

Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°336)

Bonos y acciones en modo alcista, recuperando terreno perdido a la espera de las primeras medidas y un plan integral

El S&P 500 estiró el rally alcista que viene experimentando con una suba del 1% la semana pasada, apenas opacado el día viernes con una baja desde sus máximos históricos, jornada en la que el VIX pegó un salto luego de que Trump aprobara un proyecto de ley que apoya a los manifestantes en Hong Kong que provocara que China afirmara que EE.UU. tiene “intenciones siniestras”. La fecha límite del 15/12 para una nueva ronda de aranceles sobre los productos chinos sigue vigente. Las acciones de los principales mercados desarrollados tuvieron fuertes alzas en lo que va del año. En cambio, los mercados emergentes (con mayor ponderación de China) están rezagados. En el mercado de renta fija, los rendimientos de los USTreasuries terminaron en alza, ante resultados positivos en materia económica para EE.UU. Tanto el gas natural como el petróleo WTI cerraron con una fuerte baja, aunque los mercados esperan que la OPEP extienda el pacto para reducir la producción de petróleo lo que podría impactar positivamente en su cotización. La soja terminó en terreno negativo, debido a una mayor cosecha en Sudamérica. Esta semana EE.UU. publicará el ISM manufacturero, datos de los cambios de empleo e inventarios de crudo. Por otro lado, reportará datos de la balanza comercial, los pedidos de fábrica y ordenes de bienes durables. Por último, se darán a conocer por parte de la Univ. de Michigan el índice de percepción y la tasa de inflación. Repasamos en este reporte cómo anduvieron en los mercados los distintos países de Latinoamérica desde que comenzaron los problemas en Chile el 22 de octubre pasado (ver reporte).

El EMAE registró en septiembre una caída de 2,1% YoY y 1,6 MoM. La construcción cayó 2% en octubre acompañada por la pérdida de 3.000 puestos de trabajo y la producción industrial 2,3% YoY. Esta semana se publicará el REM de noviembre. Una mayor demanda por posicionamiento de fin de mes hizo subir el precio del dólar en el mercado mayorista, que se ubicó en los ARS 59,90 vendedor, pero el implícito (CCL) cayó ARS 1,84 en la semana hasta ARS 73,18. En busca de señales de un plan integral, se dio un rebote para los bonos en dólares la semana pasada, aunque siguen las miradas puestas en una reestructuración de la deuda pública. Algunas especulaciones sobre cuáles serán las medidas a tomar por Alberto Fernández incluyen un aumento fuerte de la emisión monetaria para financiar subas de jubilaciones y salarios (más emisión de pesos que requerirá de la habilidad del BCRA para no acelerar más la inflación), un mayor cepo al dólar y un impuesto al turismo, una baja en la tasa de interés para PyMES y un congelamiento de precios, tarifas y salarios por 180 días. Habría un aumento de impuestos: las retenciones a un mínimo del 10 %, un tributo especial a las ganancias extraordinarias de los bancos, y el impuesto a los bienes personales subiría a 1,5%. Por ahora no se avanzó sobre un impuesto nuevo al blanqueo de capitales. El nuevo gobierno debería realizar una rápida negociación con acreedores de la deuda soberana para no entrar en un default a inicios del 2020. Pero el esfuerzo por llegar al equilibrio será muy grande. El S&P Merval subió hasta alcanzar su mayor nivel en tres semanas. Cresud anunció la fusión de su subsidiaria (BrasilAgro) con Agrifirma Brasil Holding.

INDICE

INDICE	2
MERCADOS INTERNACIONALES.....	3
SEMANA DE NUEVOS RÉCORDS A PESAR DEL AUMENTO DE LA TENSION CON CHINA	3
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONOMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....	9
EE.UU.....	9
EUROPA	9
ASIA.....	9
LATINOAMERICA	10
MERCADO LOCAL: MACROECONOMÍA	12
SUPERÁVIT FISCAL PRIMARIO ACUMULADO HASTA AQUÍ.....	12
MERCADO LOCAL: RENTA FIJA	14
EN BUSCA DE SEÑALES DE UN PLAN INTEGRAL.....	14
MERCADO LOCAL: RENTA VARIABLE	19
EL Merval SIGUE CON COMPRAS DE OPORTUNIDAD	19

Mercados Internacionales

Semana de nuevos récords a pesar del aumento de la tensión con China

El S&P 500 estiró el rally alcista que viene experimentando con una suba del 1% la semana pasada, apenas opacado el día viernes con una baja desde sus máximos históricos, en una semana corta debido a que el jueves fue feriado y el viernes media rueda.

Los sectores que registraron las mayores subas en el transcurso de la semana fueron Consumo Discrecional, Tecnología y Salud y solo registró caídas el sector de Energía.

