

Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°323)

En medio de una escalada de la crisis y fuerte suba del dólar y caída de acciones y bonos, vuelve un cepo (light), con restricciones a la compra de dólares y transferencias

Cerró otra semana muy negativa: en medio de una escalada de la crisis y fuerte suba del dólar y caída de acciones y bonos, vuelve un cepo (light), con restricciones a la compra de dólares y transferencias. Tanto Standard & Poors como Fitch y Moodys bajaron la calificación de Argentina. Para colmo, la imposibilidad de operar fondos comunes de inversión agravó el escenario, en medio de nuevos anuncios sobre la deuda que el mercado terminó de digerir de manera negativa (reperfilamiento). Y aparecieron el viernes los primeros controles de capitales: prohibición al giro de divisas para los bancos en concepto de utilidades (dividendos). Solo a bancos, y solo para restringir el pago de dividendos.

Otros continuaron el domingo, con restricciones de diversos tipos:

Personas humanas:

- **Las personas humanas (físicas) no podrán comprar más de USD 10.000 por mes.**
- **No podrán realizarse transferencias de fondos de cuentas al exterior de más de USD 10.000 por persona por mes.**

Personas Jurídicas:

- **Los exportadores tienen que vender las divisas fruto de sus exportaciones en el mercado local dentro de un máximo de 5 días hábiles después del cobro o 180 días después del permiso de embarque (15 días para las commodities)**
- **No hay restricciones para la importación o pago de deudas a su vencimiento.**
- **Las empresas no podrán comprar dólares para atesorar.**

Los bancos estarán habilitados para extender su horario hasta las 17 horas por un mes.

Es importante destacar que nadie está limitado para extraer dólares de sus cuentas, ni personas físicas ni jurídicas, que no hay ningún impedimento al comercio exterior y que no hay restricciones sobre viajes.

El S&P Merval terminó con una fuerte caída en pesos y mucho más en dólares a pesar de que recuperó mucho terreno el viernes a la tarde por un aumento en el tipo de cambio por las mencionadas medidas a los bancos. Se espera una nueva suba del tipo de cambio hoy lunes.

INDICE

MERCADOS INTERNACIONALES.....3

INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....	7
EE.UU.....	7
EUROPA.....	7
ASIA.....	7
LATINOAMERICA.....	7

ARGENTINA: MACROECONOMÍA8

CRISIS: CEPO “LIGHT” Y PRIMEROS CONTROLES DE CAPITALS.....	8
INDICADORES DE COYUNTURA.....	11

ARGENTINA: RENTA FIJA12

EL PEOR ESCENARIO SE ADELANTÓ: BONOS REACCIONAN MAL AL REPERFILAMIENTO.....	12
---	----

ARGENTINA: RENTA VARIABLE18

UN MERVAL DE APENAS 406 DÓLARES, Y CON PERSPECTIVAS DE QUE SIGA BAJANDO.....	18
--	----

Mercados Internacionales

Algunos avances en el G2 habilitaron subas de mercados accionarios

Las idas y vueltas entre China y EE.UU. (ver sección más adelante) ha llevado a un mes volátil en Wall Street. El Dow y el S&P 500 subieron en la semana en torno a 2%, mientras que el Nasdaq lo hizo en 2,5%. Los sectores que registraron las mayores subas en el transcurso de la semana fueron Industriales, Comunicaciones y Financieros (ningún sector registro caídas).

El S&P 500 se encuentra entre sus medias de 50 y 200 ruedas en 2.938 puntos. Resistencia entre los máximos de enero y octubre de 2018 y julio de 2019. En un escenario optimista de quiebre puede alcanzar su techo por encima de los 3.000 puntos. Objetivo bajista pesimista a su piso de 200 ruedas (bajando 5%).

Figura I

S&P 500: acumulado del año, medias móviles de 50 y 200 ruedas



Fuente: Bloomberg

Trump afirmó que algunas discusiones comerciales habían tenido lugar a mediados de la semana previa, con más reuniones programadas para las próximas. Por su parte, el Ministerio de Comercio de China dijo que estaba dispuesto a resolver la disputa comercial con calma, agregando que estaba en contra de cualquier aumento de las tensiones. Los comentarios estimularon las esperanzas de progreso en las conversaciones bilaterales.

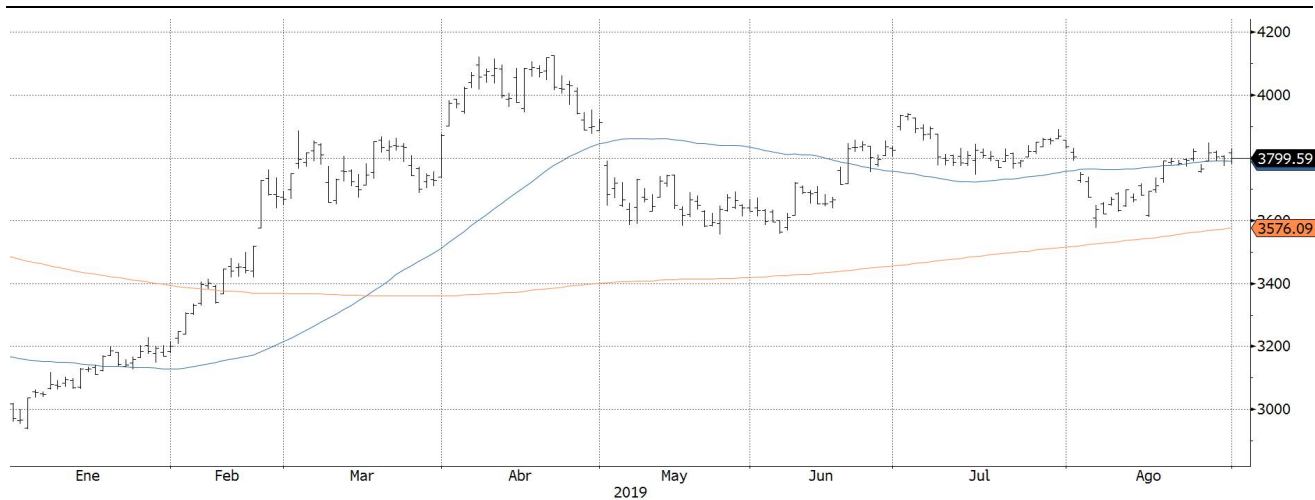
En Europa, el índice Euro Stoxx 50 registró un avance de +2,8% en euros y +1,5% en dólares.

El Bovespa de Brasil cerró la semana subiendo casi +4% en reales.

En Asia, el índice Nikkei de Japón se mantuvo estable y el índice CSI 300 de China cayó -1,7% en yuanes.

Figura 2

CSI 300 DE CHINA: acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Existe el peligro de una recesión a nivel mundial como consecuencia de la guerra arancelaria entre el mayor productor de bienes y servicios y el mayor comprador. Y las dos mayores economías mundiales que explican el 46% del PBI mundial se encuentran en plena guerra comercial: ni Donald Trump ni Xi Jinping tienen apuro para llegar a un acuerdo. Las barreras comerciales no arancelarias de Beijing, incluidas las transferencias tecnológicas, han perjudicado durante mucho tiempo a las empresas norteamericanas y la diplomacia hasta hoy no ha dado resultado.

La semana pasada, el Ministerio de Relaciones Exteriores de China dijo que las negociaciones entre EE.UU. y China mantienen una “comunicación efectiva” mientras los dos países intentan llegar a un acuerdo comercial. China insinuó que no se intensificará la guerra comercial con Donald Trump, donde este último también dijo que algunas discusiones comerciales habían tenido lugar el jueves, con más programadas para las próximas semanas con escenario optimista.

La disputa arancelaria que se ha prolongado a lo largo de 16 meses y no muestra señales de calmarse. ¿Dónde arranca la actual guerra comercial del G2 y por qué? EE.UU. no posee un superávit comercial desde 1974. En 2018 EE.UU. tuvo un déficit con el resto del mundo de USD 539.500 M, de los cuales USD 419.200 M con China. Saquen sus conclusiones.

Durante la campaña presidencial en 2015 y 2016, Trump anticipó que, de llegar a la presidencia, pondría los intereses de las empresas norteamericanas primero. Sabía que el costo iba a ser caro, pero, de lograrlo, los réditos económicos no tardarían en llegar.

