perdió -ARS 10.480 M vs. la ganancia de ARS 7.494 M del 1ºS18. El resultado operativo en el 2ºT19 alcanzó los ARS 7.168 M vs. los ARS 1.746 M del 2ºT18 (+310,5% YoY, -32,6% QoQ). El EBITDA ajustado en el 2ºT19 alcanzó los ARS 41.585 M vs. los ARS 24.782 M (+67,8% YoY, +4,3% QoQ).

Figura 20
YPF (YPFD AR): en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Pampa Energía también ha presentado un muy buen resultado trimestral con la fuerte cifra de ARS 29.085 M en el balance cerrado al 30 de junio 2019.

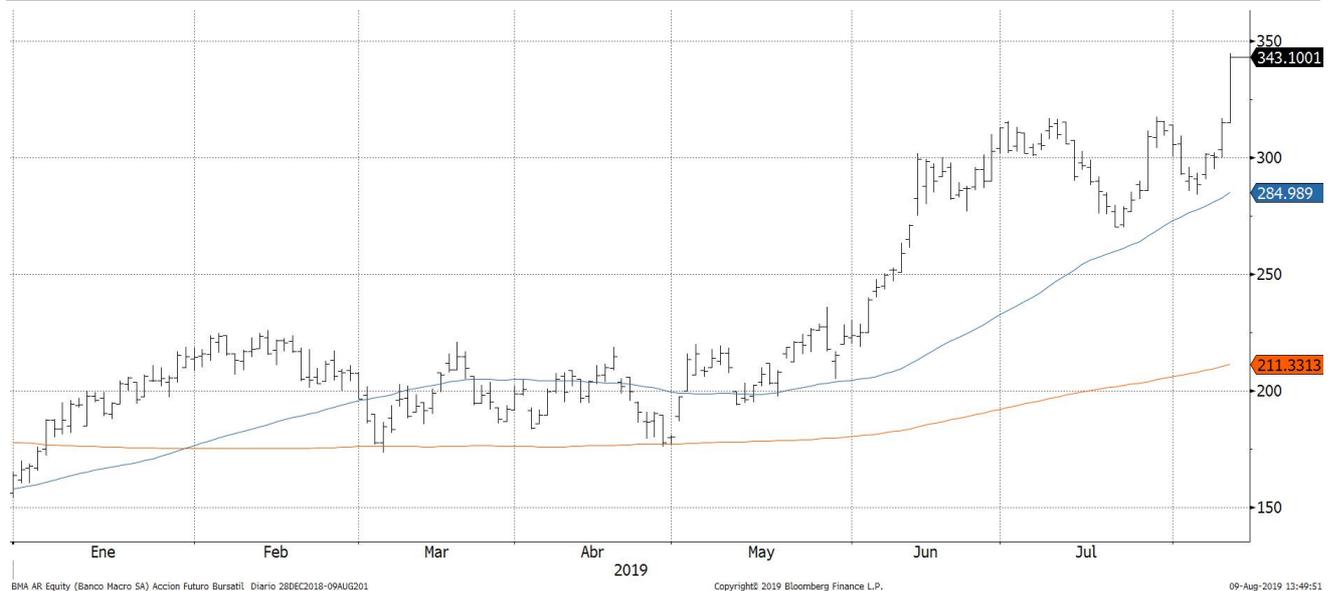
Figura 21
PAMPA ENERGIA (PAMP AR): en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Banco Macro reportó una ganancia neta en el 2ºT19 de ARS 7.032 M vs. ARS 3.116 M del mismo período del año pasado (124% YoY, -4% QoQ). El resultado por acción fue en el 2ºT19 de ARS 11,01 vs. ARS 9,66 del 2ºT18. Este resultado representó un ROE de 47% y un ROA de 7,7%. Si se consideran los resultados recurrentes de ARS 7.804 M del 2ºT19, los mismos habían sido superiores en 37% a la utilidad de ARS 5.694 M del 1ºT19.

Figura 22

BANCO MACRO (BMA AR): en pesos, acumulado del año


Fuente: Bloomberg

Banco Hipotecario reportó en el 2ºT19 una ganancia de ARS 615,8 M que se compara con la utilidad neta del mismo período del año pasado de ARS 486,1 M. El ingreso operativo del trimestre en cuestión alcanzó los ARS 4.127,9 M vs. ARS 3.268,9 M del 2ºT18 (+26,3% YoY, +45,6% QoQ). El resultado operativo fue de ARS 618,9 M vs. ARS 708,8 M del 2ºT18.

Transener reportó en el 2ºT19 una ganancia neta atribuible a los accionistas de la compañía de ARS 917,4 M vs. la utilidad de ARS 802,8 M del mismo período del año anterior. Esto representó una mejora en los resultados de 14,3%, principalmente correspondiente a un mayor beneficio en los resultados financieros de ARS 756,4 M, neto de una menor ganancia operativa de ARS 134,1 M y una mayor pérdida en el impuesto a las ganancias de ARS 537,2 M. Las ventas netas consolidadas alcanzaron en el 2ºT19 los ARS 2.859 M vs. los ARS 3.076,3 M del 2ºT18 (-7,1% YoY). El EBITDA ajustado consolidado alcanzó en el 2ºT19 los ARS 1.783,4 M vs. ARS 1.909,6 M del 2ºT18 (-6,6% YoY).