Figura 1
 S&P 500: 12 meses



Fuente: Bloomberg

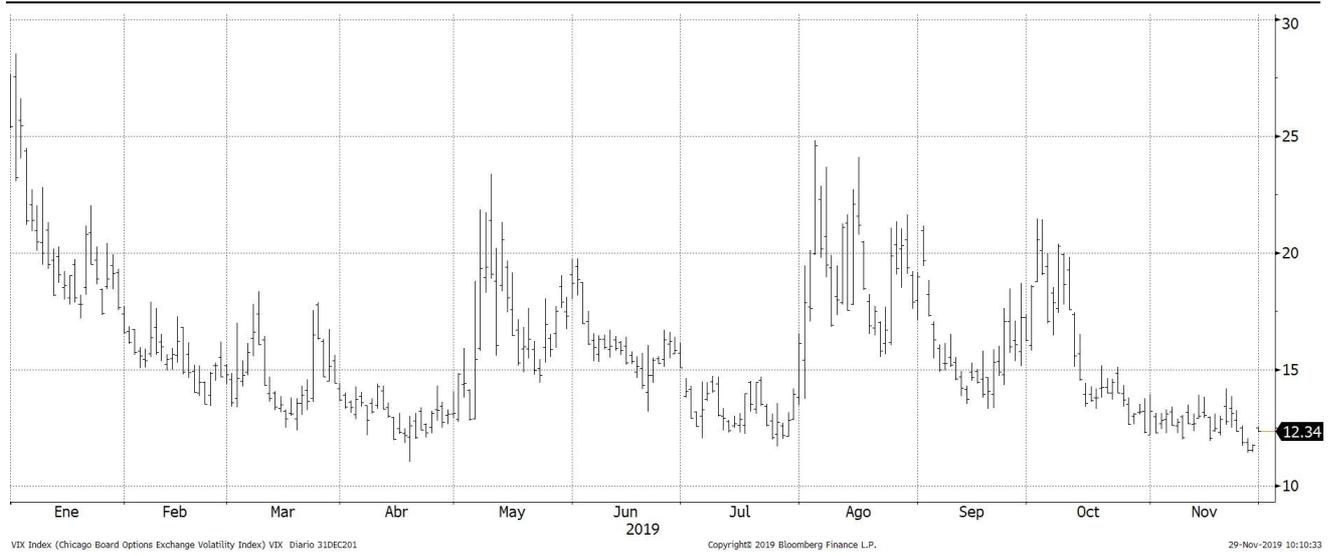
Las acciones han estado subiendo de manera consistente este mes en gran parte debido al optimismo en torno a las negociaciones comerciales entre EE.UU y China. En octubre, el presidente Donald Trump dijo que las dos partes habían alcanzado un acuerdo comercial de “fase uno” que se firmaría este mes. El S&P 500 cerró el mes de noviembre con una suba de 3,8%, mientras que el Dow y Nasdaq han subido 4,1% y 5%, respectivamente. Pero el VIX pegó un salto el viernes luego de que Trump aprobara un proyecto de ley que firmó una legislación que apoya a los manifestantes en Hong Kong.

El Ministerio de Relaciones Exteriores de China afirmó que EE.UU. tiene “intenciones siniestras” después que Trump promulgó el proyecto de ley, lo que podría comprometer las negociaciones comerciales entre los dos países. La fecha límite del 15 de diciembre para una nueva ronda de aranceles estadounidenses sobre los productos chinos sigue vigente.

En síntesis, ha sido una semana de nuevos récords a pesar del aumento de la tensión con China.

El riesgo medido por el VIX se redujo aún más, aunque el día viernes se incorporó el mayor riesgo suscitado entre- China y EE.UU. dirigiéndose a la zona de 12.3%.

Figura 2
ÍNDICE VIX: acumulado del año, en porcentaje anual



Fuente: Bloomberg

En Europa, el índice Euro Stoxx 50 registró un avance de +0,6% en euros y +0,5% en dólares.

En Asia, el índice Nikkei de Japón obtuvo una ganancia de +0,8% en yenes y sin cambios en dólares.

Por otro lado, el índice CSI 300 cayó -0,6% en yuanes y -0,4 en dólares.

En Latinoamérica el índice Bovespa de Brasil cerró la semana retrocediendo -0,3% en reales y -1,1% en dólares.

Va llegando de a poco la hora de los balances. Las acciones de los principales mercados desarrollados tuvieron fuertes alzas en lo que va del año. En cambio, los mercados emergentes (con mayor ponderación de China) están rezagados.

Figura 3
INDICES MSCI DESARROLLADOS vs. EMERGENTES: 2019



Fuente: Bloomberg

Estos son los rendimientos acumulados en el año.

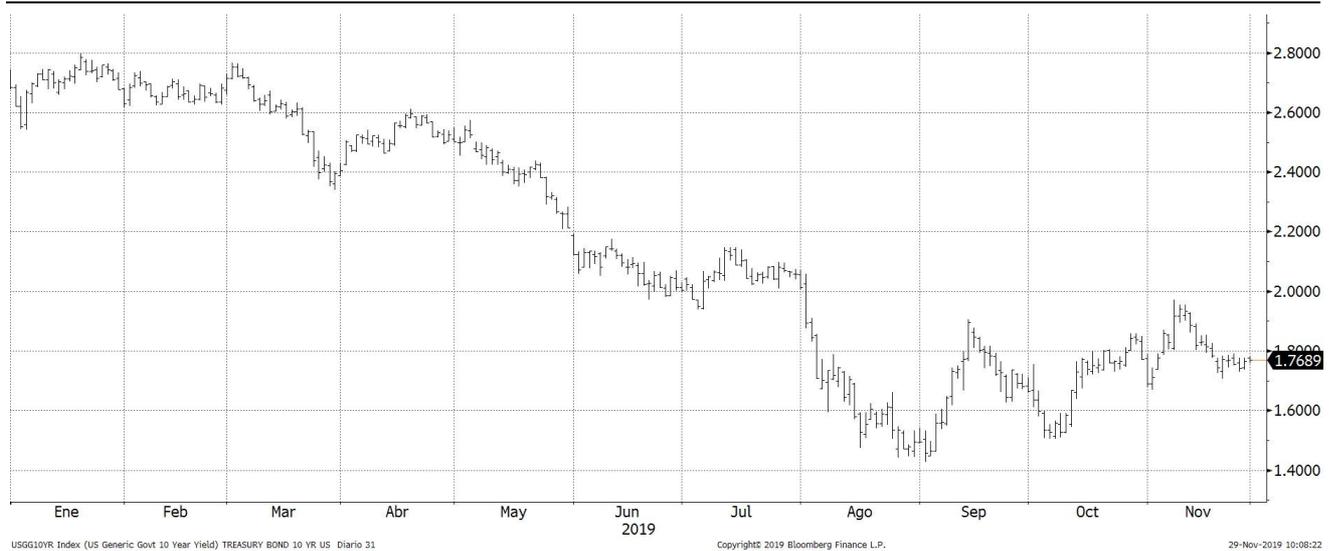
Figura 4
RENDIMIENTO DE BOLSAS MUNDIALES: año 2019 acumulado, en porcentaje