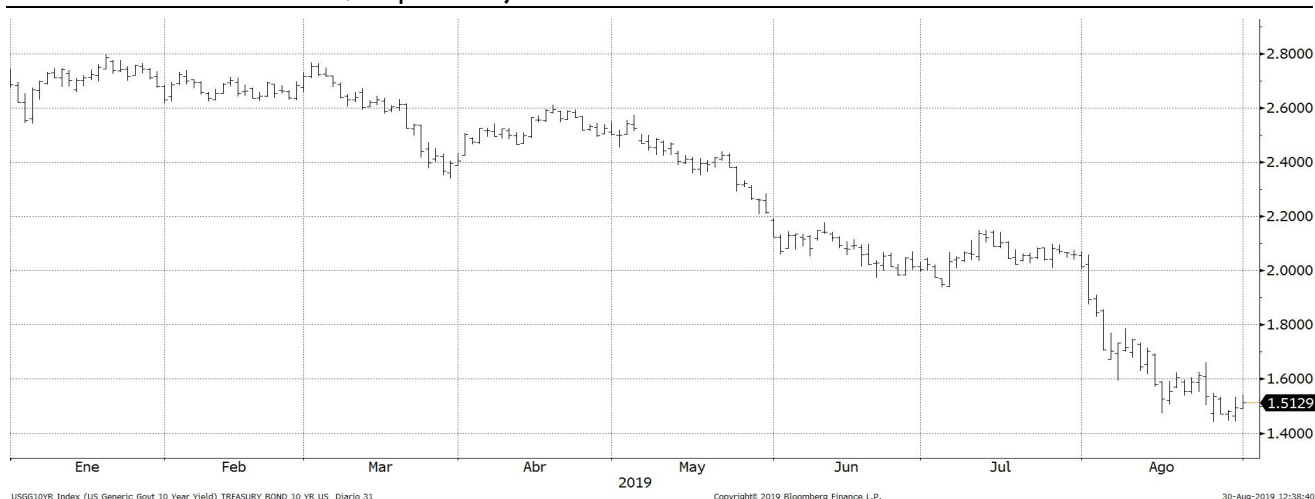
Pero China habría tomado ya la decisión de apostar a prolongar la disputa entre ambos países para lograr que se deteriore la economía de los EE.UU. así perjudicar la reelección de Donald Trump el próximo 3 de noviembre de 2020. De lograrlo, Xi Jinping apostaría por negociar un acuerdo más benigno con un supuesto presidente Demócrata.

Los datos económicos han señalado señalando una desaceleración del crecimiento global, aumentando las preocupaciones de una posible recesión. Por eso el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años sigue cayendo: lo hizo por debajo de la tasa de 2 años.

Es decir que se dio una inversión de la curva de rendimientos y los expertos temen porque históricamente ha precedido los períodos de recesión en los EE.UU.

Figura 3

UST10Y: acumulado del año, en porcentaje anual



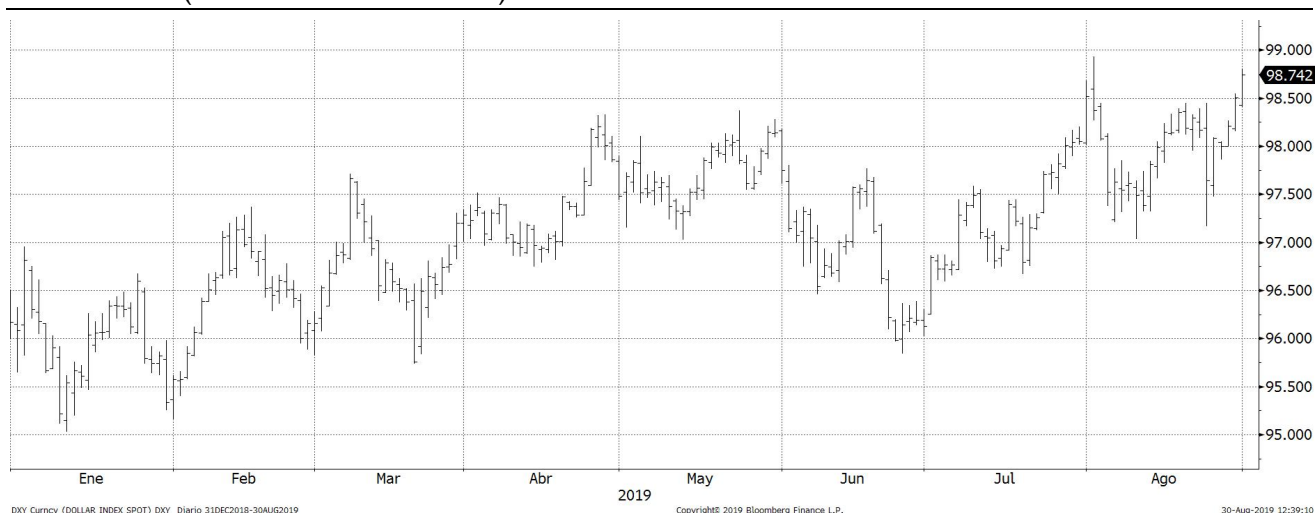
Fuente: Bloomberg

En Europa también los rendimientos se mantuvieron en mínimos por los niveles inflacionarios que refuerzan las expectativas de estímulo por parte del BCE en septiembre.

El dólar cerró en alza, impulsado por la persistente aversión al riesgo y por la correspondiente esperanza que China y EE.UU. reanuden sus conversaciones sobre el comercio, al tiempo que se ve presionado por los bajos rendimientos de los US Treasuries. El euro ha perdido el 12% de su valor frente al dólar desde principios del año pasado en una clara trayectoria descendente: cayó la semana pasada a niveles mínimos de un mes frente al dólar, ya que los inversores apuestan por una flexibilización más significativa por parte del BCE e ignorando las dudas de algunos funcionarios del organismo sobre la necesidad o no de mayores estímulos.

Figura 4

INDICE DXY (DÓLAR MULTIALTERAL): acumulado del año



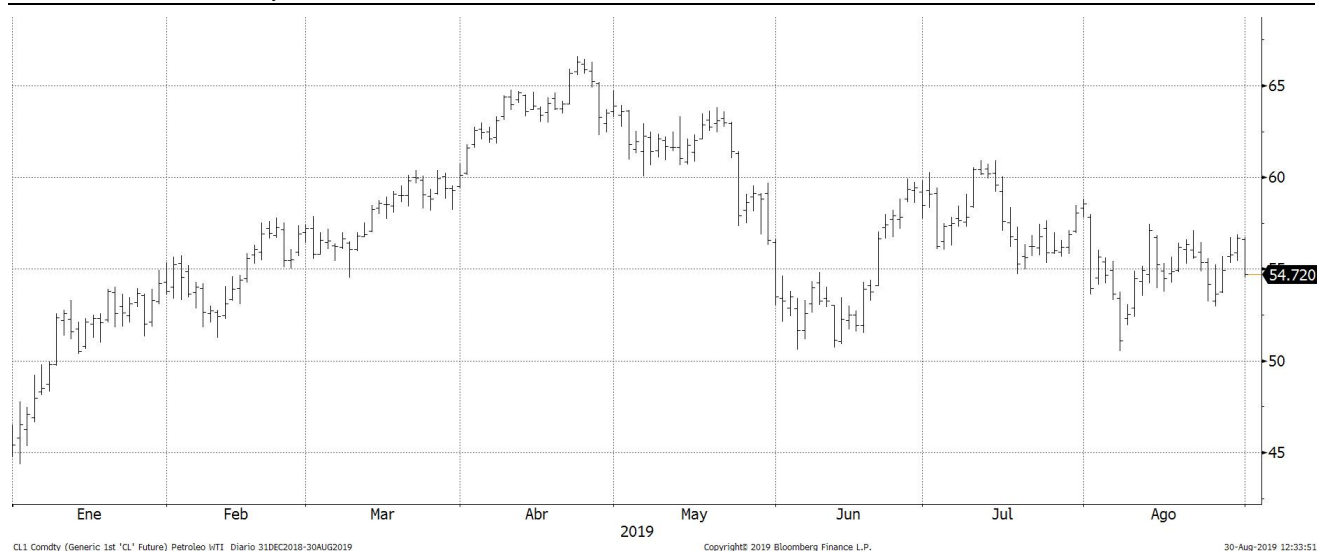
Fuente: Bloomberg

El oro volvió a tener una suba, en lo que fue su cuarto aumento mensual consecutivo en agosto, a la par de la baja en los rendimientos de los USTreasuries.