Metrogas obtuvo en el 2ºT19 una utilidad atribuible a los accionistas de ARS 1.115,8 M vs. la pérdida de -ARS 1.797,2 M correspondiente al mismo período del año anterior.

Molinos Rio de la Plata reportó una ganancia neta atribuible a los accionistas en el 2ºT19 de ARS 347,7 M vs. la pérdida neta de -ARS 966,2 M del 2ºT18. **Molinos Agro** ganó en el 1ºT20 (del año fiscal) ARS 589,4 M, que se compara con los ARS 667,0 M del mismo período del 1ºT19 del ejercicio fiscal.

Holcim Argentina reportó una ganancia neta atribuible a los accionistas en el 2ºT19 de ARS 331,4 M vs. la utilidad neta de ARS 359,5 M del 2ºT18.

Mirgor obtuvo en el 2ºT19 una utilidad neta atribuible a los accionistas de ARS 1.068,24 M, que se compara con la pérdida de -ARS 103,4 M correspondiente al mismo período del año 2018.

San Miguel mostró una pérdida neta atribuible a los accionistas en el 2ºT19 de -ARS 447,8 M vs. la pérdida neta de -ARS 1.020 M del 2ºT18.

Transportadora de Gas del Sur reportó una utilidad neta integral en el 2ºT19 de ARS 4.053,8 M (ARS 5,222 por acción), que se compara con el beneficio de ARS 1.370,7 M del 2ºT18 (ARS 1,73 por acción). El mercado esperaba una ganancia por acción de ARS 5,328. La utilidad operativa del 2ºT19 alcanzó los ARS 4.731,8 M vs. ARS 4.568,9 M del 2ºT18 (+3,6% YoY). Los resultados financieros reflejaron una variación positiva de ARS 3.696,4 M, principalmente como consecuencia del impacto de la devaluación del peso en el 2ºT18 y su apreciación durante el 2ºT19.

Figura 23

TGS (TGSU2 AR): en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Transportadora de Gas del Norte reportó una ganancia neta integral en el 2ºT19 de ARS 616,5 M que se compara con el beneficio integral del mismo período del año pasado de ARS 227,2 M.

Entre los unicornios listados en el exterior, **Mercado Libre** ganó en el 2ºT19 USD 272,4 M vs USD 159,7 M del 2ºT18 (+70,6% YoY). El resultado por acción fue de USD 0,31 vs. USD 0,24 estimado por el consenso. Los ingresos alcanzaron los USD 545,2 M vs. USD 335,4 M del mismo período del año 2018. El mercado esperaba ingresos por USD 507,2 M.

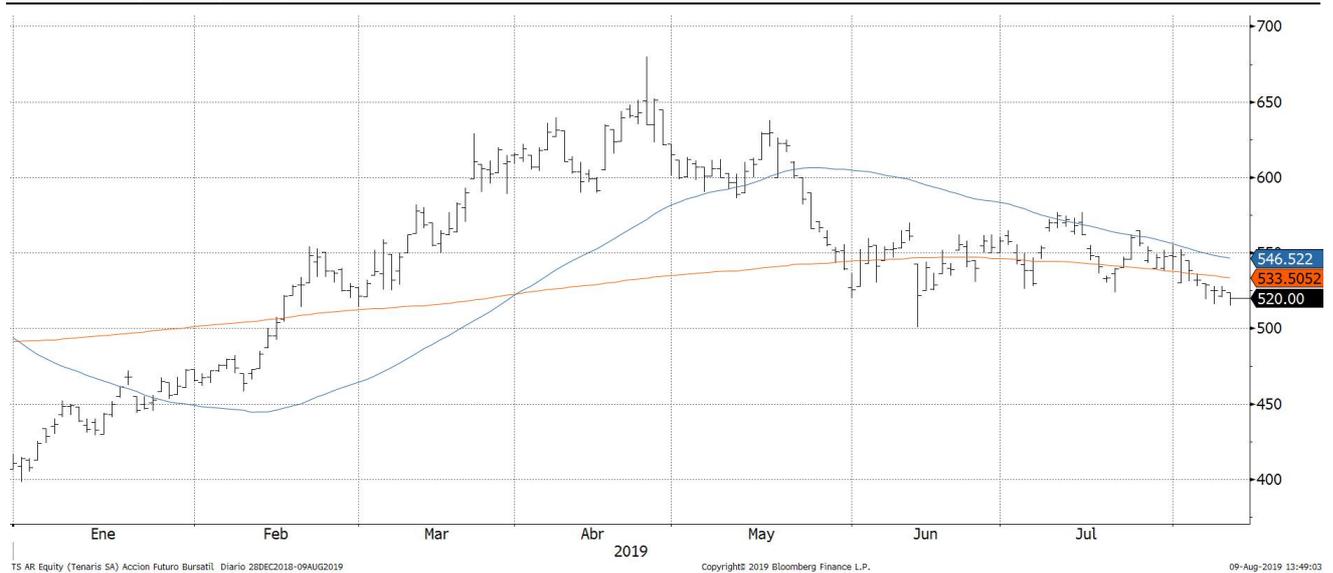
Se aguardan los resultados de muchas otras empresas esta semana, entre ellas el resto de los bancos como GGAL y BBVA.

Figura 24
GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL AR): en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Figura 25
TENARIS (TS AR): en pesos, acumulado del año



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.