	2días	Valor	Var neta	Var%	Hora	%Ytd	%YtdDiv
1) América							
11) DOW JONES		28164.00	+42.32	+0.15%	11/27 c	+20.73%	+20.73%
12) S&P 500		3153.63 d	+13.11	+0.42%	11/27 c	+25.80%	+25.80%
13) NASDAQ		8705.17	+57.24	+0.66%	11/27 c	+31.20%	+31.20%
14) S&P/TSX Comp		17114.52 d	+13.95	+0.08%	11/28 c	+19.49%	+22.49%
15) S&P/BMV IPC		43100.12 d	+63.96	+0.15%	11/28 c	+3.51%	+4.20%
16) IBOVESPA		108290.09 d	+582.34	+0.54%	11/28 c	+23.21%	+13.27%
17) CHILE SLCT		4542.03 d	+23.35	+0.52%	09:50	-11.04%	-24.60%
18) Colom COLCAP		1603.54 d	+0.00	+0.00%	08:00 c	+20.94%	+12.25%
19) ARG MERVAL		34219.79 d	+290.05	+0.85%	11/28 c	+12.96%	-29.17%
20) S&P/BVL Peru		20055.57 d	+113.24	+0.57%	11/28 c	+3.64%	+2.86%
2) EMEA							
21) Euro Stoxx 50		3717.25 d	+12.77	+0.34%	09:55	+23.85%	+18.71%
22) FTSE 100		7405.41 d	-11.02	-0.15%	09:55	+10.07%	+11.22%
23) CAC 40		5927.01 d	+14.29	+0.24%	09:55	+25.29%	+20.08%
24) DAX		13273.58 d	+28.00	+0.21%	09:55	+25.71%	+20.49%
3) Asia/Pacífico							
31) NIKKEI		23293.91 d	-115.23	-0.49%	03:15 c	+16.38%	+16.43%
32) HANG SENG		26346.49 d	-547.24	-2.03%	05:09 c	+1.94%	+2.01%
33) CSI 300		3828.67 d	-33.63	-0.87%	04:00 c	+27.17%	+24.53%
34) S&P/ASX 200		6846.00	-18.00	-0.26%	03:34 c	+21.25%	+16.47%

Fuente: Bloomberg

En el mercado de renta fija, los rendimientos de los USTreasuries terminaron en alza, ante resultados positivos en materia económica para EE.UU.

Figura 5
UST10Y: acumulado del año, en porcentaje anual



Fuente: Bloomberg

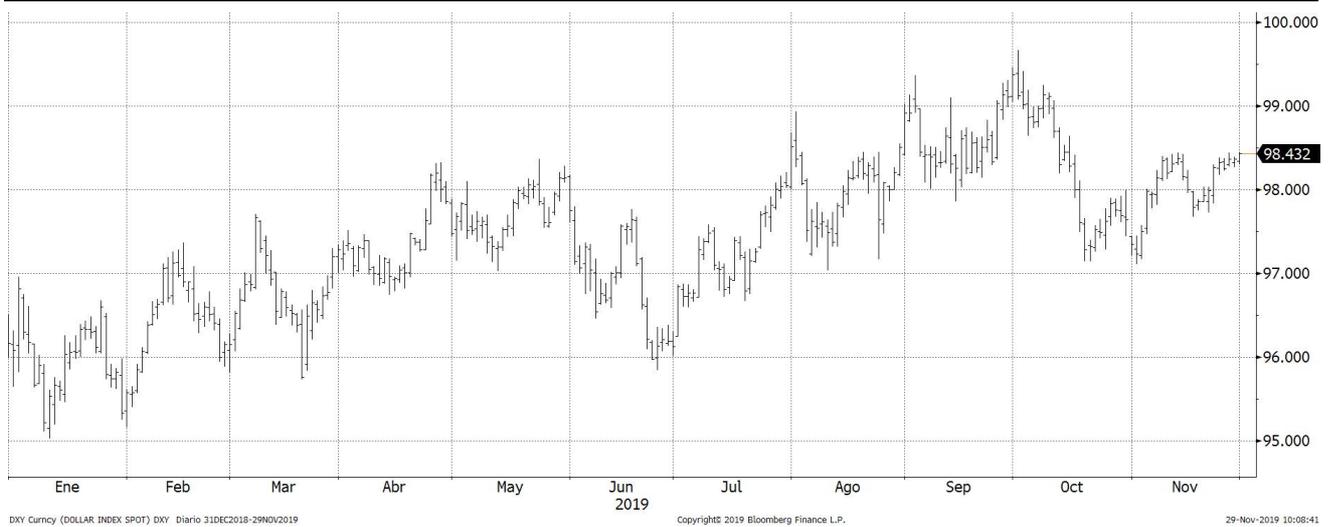
Figura 6
RENDIMIENTO DE BONOS A 10 AÑOS: en porcentaje