El petróleo cerró en alza, logrando su mayor ganancia semanal desde principios de julio, impulsado por una parcial relajación de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, una disminución de las reservas de crudo estadounidense y un inminente huracán que camino hacia Florida que podría suspender la producción.

Figura 5

PETROLEO: en USD por barril de WTI, acumulado del año

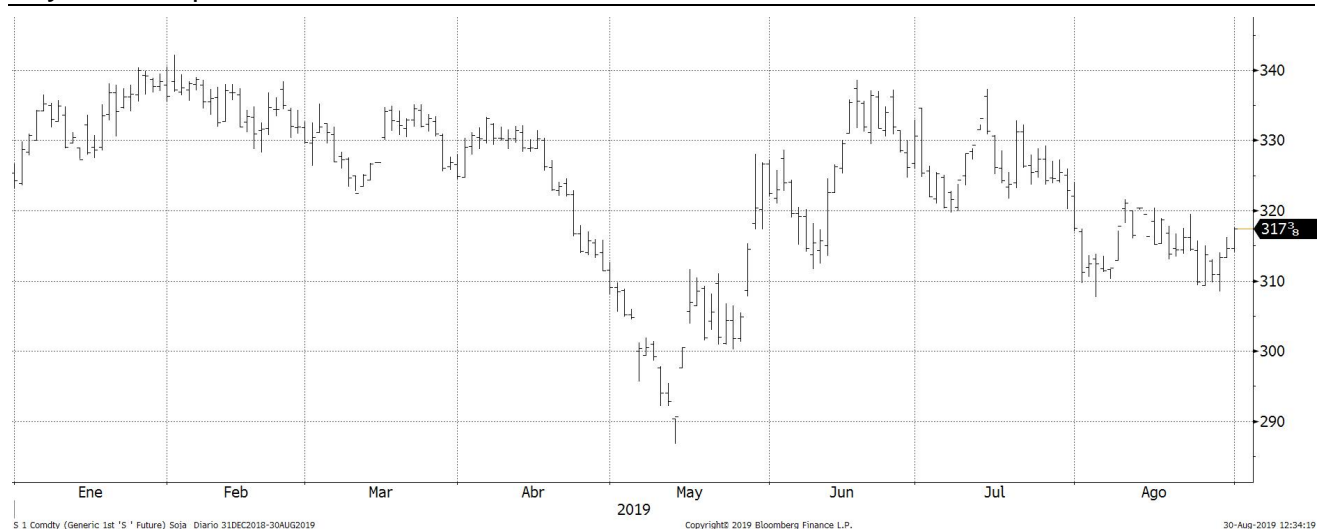


Fuente: Bloomberg

La soja también tuvo una recuperación: los pronósticos climáticos en EE.UU. han avivado los temores de daños por heladas en las próximas seis semanas. Asimismo, el optimismo comercial entre EE.UU. y China impulsó la cotización de la oleaginosa.

Figura 6

SOJA: en USD por barril de tonelada, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

La semana pasada, el índice de actividad nacional de la Fed Chicago de julio retrocedió inesperadamente, pero las órdenes de bienes durables se recuperaron en julio (2,1% vs 1,8% previo). Por otro lado, se recuperó el índice manufacturero Richmond de agosto más de lo previsto, volviendo a registrar valores positivos (1 vs -12 anterior), pero se contrajo levemente la confianza del consumidor del Conference Board (135,1 vs 135,8 previo). Aumentaron las peticiones por desempleo en la semana finalizada el 24 de agosto más de lo esperado (215k vs 211k previo). Esta semana, se publicará en EE.UU, el ISM manufacturero, datos de la balanza comercial, peticiones iniciales de desempleo y pedidos de fábrica. Por otro lado, se conocerán datos de los cambios en nóminas no agrícolas, la tasa de desempleo y de los inventarios de crudo.

EUROPA

La semana pasada, empeoraron los índices de situación empresarial y expectativas IFO de Alemania en agosto más de lo esperado. El PIB de Alemania se mantuvo estable en el 2ºT19 (0,4% YoY revisión final). Mejoró levemente la confianza manufacturera de Francia en agosto (102 vs 101 previo). Se mantuvo sin cambios la confianza del consumidor de la Eurozona en agosto (-7,1 revisión final). Se desaceleró la inflación de Alemania en agosto (1,4% YoY vs 1,7% previo). Continuó cayendo la confianza del consumidor de UK. Esta semana, se espera que la Eurozona publique datos del IPP, del PBI, del empleo, y del índice composite. Por el lado de Alemania se dará a conocer markit composite, órdenes de fábrica y producción industrial. El Reino Unido publicará datos del markit composite, precios de viviendas e inflación.

ASIA

La semana pasada, el índice líder CI de Japón no mostró cambios en junio (93,3 revisión final). El índice de precios al productor de servicios de Japón se desaceleró levemente en julio (0,5% YoY vs 0,7% previo). Esta semana, Japón publicará datos los PMI composite y servicios, y del Índice Líder. Por el lado de China se esperan datos de los Índices composite y de servicios Caixin.

LATINOAMERICA

Brasil lanzó un programa para duplicar la producción de petróleo y gas natural en tierra durante la próxima década. El consenso de mercado redujo de 0,83% al 0,8% la previsión de crecimiento económico para el 2019. La venta planificada de ocho refinerías de Petrobras está atrayendo a grandes compañías petroleras del mundo. La economía evitó la recesión en 2ºT19 con un resultado mejor de lo esperado, en medio de una reactivación de la inversión a medida que el país busca impulsar reformas. El PIB creció 0,4% en el segundo trimestre QoQ.

Esta semana en Brasil se conocerán datos del IPC, de la balanza comercial, producción industrial e inflación. Por el lado de México se esperan datos del Índice manufacturero, reservas internacionales, del Índice de confianza del consumidor. Por el lado de Chile se darán a conocer datos de las ventas minoristas, actividad económica y balanza comercial.

Argentina: Macroeconomía

Espiralización de la crisis: cepo “light” y primeros controles de capitales

Cerró otra semana muy negativa para los activos argentinos, con una profunda y nueva depuración de precios en el mercado accionario. Para colmo, la imposibilidad de operar fondos comunes de inversión agravó el escenario, en medio de nuevos anuncios sobre la deuda que el mercado terminó de digerir de manera negativa.

Aparecieron el viernes los primeros controles de capitales: prohibición al giro de divisas para los bancos en concepto de utilidades (dividendos). Solo a bancos, y solo para restringir el pago de dividendos. Otros continuaron el domingo, con restricciones en el mercado de cambios (un cepo “light”):

Personas humanas:

- Las personas humanas (físicas) no podrán comprar más de USD 10.000 por mes.
- No podrán realizarse transferencias de fondos de cuentas al exterior de más de USD 10.000 por persona por mes.

Personas Jurídicas:

- Los exportadores tienen que vender las divisas fruto de sus exportaciones en el mercado local dentro de un máximo de 5 días hábiles después del cobro o 180 días después del permiso de embarque (15 días para las commodities)
- No hay restricciones para la importación o pago de deudas a su vencimiento.
- Las empresas no podrán comprar dólares para atesorar.

Los bancos estarán habilitados para extender su horario hasta las 17 horas por un mes.

Es importante destacar que:

- Nadie está limitado para extraer dólares de sus cuentas, ni personas físicas ni jurídicas.
- No hay ningún impedimento al comercio exterior.
- No hay restricciones sobre viajes.

Argentina debe enfrentar vencimientos de capital y hacer frente al pago de intereses, sumado al déficit fiscal por unos 35.000 millones de dólares el año que viene. Y más aún en el 2021. En un caso normal la deuda se refinancia en los mismos mercados financieros y el déficit es tolerable mientras haya expectativa de repago de dichas deudas, pero eso no es lo que está pasando en este momento.

Se está dando un profundo proceso de dolarización de los portafolios y una caída estrepitosa en la demanda de dinero (pesos), provocada por el resultado de las PASO. La posible vuelta del kirchnerismo a la escena principal el 10 de diciembre aceleró el proceso de degradación de la coyuntura tras el fracaso macroeconómico y social justo en el último tramo del actual gobierno. La política incide y mucho, porque los mercados se adelantan, y lo que viene es un proceso de mayor estanflación apuntando a mayor estancamiento en los próximos trimestres apuntando al 2,5% de caída del PBI este año y una aceleración de la inflación a la zona del 55%. Los inversores se cubren y se desprenden de sus activos de riesgo, ya sea acciones o bonos, y más aún si se encuentran denominados en pesos.

Se ha mencionado desde el gobierno que el problema de Argentina es la liquidez de corto plazo y no la solvencia, porque la deuda es sostenible en los niveles actuales. Y por eso anunció un “reperfilamiento” (refinanciación) de los vencimientos de todas las deudas del Estado, sin quita. Se seguirán pagando cupones hasta llegar a un acuerdo.

El BCRA vendió muchas reservas la semana pasada para contener la cotización y evitar una disparada mayor.

El viernes las restricciones a bancos hicieron que además de la suba de 2,7% a 59,50 hasta las 15hs (dólar minorista en ARS 61,40 vendedor).

Pero las restricciones a bancos hicieron que se extendiera la suba hasta 63,73 medido por el contado con liquidación o dólar implícito en cotizaciones de activos argentinos. Con estas nuevas restricciones seguiría subiendo.

Figura 7

PARIDAD USDARS: mayorista, acumulado del año



Fuente: TradingView

La devaluación y el escenario de riesgo sistémico repercutieron sobre los depósitos en dólares, aunque en niveles aún muy superiores a los del año 2005. La devaluación repercute en los precios: el índice de precios al consumidor para agosto tendría un piso de 4%, debido al significativo incremento del dólar en la semana posterior a las PASO que interrumpió la desaceleración inflacionaria. El impacto se siente en los alimentos que registran subas incluso superiores al 20%.

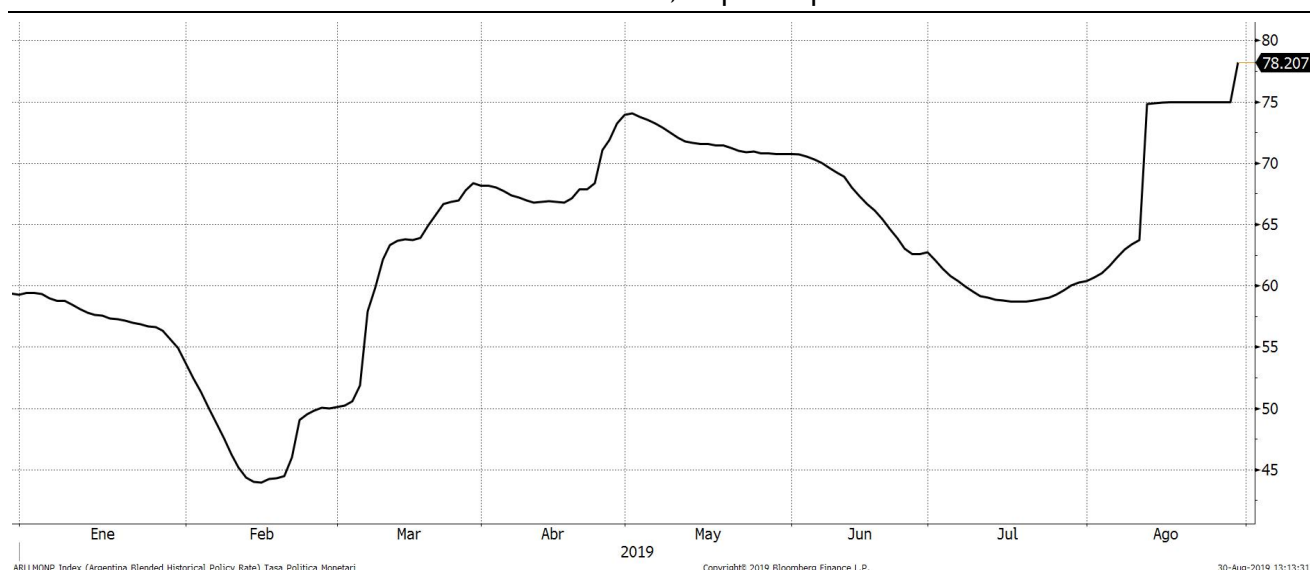
El vencimiento de deuda de cualquier gobierno es renovado emitiendo nueva deuda, si se trata de un país normalizado. A cambio, los inversores privados -los bonistas- le prestan si la capacidad de repago que tiene un estado no está en riesgo dependiendo de su historia de incumplimiento, de sus necesidades de financiamiento y de las condiciones de los mercados. Esto último favorece a todos los emergentes hoy en día.

Pero Argentina no lo puede aprovechar, porque tiene un problema de solvencia. Lo puede resolver mediante un recorte en el valor de la deuda (descartado a corto plazo), crecimiento (no por ahora) o una mejora en las cifras fiscales que le permitan alcanzar el superávit primario de al menos 4,5 puntos del PBI, que es la carga de intereses que surge de proyectar la deuda en dólares, un tipo de cambio de 70 a fin de año, una caída del 2,5% del PBI y una relación deuda a PIB del 98% (la deuda externa es del 61% del PIB).

El BCRA retomó la senda alcista de la tasa de referencia: el retorno promedio de las Letras de Liquidez (Leliq) subió casi 470 puntos básicos en el transcurso de la semana hasta alcanzar en la primera licitación del viernes 79,68%.

Figura 8

TASA DE POLÍTICA MONETARIA: acumulada del año, en puntos porcentuales



Fuente: Bloomberg

Indicadores de coyuntura

La actividad económica retrocedió 2,9% en julio según Ferreres, frenándose el proceso de recuperación de la producción de bienes y servicios. Acumuló una caída del 3,5% en los primeros siete meses del año y la medición desestacionalizada no mostró un cambio significativo respecto de junio.

El consumo en supermercados cayó en junio 13,2% YoY y en los centros de compra 6,1% YoY (ambas caídas a precios constantes), la baja n°12 consecutiva para ambas categorías.

El consumo masivo cayó en julio 10% YoY y acumula una contracción de 7,6% en lo que va de año, Según una consultora privada sosteniendo la tendencia negativa de los últimos 18 meses.

Los salarios registraron una mejora en junio del 2% MoM, en el I°S19 +17,9% y 40% YoY.

El empleo registrado en la industria de la construcción cayó en junio 2,4% YoY y -1,7% MoM.

La producción de acero crudo cayó 9,8% YoY en julio (CAA) y tuvo un incremento de 1,6% MoM.

De acuerdo a privados, la inversión registró una caída en julio de 4,6% YoY, medido en volumen físico y descontando el efecto de precios. En este sentido, la inversión acumuló en los primeros siete meses una baja de 10,5%. El rubro de maquinaria y equipos cayó 11,2% YoY por lo que anotó catorce meses de variaciones negativas de dos dígitos.

Esta semana se publicará la recaudación del mes de agosto, el REM de expectativas de mercado del BCRA de agosto, así como las ventas, exportaciones y producción de automóviles del octavo mes del año, la actividad de construcción junto y la producción industrial del mes de julio.

Argentina: Renta Fija

El peor escenario se adelantó: bonos reaccionan mal al reperfilamiento

Agosto ha sido un mes horrible para los mercados, signados por el resultado de las PASO. Estas fueron las variaciones del mes pasado:

- **Merval: cayó 41,5% en pesos y 57% en dólares.**
- **Bonos: cayeron en promedio 55%.**
- **Dólar: subió 38% (el peso se devaluó 27%).**
- **Riesgo país: se triplicó (2.532 bps, igual al de noviembre de 2005).**

Hacienda hizo un anuncio sobre la deuda pública con el objetivo de despejar el horizonte financiero en el corto y mediano plazo no solo para el gobierno actual, sino para el que venga tras las elecciones también. El mismo incluyó diferentes tratamientos para las letras de corto plazo, así como para los bonos de ley local y bonos de ley extranjera. Hasta el FMI cayó en la voltea.