Región	RMI	Valor	Bid	Ask	Rnd
1) América					
10) EEUU	☐	T 1 ³ / ₄ 11/29	99-26	99-26+	1.769
11) Canadá	☐	CAN2 ¹ / ₄ 06/29	107.048	107.093	1.448
12) Brasil (USD)	☐	BRAZIL4 ¹ / ₂ 29	105.117	105.487	3.791
13) México (USD)	☐	MEX4 ¹ / ₂ 04/29	109.463	109.992	3.256
2) EMEA					
19) Reino Unido	☐	UKT0 ⁷ / ₈ 10/29	101.996	102.026	0.663
20) Francia	☐	FRTR 0 11/29	100.611	100.652	-0.065
21) Alemania	☐	DBR0 08/15/29	103.622	103.652	-0.369
22) Italia	☐	BTPS 3 08/29	116.025	116.054	1.236
23) España	☐	SPGB0.6 10/29	101.926	101.978	0.396
24) Portugal	☐	PGB1.95 06/29	114.506	114.597	0.387
25) Suecia	☐	SGB0 ³ / ₄ 11/29	107.319	107.551	-0.009
26) Holanda	☐	NETHER0 ¹ / ₄ 29	104.632	104.682	-0.231
27) Suiza	☐	SWISS 0 06/29	106.231	106.625	-0.669
28) Grecia	☐	GGB3 ⁷ / ₈ 03/29	120.973	121.348	1.403
3) Asia/Pacífico					
29) Japón	☐	JGB 0.1 09/29	101.709	101.885	-0.091
30) Australia	☐	ACGB 2 ³ / ₄ 29	116.175	116.242	1.031
31) Nueva Zelanda	☐	NZGB 3 04/29	114.926	115.197	1.276
32) Corea del Sur	☐	KTB1 ⁷ / ₈ 06/29	102.732	102.989	1.637
33) China	☐	CGB3.29 05/29	100.934	100.999	3.167

Fuente: Bloomberg

El dólar cerró con ligera suba, al tiempo que aumentaba el apetito por el riesgo estadounidense. Las declaraciones de China sobre la necesidad de encontrar una solución a la guerra arancelaria con EE.UU. aumentaron el optimismo sobre un potencial acuerdo.

Figura 7
INDICE DXY: acumulado del año

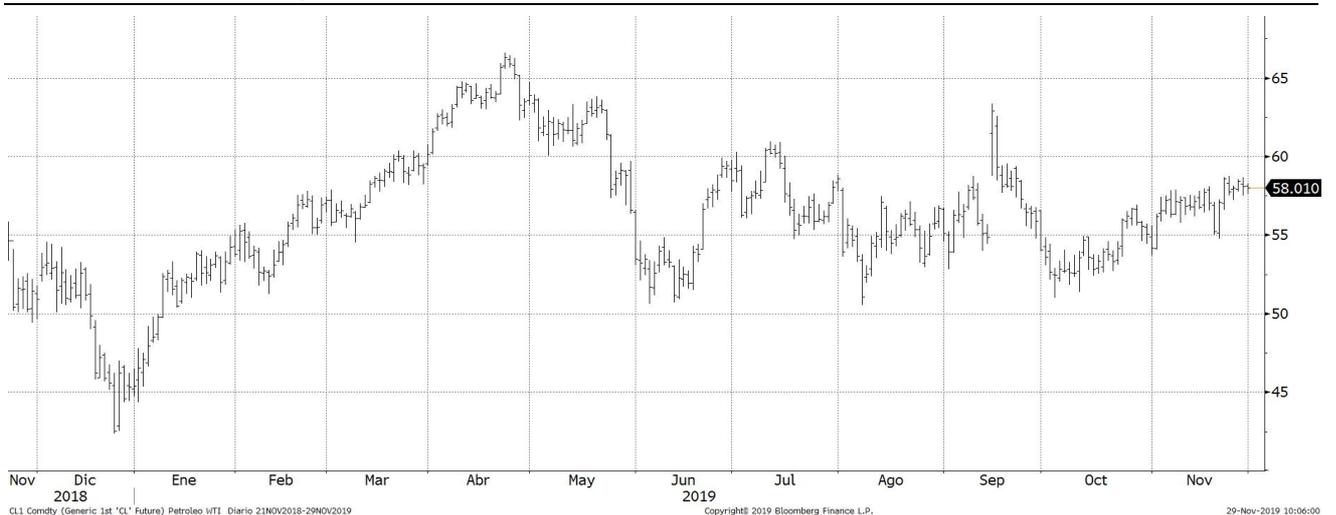


Fuente: Bloomberg

La libra esterlina siguió subiendo después que las encuestas mostraron una solidez del liderazgo del Partido Conservador antes de las elecciones generales del 12 de diciembre.

Tanto el gas natural como el petróleo WTI cerraron con una fuerte baja, concentrada en el día viernes en una semana en la que las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China podrían estancarse luego de la declaración de Trump a favor de los manifestantes de Hong Kong. Sin embargo, los operadores esperan que la OPEP extienda el pacto para reducir la producción de petróleo lo que podría impactar positivamente en su cotización.

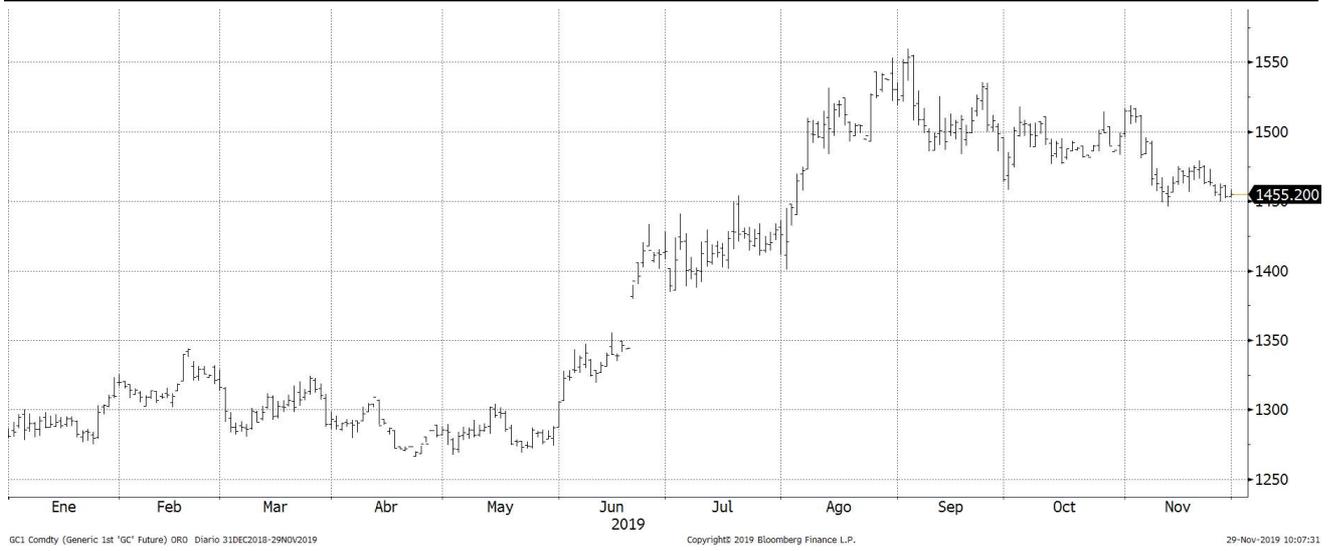
Figura 8
PETROLEO: en dólares por barril de WTI, 12 meses



Fuente: Bloomberg

El oro también finalizó con ligeras pérdidas, en medio de dudas sobre si EE.UU. y China podrían sellar un acuerdo comercial en el corto plazo.

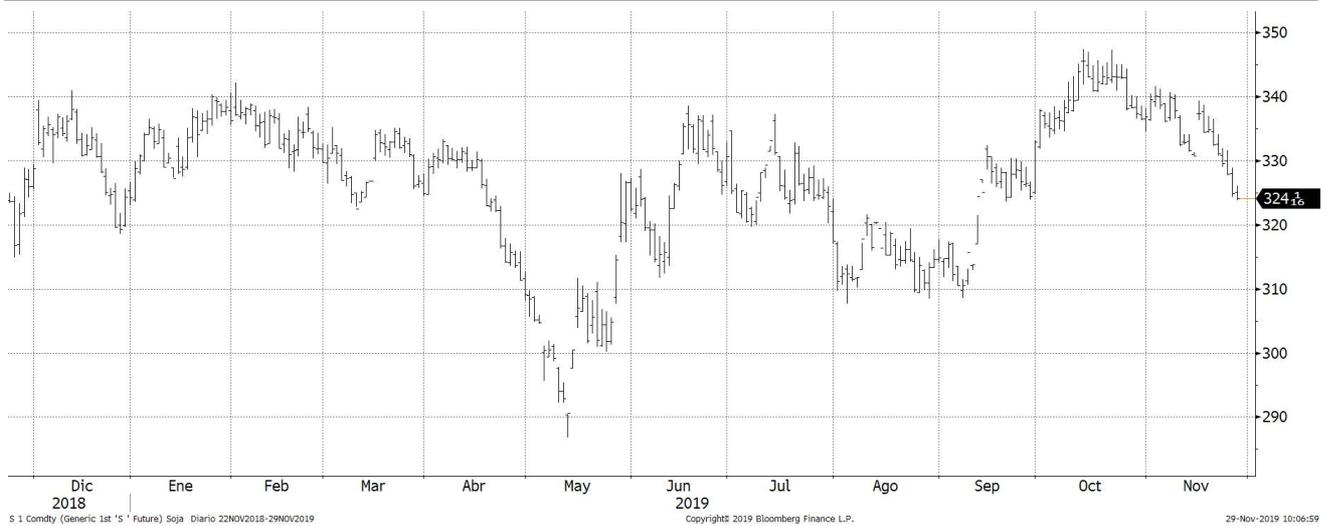
Figura 9
ORO: en dólares por onza, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

La soja terminó en terreno negativo, debido a una mayor cosecha en Sudamérica que limita la cotización de la oleaginosa.

Figura 10
SOJA: en dólares por bushel, 12 meses



Fuente: Bloomberg

Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

La semana pasada, el índice de actividad de la Fed Chicago se deterioró en octubre más de lo esperado (-0,71 vs -0,45 previo). El índice manufacturero Richmond en noviembre sufrió una marcada caída (-1 vs 8 anterior). Se deterioró inesperadamente la confianza del consumidor del Conference Board en noviembre. Se redujeron las peticiones iniciales por desempleo en la semana anterior. Mejoró el índice PMI Chicago MNI en noviembre (46,3 vs 43,2 previo). Continuaron aumentando los inventarios de crudo en la última semana. Se recuperaron las órdenes de bienes durables en octubre (0,6% preliminar vs -1,4% previo).