La propuesta consiste en:

1) Pagarle en tiempo y forma las Letes, Lecaps, Lecer y Lelinks (emitidas bajo ley local) a inversores individuales. Pero se cambiarán las condiciones para los inversores institucionales: 15% al vencimiento original, 25% a tres meses y el 60% restante a seis meses. Un punto clave es: ¿qué pasa con las tenencias de los inversores individuales que invirtieron en Fondos Comunes de Inversión? Desde la CNV están trabajando muy duro para realizar la segregación de las tenencias de las personas en FCI: no estarán finalmente alcanzadas y podrán elegir entre rescatar en cualquier momento a partir de hoy o que le transfieran esas tenencias a su cuenta comitente. Un punto a favor del minorista en esta historia: se definió entonces que las personas que invirtieron en FCI que tenían en sus carteras títulos públicos de corto plazo alcanzados por la medida, tendrán el mismo derecho que se otorga a las personas que invirtieron directamente en estos activos.

2) Se enviará un proyecto de ley al Congreso para ofrecer un diferimiento voluntario de las fechas de vencimiento de los bonos con legislación argentina sin recorte de capital ni de intereses. Se especula que solamente se extenderían los vencimientos de los bonos que venzan entre 2020 y 2023, aunque posteriormente mencionaron los bonos con vencimientos en los próximos 10 años.

3) En cuanto a los bonos ley extranjera, el Gobierno se extenderían los vencimientos, sin recortes ni en capital ni en intereses. Para eso se usaría la Cláusula de Acción Colectiva para llegar al acuerdo. Las condiciones para acordar con acreedores es que se llegue a reperfilar el 75% del valor nominal de la serie en circulación cuando sea una sola serie, cuando sean dos o más series el 75% del valor nominal de las series en circulación combinadas, y 66,6% del valor nominal las series en circulación combinadas si se consigue que también en forma individual se alcance el 50%. Todo un desafío.

4) También se alargaría el vencimiento del programa actual con el FMI, sin mencionarse que se pase de un préstamo “stand-by” por otro mucho más largo de “facilidades extendidas” que requiere de

muchas reformas estructurales. Recién en 2022 se comenzaría a devolverle la plata al FMI. Es además lo menos urgente (después de la deuda intra-sector público) y algo más flexible.

¿Por qué aceptaría uno reperfilarse voluntariamente? Porque quedaría con un título ilíquido y susceptible de una reestructuración obligatoria bajo otros términos más adelante.

Pero antes es necesario ver las nuevas condiciones de los bonos nuevos, sobre todo el vencimiento, que tienen mucho impacto sobre el valor presente neto de las series más cortas. Tampoco sabemos si el Congreso aceptará tratar el proyecto y si decide aprobarlo, ni la opinión del FMI y de Alberto Fernández respecto al anuncio.

POSITIVO I: al necesitar menos dólares a corto plazo para pagar deudas, aumenta el poder de intervención del BCRA, tal como se pudo verificar con una ligera baja en el tipo de cambio nominal.

POSITIVO II: Como aspecto positivo se descarta un default a corto plazo. Eso por sí solo debería ponerle un piso a la caída en estos días. Y se despeja la incertidumbre en torno al tratamiento de la deuda, ya que hay un plan y no es peor escenario. Lo negativo es que puede verse como simplemente un intento de ganar tiempo, ya que el stock la deuda es la misma al comienzo que al final.

NEGATIVO: el mercado no le creyó al Gobierno, a juzgar por las paridades en las que se operaron en los últimos días los bonos, nuevamente a la baja, con una enorme volatilidad.

En medio de la gran incertidumbre política y financiera de cara a las elecciones presidenciales del 27 de octubre, las variaciones semanales dieron cuenta de caídas muy importantes. Los precios de los bonos soberanos alcanzaron valores tan bajos que descuentan a futuro una reestructuración de la deuda en lugar de una refinanciación. Por eso los inversores se cubren y se desprenden de sus activos de riesgo (acciones o bonos).

Figura 9

BONOS EN DOLARES (OTC): tabla de indicadores y rendimientos

Short Name	Número en br	Fin Hoy	↑	Cpn	Last Px	YAS Bd Yld	%SD	%YTD
ARGNT BONAR	A020	10/08/2020		8.000	40.18	130.66	-35.5%	-58.4
ARGENTINA	AA21	04/22/2021		6.875	42.89	70.41	-27.0%	-52.7
ARGENTINA	A2E2	01/26/2022		5.625	40.06	51.55	-24.5%	-52.7
ARGENTINA	A2E3	01/11/2023		4.625	39.80	37.38	-21.3%	-49.8
ARGNT BONAR	AY24	05/07/2024		8.750	32.44	71.55	-28.6%	-65.0
ARGNT BONAR	AA25	04/18/2025		5.750	31.51	40.51	-26.3%	-56.1
ARGENTINA	AA26	04/22/2026		7.500	39.03	28.07	-23.1%	-51.6
ARGENTINA	A2E7	01/26/2027		6.875	38.08	25.96	-23.3%	-50.3
ARGENTINA	A2E8	01/11/2028		5.875	38.65	22.34	-21.1%	-46.7
ARGENTINA	AL28	07/06/2028		6.625	37.87	23.49	-23.5%	-49.1
ARGENT-\$DIS	DICA	12/31/2033		8.280	37.17	27.47	-21.9%	-48.7
ARGENT-\$DIS	DICY	12/31/2033		8.280	41.55	24.87	-20.4%	-47.3
ARGENT-\$DIS	DIY0	12/31/2033		8.280	42.18	23.58	-16.1%	-45.7
ARGENT-GDP	TVPA	12/15/2035			1.79		+6.0%	-52.3
ARGENT-GDP	TVPY	12/15/2035			1.94		-8.7%	-54.6
ARGENT-GDP	TVY0	12/15/2035			2.19		-2.9%	-51.1
ARGENTINA	AL36	07/06/2036		7.125	37.89	19.88	-21.2%	-47.6
ARGNT BONAR	AA37	04/18/2037		7.625	35.51	24.12	-21.4%	-49.8
ARGENT-\$PAR	PARA	12/31/2038		3.750	33.28	15.52	-14.3%	-34.5
ARGENT-\$PAR	PARY	12/31/2038		3.750	36.90	14.59	-14.0%	-33.4
ARGENTINA	AA46	04/22/2046		7.625	38.63	19.75	-21.1%	-47.0
ARGENTINA	AE48	01/11/2048		6.875	38.72	17.75	-19.4%	-44.5
ARGENTINA	AC17	06/28/2117		7.125	39.51	17.90	-19.3%	-45.1

Fuente: Bloomberg

El riesgo país medido por el EMBI+Argentina se ubicó en 2.530 puntos básicos, mientras los Credit Default Swap a 5 años superó la barrera de los 4.200 puntos (cerca de los valores del año 2009).

El inversor individual mira el valor de recupero de los bonos a reperfilarse, es decir cuántos dólares del valor nominal obtendría en el caso de una propuesta de canje de bonos forzada en un futuro cercano.