Esta semana, EE.UU. publicará el ISM manufacturero, datos de los cambios de empleo e inventarios de crudo. Por otro lado, reportará datos de la balanza comercial, los pedidos de fábrica y ordenes de bienes durables. Por último, se darán a conocer por parte de la Univ. de Michigan el índice de percepción y la tasa de inflación.

EUROPA

La semana pasada, mejoraron los índices de situación empresarial y expectativas IFO de Alemania en noviembre. Mejoró levemente la confianza del consumidor de Alemania para diciembre (9,7 vs 9,6 previo). La confianza del consumidor de la Eurozona no mostró cambios en noviembre (-7,2 revisión final). La inflación de Alemania se mantuvo estable en noviembre (1,1% YoY preliminar), mientras que se desaceleraron las ventas minoristas de octubre (0,8% YoY vs 3,4% previo). La confianza del consumidor del Reino Unido no mostró cambios en noviembre, manteniéndose en su nivel más bajo desde 2013.

Esta semana, se espera que el Reino Unido reporte el costo de unidad laboral y el PMI Markit Composite. Por el lado de la Eurozona, se dará a conocer el IPP, el PMI Markit Composite, cambio de empleo y PIB. Por último, Alemania reportará el PMI Markit Composite y órdenes de fábrica.

ASIA

La semana pasada, cayeron fuerte las ventas minoristas de Japón en octubre (-7,1% YoY vs 9,2% previo). La producción industrial registró una marcada caída en octubre (-7,4% YoY preliminar vs 1,3% previo), mientras que el desempleo no mostró variaciones.

Esta semana, Japón dará a conocer el PMI de Servicios y Composite de Jibun Bank, y los beneficios laborales. Por el lado de China, publicará los Índices de Servicios y Composite de Caixin.

LATINOAMERICA

Repasemos cómo anduvieron en los mercados los distintos países de Latinoamérica desde que comenzaron los problemas en Chile el 22 de octubre pasado.

Los Credit Default Swaps tuvieron un incremento en Chile y algo menos en Colombia. Respecto a las monedas, las caídas fueron muy fuertes en el peso chileno, y en el resto de los países entre 0 y 2%. El Banco Central dijo que intervendrá el mercado cambiario con ventas de activos por hasta USD 20.000 M, en medio de la reciente caída de la moneda por la incertidumbre social que vive el país. El peso chileno cerró el jueves en su segundo mínimo histórico consecutivo, en una sesión volátil ante la ola de protestas que sacude al país desde hace más de 40 días. La intervención se realizará desde el lunes y se extenderá hasta mayo del próximo año.

El Sucre boliviano parece haberse mostrado muy resiliente, al igual que sus bonos recuperaron muchísimo terreno perdido en base al llamado a elecciones. Brasil no se vio afectado por el lado de su riesgo de default, pero el real cayó 4%. México vio devaluar su moneda, pero no así subir su riesgo sino todo lo contrario. Viendo el rendimiento de los bonos soberanos a 10 años, algunos países aumentaron sus spreads como Argentina, Colombia, pero la suba de rendimiento de Chile fue de apenas 10 bps hasta 2.44%.

Figura 11

LATINOAMERICA: comparación de variables financieras (22 de octubre vs. semana pasada)

	CDS 5 años			Monedas			% TIR a 10 años	
	22/10/2019	26/11/2019	Variación bps.	22/10/2019	26/11/2019	Variación %	26/11/2019	Var. bps
Brasil	127,25	124,97	-2,28	4,08	4,23	-3,67%	3,63	-1,8
Argentina	4237,82	4550,12	312,30	58,68	59,84	-2,09%	21,98	29,0
México	102,62	92,29	-10,33	19,14	19,52	-1,90%	3,19	-2,1
Colombia	84,73	89,40	4,68	3434,25	3467,83	-1,12%	3,04	19,3
Bolivia	nd	nd	nd	6,94	6,91	0,07%	5,09	-27,7
Chile	38,16	55,94	17,77	722,62	800,05	-9,43%	2,44	10,3
Perú	54,80	56,63	1,83	3,35	3,38	-1,02%	2,35	-3,2
Latinoamérica (índice JPM)				51,07	49,23	-3,60%		
Emergentes (índice JPM)				61,1	59,81	-2,11%		

Fuente: Bloomberg

En ese marco asume Alberto Fernández en Argentina, con mucha inestabilidad en la Región aliándose con AMLO, pero con un enfrentamiento directo con Bolsonaro. Las elecciones en Uruguay demostraron que se encuentra totalmente dividida, y se aguardan las elecciones en Bolivia, de las cuales surgiría casi con seguridad un representante de la derecha.

Repasando los indicadores de la semana pasada, el ministro de Economía de Brasil aclaró que la economía brasileña ya está creciendo por arriba del 1% y destacó que la aceleración de la actividad, junto con las bajas tasas de interés, promoverán las inversiones a largo plazo en el país.

El ministro de Hacienda de Chile proyectó una expansión de la economía entre el 1,8% y 2% para este año, sumado a una actividad negativa durante los meses de octubre y noviembre en el marco de la crisis política y social que atraviesa el país.

En Colombia la confianza de los industriales y los comerciantes de Colombia disminuyó en octubre por un deterioro en la situación económica de las empresas y las expectativas de una menor producción en el corto plazo, según privados.

En Ecuador su presidente Moreno busca recursos para poder reducir un déficit estimado en USD 3.600 M para este año, pero ha tenido problemas para aplicar medidas que forman parte de un acuerdo con el FMI.

El FMI renovó una línea de crédito flexible para México por el equivalente a USD 61.000 M, inferior al monto actual, como un mecanismo para prevenir los riesgos que pueda enfrentar la segunda mayor economía de la región. La economía del país entró en una leve recesión durante el primer semestre de 2019, un comportamiento más débil del estimado en el tercer trimestre, cuando la economía se estancó. El Banco de México recortó su expectativa de crecimiento para este año y anticipa que incluso podría promediar una tasa negativa en 2019. Ahora se espera que el PIB de este año podría ubicarse entre -0,2% y 0,2%. El país exportó productos por un valor de USD 40.730 M en octubre, lo que significó una baja de 1,5% YoY.

En Perú el PIB creció 3% en el tercer trimestre del año, la tasa más alta en lo que va de 2019, por el avance de la demanda interna (4,1%), el número de puestos de trabajo formales en el sector privado aumentó 3,6% en los primeros nueve meses del año. La inversión privada creció 7,1% en el tercer trimestre de este año, mostrando una tendencia favorable. El Gobierno aprobó un decreto de urgencia para acelerar obras de infraestructura por unos USD 29.000 M.

Ganó la derecha en Uruguay: Luis Lacalle Pou, del Partido Nacional, sumó 3090 votos en una primera revisión de los votos en el segundo escrutinio lo que le dio una ventaja insuperable sobre Daniel Martínez, del oficialista Frente Amplio. Este resultado lo convierte en el próximo presidente de Uruguay a partir del 1° de marzo.

Esta semana en Brasil se reportará la inflación minorista, el PMI de fabricación, la balanza comercial, el PIB, y PMI de Servicios y Composite. En México, se publicarán el PMI de fabricación, mientras que Chile dará a conocer datos de la actividad económica y ventas minoristas. Por último, Argentina reportará ventas y exportaciones de vehículos, mientras que Colombia el IPC.

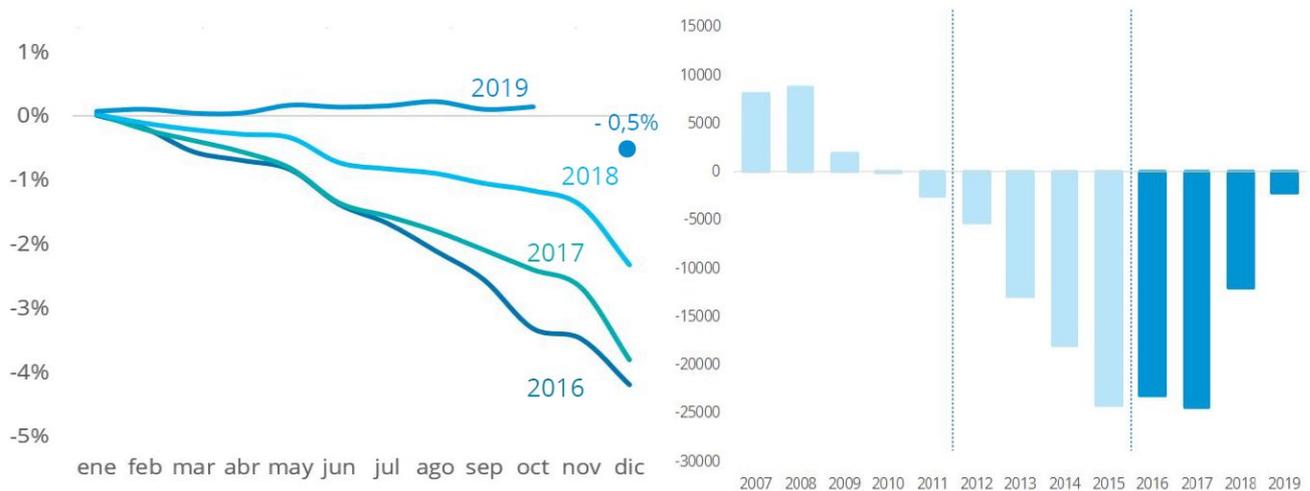
Mercado local: Macroeconomía

Superávit fiscal primario acumulado hasta aquí

Analizando el resultado fiscal primario del gobierno Nacional, el mismo bajó de 3,8% del PBI en 2015 a un proyectado de 0,5% en 2019. El déficit financiero pasó de 5,1% al 3,8% en el mismo período. En 2016 el Estado Nacional perdió recursos por el fallo de la Corte Suprema que restituyó a las Provincias el 15% de la masa coparticipable que se transfería a la ANSES (0,9% del PBI). Existe superávit fiscal primario acumulado hasta aquí, pero los pagos entre noviembre y sobre todo diciembre harán converger hasta un déficit fiscal.

Figura 12

RESULTADO FISCAL PRIMARIO: administración central (SPNF), en porcentaje del PBI y USD M



Fuente: Bloomberg

El EMAE registró en septiembre una caída de 2,1% YoY y 1,6 MoM, mientras que el acumulado de los primeros nueve meses del año frente al mismo período del año anterior mostró una caída de 2,3%. Ocho de los 16 sectores finalizaron en terreno positivo.

La actividad de la construcción cayó alrededor de 2% este mes, acompañada por la pérdida de 3.000 puestos de trabajo y con un importante nivel de deuda del Estado nacional que recaerá en el próximo Gobierno. Según el IERIC, el empleo registrado en la industria de la construcción cayó en septiembre 4,6% interanual y acumuló trece meses consecutivos de caídas interanuales. En tanto, en la variación intermensual se observó una caída de 2,4%.