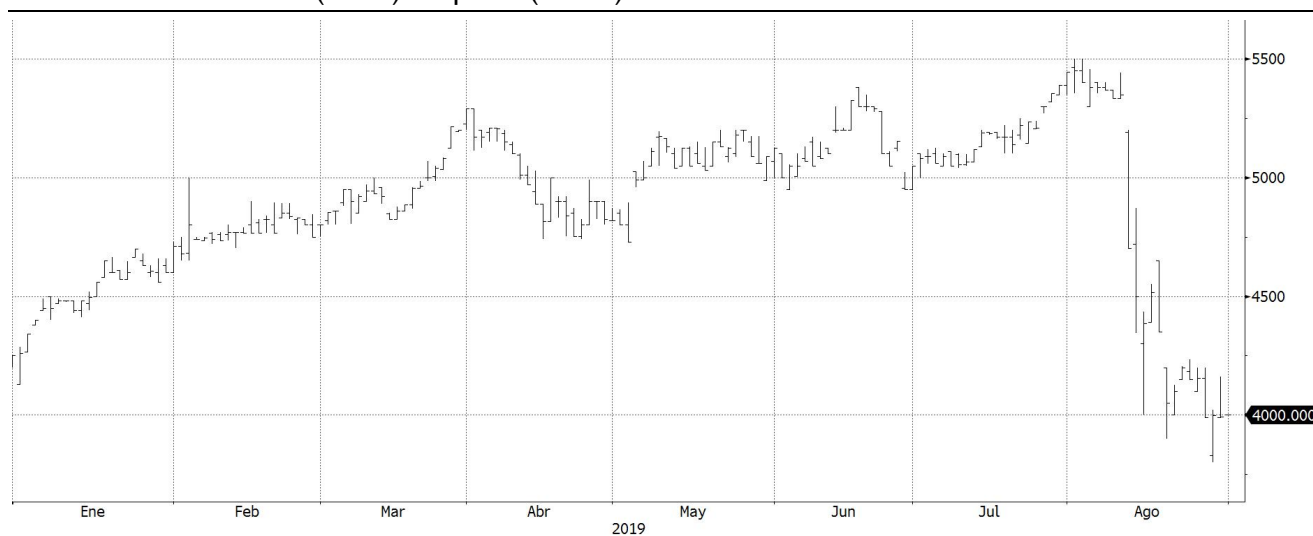
En medio de estos anuncios, la agencia Standard & Poors por cuestiones técnicas colocó en situación de "default selectivo" a la deuda argentina, tras la decisión del Gobierno de reperfilar los vencimientos de los compromiso de corto y mediano plazo. S&P advirtió sobre la falta de confianza en los mercados financieros acerca de las iniciativas políticas bajo la próxima administración y la incapacidad del Tesoro de quedarse corto a largo plazo con el sector privado. Hace apenas 15 días S&P había rebajado la nota un escalón de "B" a "-B", ya que sostuvo "ha debilitado significativamente el ya vulnerable perfil financiero del soberano".

Al mismo tiempo, Fitch la recortó dos escalones desde "B" hasta "CCC", una categoría que indica hay posibilidades de un default.

Moodys Investor Service bajó la calificación de Argentina a "Caa2" y la colocó en revisión para otro recorte, debido a la pérdida que pueden esperar los inversionistas en caso de una reprogramación de vencimiento.

Figura 10

DISCOUNT 8.28% 2033 (DICY): en pesos (BYMA)



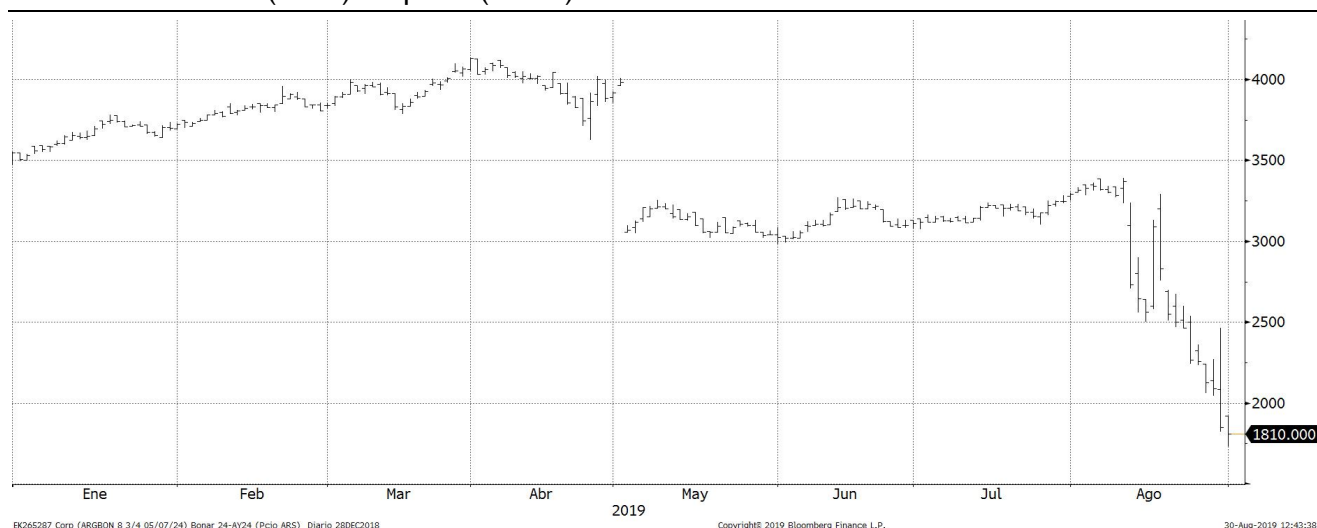
ED786086 Corp (ARGENT 8.28 12/31/33) Discount-DICY (Pcio ARS) Diario 28DEC2018-

Copyright© 2019 Bloomberg Finance L.P.

30-Aug-2019 12:45:09

Fuente: Bloomberg

Figura 11

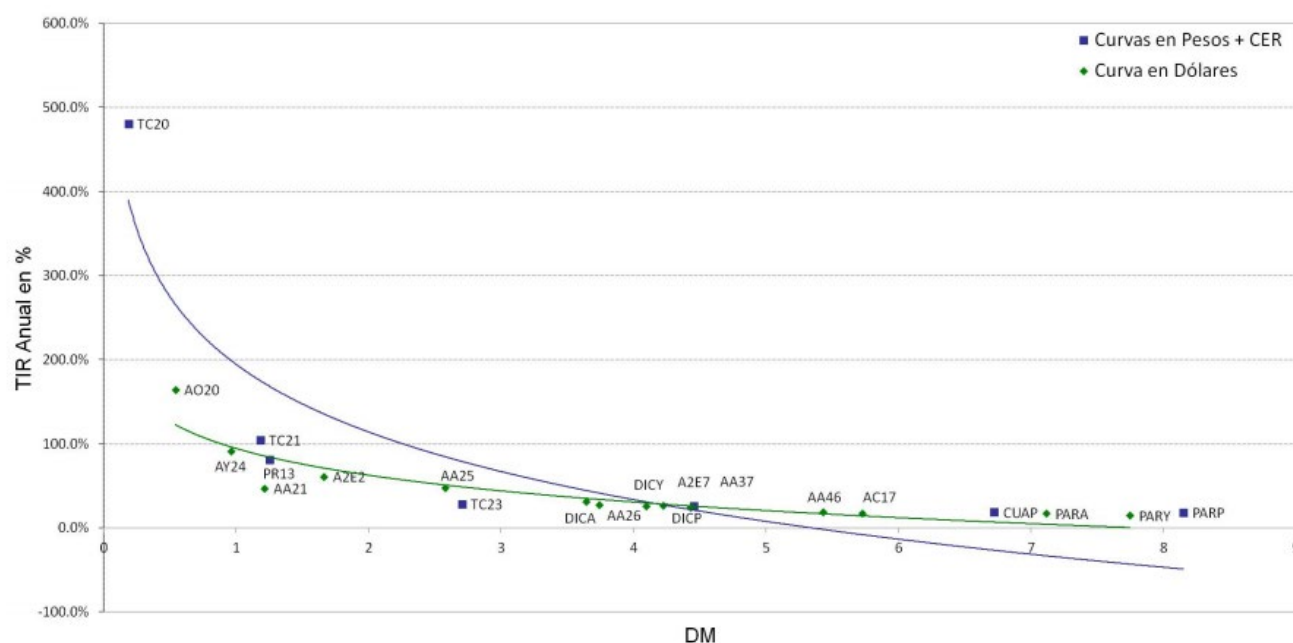
BONAR 8.75% 2024 (AY24): en pesos (BYMA)

Fuente: Bloomberg

Las preguntas que los inversores se hacen estos días incluyen la de quedarse con los bonos o venderlos, reconociendo las pérdidas para no recuperarlas, a menos que tengan preparada una estrategia de recuperación con otros instrumentos volátiles, aumentando el riesgo.

También se preguntan dónde conviene custodiar los bonos y las letes: en Argentina, en el exterior, en bancos o en sociedades de bolsa. Asimismo, si quedarse con los bonos con jurisdicción argentina, o pasarse a Ley New York, con el costo, el spread y reconocimiento de pérdida que esto implica porque es más seguro o más difícil de reestructurar a futuro.

Figura 12

BONOS EN DÓLARES Y PESOS: curva de rendimientos

Fuente: Bloomberg

Se acrecentaron las bajas de los títulos en medio de la decisión de Standard & Poors, que colocó en situación de "default selectivo" a la deuda argentina, luego que el Gobierno dispusiera reperfilar los vencimientos de títulos públicos.

Luego que las administradoras de Fondos Comunes de Inversión, que tienen colocaciones en Letes y Lecaps, suspendieran las operaciones con el objetivo de separar las inversiones particulares de la de institucionales, que son las afectadas por la reprogramación de pagos, la CNV dio a conocer la resolución y los detalles de la norma para que puedan volver a operar. Ocurre que la CNV y la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión, establecieron que las personas humanas que invirtieron en FCI con títulos públicos de corto plazo alcanzados por la medida tendrán el mismo derecho que se otorga a las personas humanas que invirtieron directamente en estos activos.

Figura 13

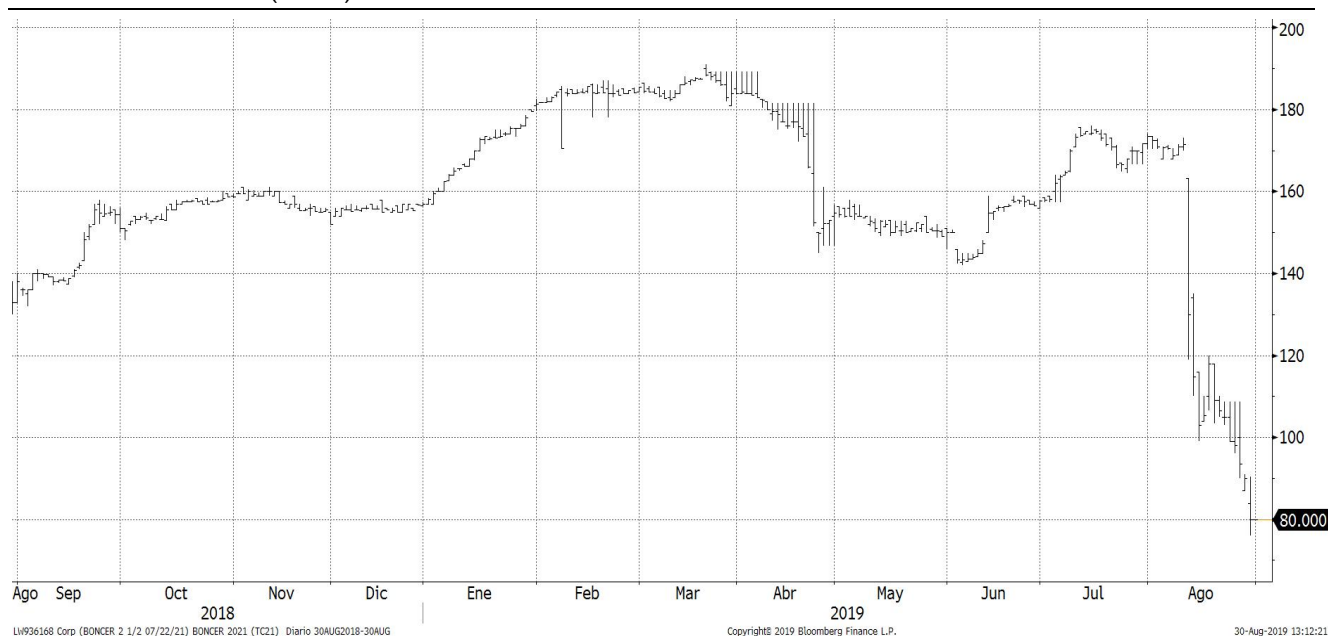
BONOS EN DÓLARES: precio en USD, 12 meses



Fuente: Bloomberg

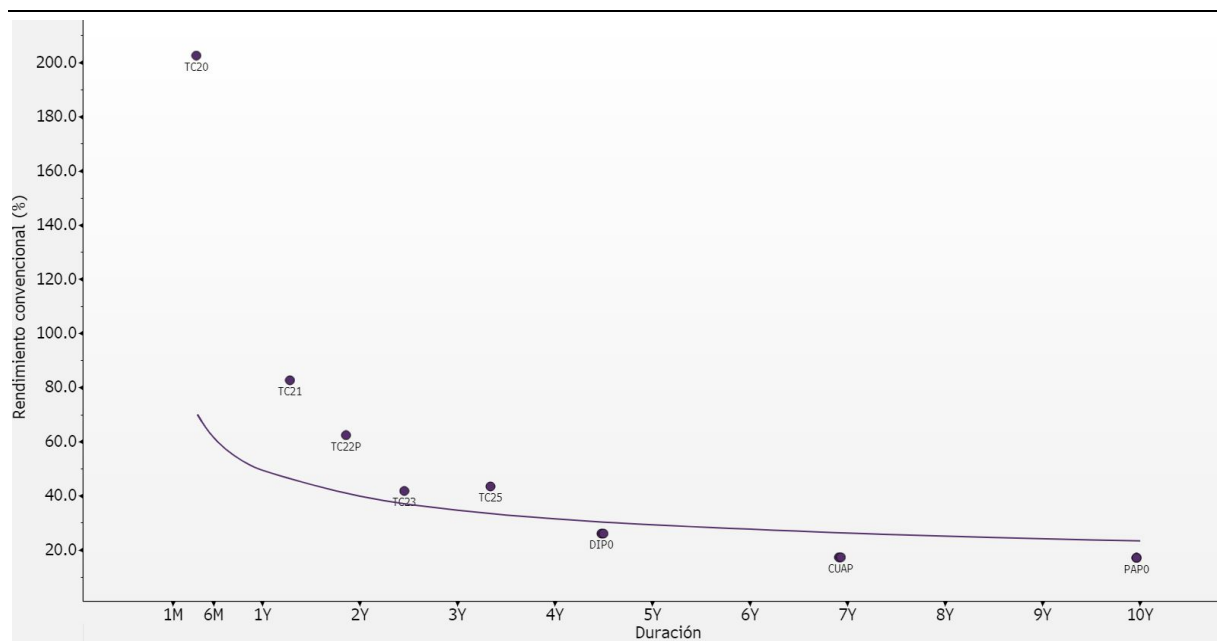
Los bonos en pesos acumularon fuertes pérdidas en las últimas cinco ruedas, alineándose a las caídas manifestadas de los soberanos en dólares.

Figura 14

BONCER 2.5% 2021 (TC21) EN PESOS ATADO AL CER: evolución


Fuente: Bloomberg

Figura 15

BONOS EN PESOS LIGADOS AL CER: curva de rendimientos


Fuente: Bloomberg

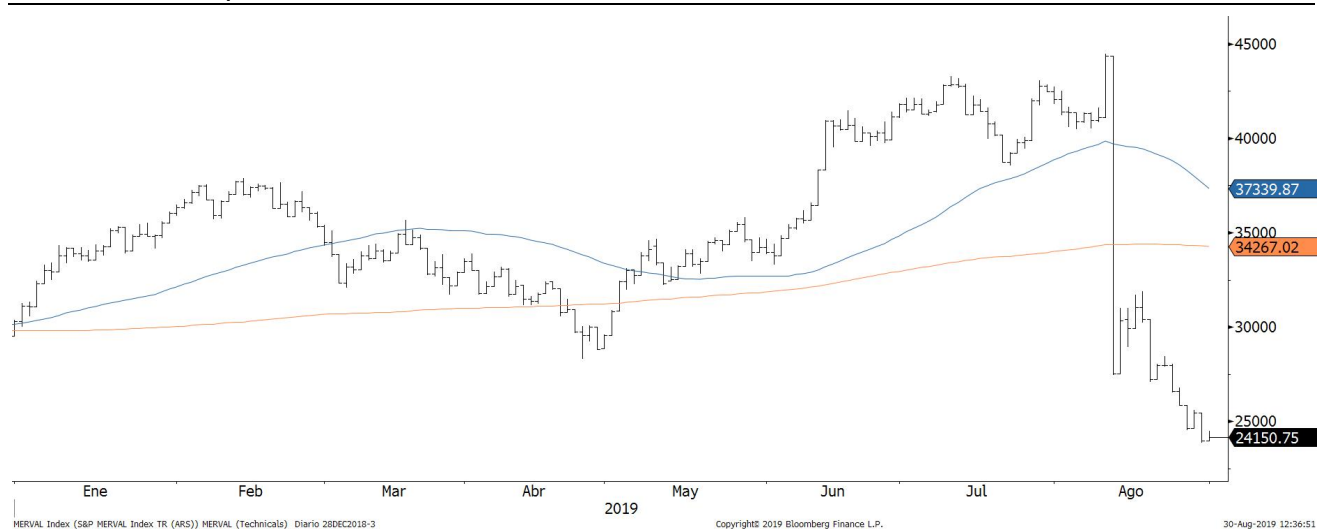
Argentina: Renta Variable

Un Merval de apenas 406 dólares, y con perspectivas de que siga bajando

El índice S&P Merval de Argentina terminó con una fuerte caída en pesos y mucho más en dólares a pesar de que recuperó mucho terreno el viernes a la tarde por un aumento en el tipo de cambio por las mencionadas medidas a los bancos.

Figura 16

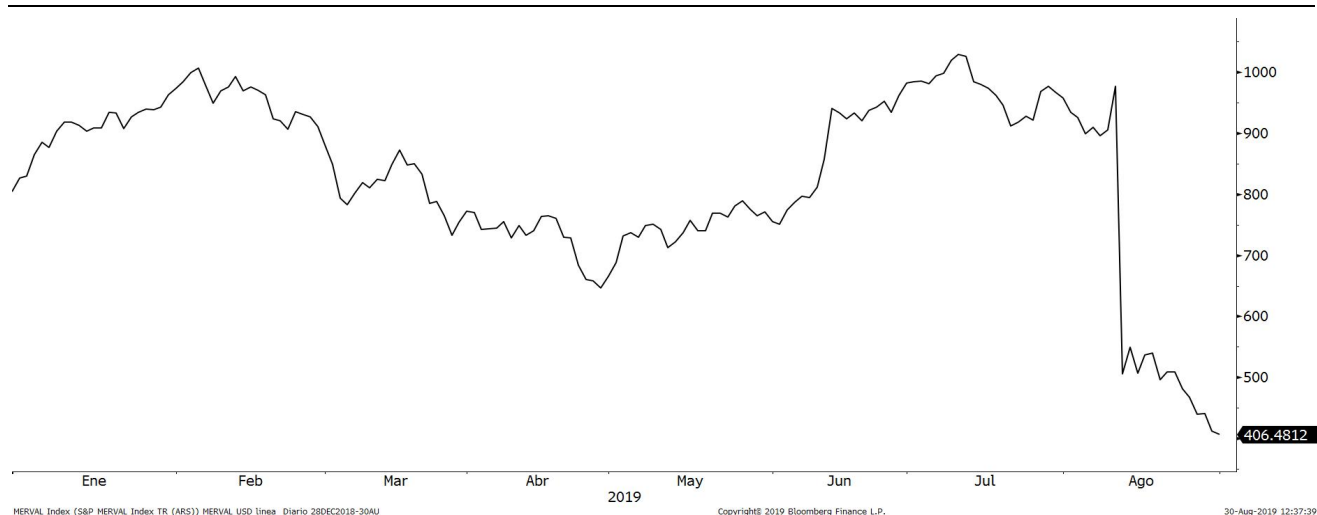
S&P Merval: en pesos, acumulado del año



El valor actual corresponder a un Merval de apenas 406 dólares, y con perspectivas de que siga bajando.

Figura 17

Merval: en dólares, acumulado del año



El pasado mes de agosto fue un antes y un después para los activos argentinos ante una histórica caída de precios como reacción al resultado de las PASO. La pérdida de valor del Merval en agosto 2019 fue una caída de 41,5% en pesos y 57% en dólares.

Si se toman en cuenta nada más que las empresas que cotizan en el S&P Merval (no toda la bolsa), la caída desde el 9 de agosto equivale a más de la mitad de su valor de mercado (57% en dólares): se pasó de USD 39.722 M a USD 17.353 M al cierre del mes.

La capitalización bursátil de una muestra ampliada de las principales empresas argentinas quedó reducida a USD 27.600 M. Existen al cierre de este reporte apenas 9 empresas con una valuación por encima de los USD 1.000 M.

Hay que estar preparados de acá a fin de año para un mercado con baja liquidez, con muchas variaciones de precios, oportunidad de fuertes rebotes (incluso intradiarios), pero con un delicado trasfondo macroeconómico y sobre todo político.

Sólo Aluar cerró en positivo, con un avance de 18,6% en agosto. Las peores caídas del mes pasado fueron las de Transportadora Gas del Norte (-68,2%), Transener (-63,2%), Edenor (-59%), Central Puerto (-58%) y Grupo Financiero Galicia (-57,3%).

En dólares y entre los ADRs argentinos, las mayores pérdidas las registraron Edenor (-72%), Galicia (-70%) y Central Puerto (-69,8%).

Los bancos fueron uno de los sectores más afectados:

Figura 18

BBVA (BBVA AR): en pesos, acumulado del año



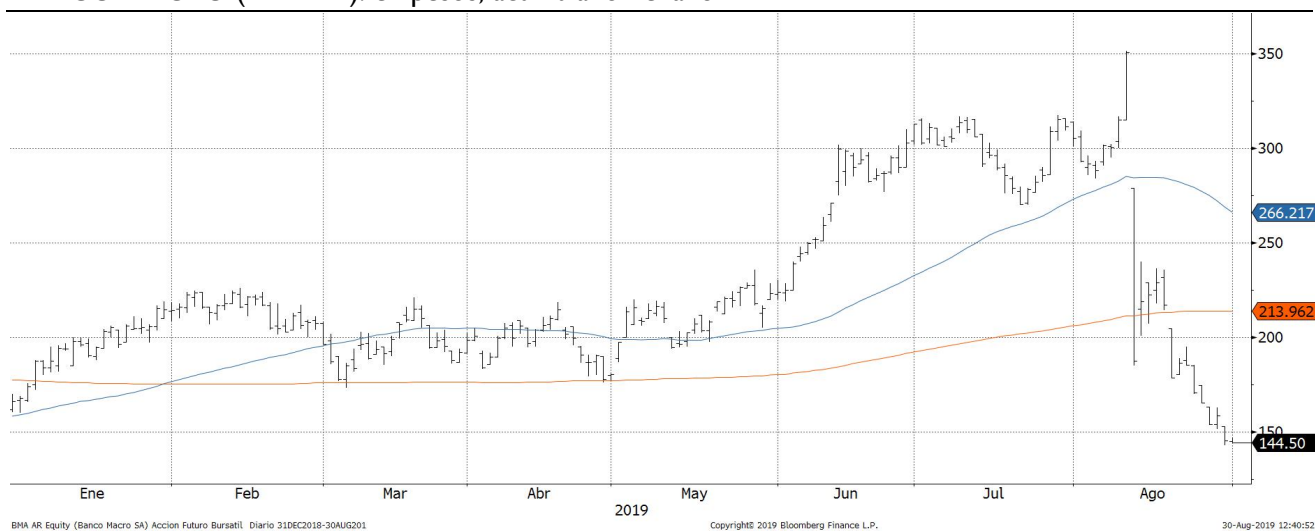
Fuente: Bloomberg

Figura 19

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

Fuente: Bloomberg

Figura 20

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

Fuente: Bloomberg

Entre las principales noticias de la semana, Unipar Indupa dio a conocer en un comunicado enviado a la BCBA que dejaría de cotizar en BYMA, debido a la generación de grandes costos y al no retorno de beneficios significativos, asociados a la poca profundidad del mercado local. Será analizada en una asamblea convocada para el próximo 16 de septiembre. Ya son seis las compañías internacionales que deciden abandonar BYMA en un año complicado para la plaza doméstica, que empeoró tras el resultado de las PASO.

Arcor suspendió por una semana la producción de una de sus plantas de molienda húmeda en su complejo de Arroyito, debido a la baja demanda del jarabe de maíz de alta fructosa, que se destina a diferentes tipos de bebidas, y al stock acumulado. Es el tercer freno de producción que el complejo de Arroyito tiene en el año.

Entre las utilities, se muestran los gráficos de TGS y Pampa Energía:

Figura 21

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



Fuente: Bloomberg

Figura 22

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



Fuente: Bloomberg

Dos empresas vinculadas al mercado petrolero como YPF (doméstica) y Tenaris (extranjera) poseen realidades muy distintas:

Figura 23

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



Fuente: Bloomberg

Figura 24

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.