La producción industrial habría caído en octubre 2,3% YoY, siendo el vigésimo mes consecutivo de caída interanual, aunque se incrementó 1,4% MoM. Asimismo, en los primeros 9 meses del año registró una contracción de 4,5%.

La inversión habría caído en octubre 4,5% YoY en medio de un escenario complicado para los inversores. En ese sentido, la inversión en los primeros diez meses del año acumuló una baja de 11,4%.

De acuerdo a la UTDT, el Índice de Confianza en el Gobierno cayó en noviembre 1,6% MoM. En términos interanuales el índice aumentó 3%.

La cantidad de puestos registrados cayó en octubre 2,6% YoY, al igual que en septiembre pasado, en los principales centros urbanos el país. En el Gran Buenos Aires el empleo retrocedió 3% YoY.

El consumo en supermercados cayó en septiembre 8,8% YoY y en los centros de compra 3,8% YoY.

La cantidad total de escrituras de compraventa de inmuebles en la CABA registró en octubre una caída de 14,1% YoY, acumulando 17 meses consecutivos de comportamiento negativo.

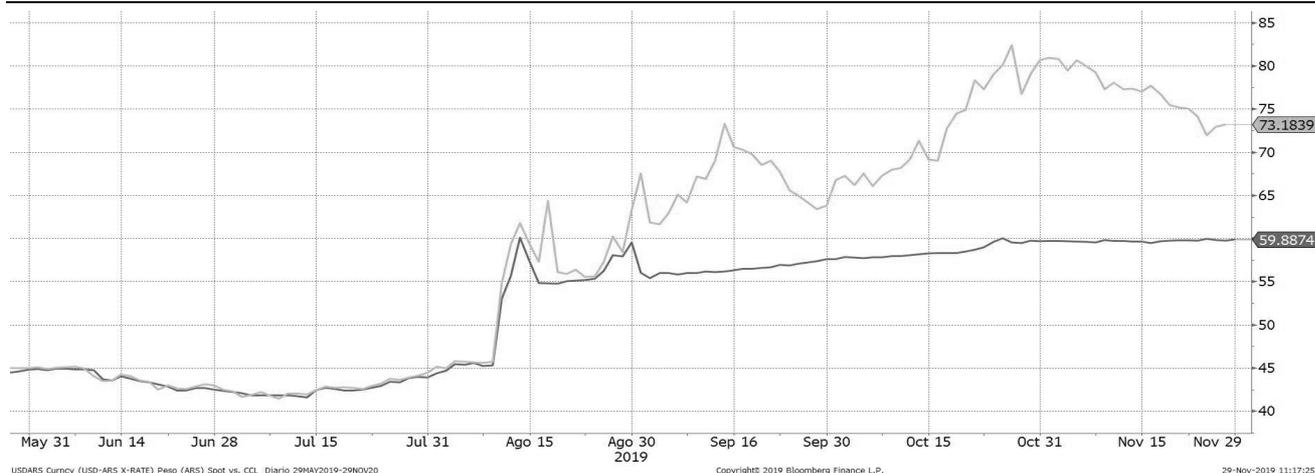
El ministerio de hacienda dio a conocer que la deuda pública culminará el 2019 representando alrededor de 90% del PBI. Un incremento significativo desde el 52,6% del año 2015. En ese sentido, este año finalizará con obligaciones por USD 314.000 M. Asimismo, agregaron que no hay problema de solvencia sino de liquidez. La deuda pública se incrementó 31pp entre fines de 2015 y 2019 al pasar de USD 240 Bn a USD 314 Bn, argumentando que el nivel actual es el resultado de la inercia del déficit del pasado. Del total de desembolsos recibidos del FMI (USD 44 Bn), el 80% se utilizó para cancelar la deuda en moneda extranjera, 14% para pagar deuda en moneda local, 1% para gastos en moneda extranjera y 4% están aún en las reservas del BCRA.

Se publicará esta semana la encuesta de Relevamiento de Expectativas de Mercado (R.E.M.) del BCRA del mes de noviembre, donde se conocerán las previsiones sobre la actividad económica, inflación, tipo de cambio, tasa de interés y resultado primario. También la AFIP dará a conocer la recaudación tributaria de noviembre. El INDEC publicará la variación de los salarios en el mes de septiembre, además de la actividad de la construcción y la producción industrial, ambos del mes de octubre. Por otro lado, la ADEFA publicará las ventas, producción y exportación de vehículos en noviembre.

Una mayor demanda por posicionamiento de fin de mes hizo subir el precio del dólar en el mercado mayorista, que se ubicó en los ARS 59,90 (para la punta vendedora), ganando 13 centavos en la semana. El dólar contado con liquidación (implícito) cayó ARS 1,84 en la semana y se ubicó en ARS 73,18, marcando un spread con el tipo de cambio mayorista de poco más de 22%.

Figura 13

PESO ARGENTINO (PARIDAD USDARS): 6 meses, mercado mayorista y CCL, punta vendedora



Fuente: Bloomberg

La tasa de referencia sigue sosteniéndose estable en el nivel de 63%, cifra que había fijado el Comité de Política Monetaria (CoPoM) del BCRA para el mes de noviembre. Esperamos esta semana el Copom modifique el límite inferior para el mes de diciembre.

Mercado local: Renta Fija

En busca de señales de un Plan Integral

Rebote para los bonos en dólares la semana pasada se manifestaron a la baja, a la espera de la política económica que implementará el nuevo gobierno a partir del 10 de diciembre próximo.

Pero además, siguen las miradas puestas en una reestructuración de la deuda pública. Los precios actuales de los soberanos ya descuentan una renegociación de los vencimientos.

Figura 14

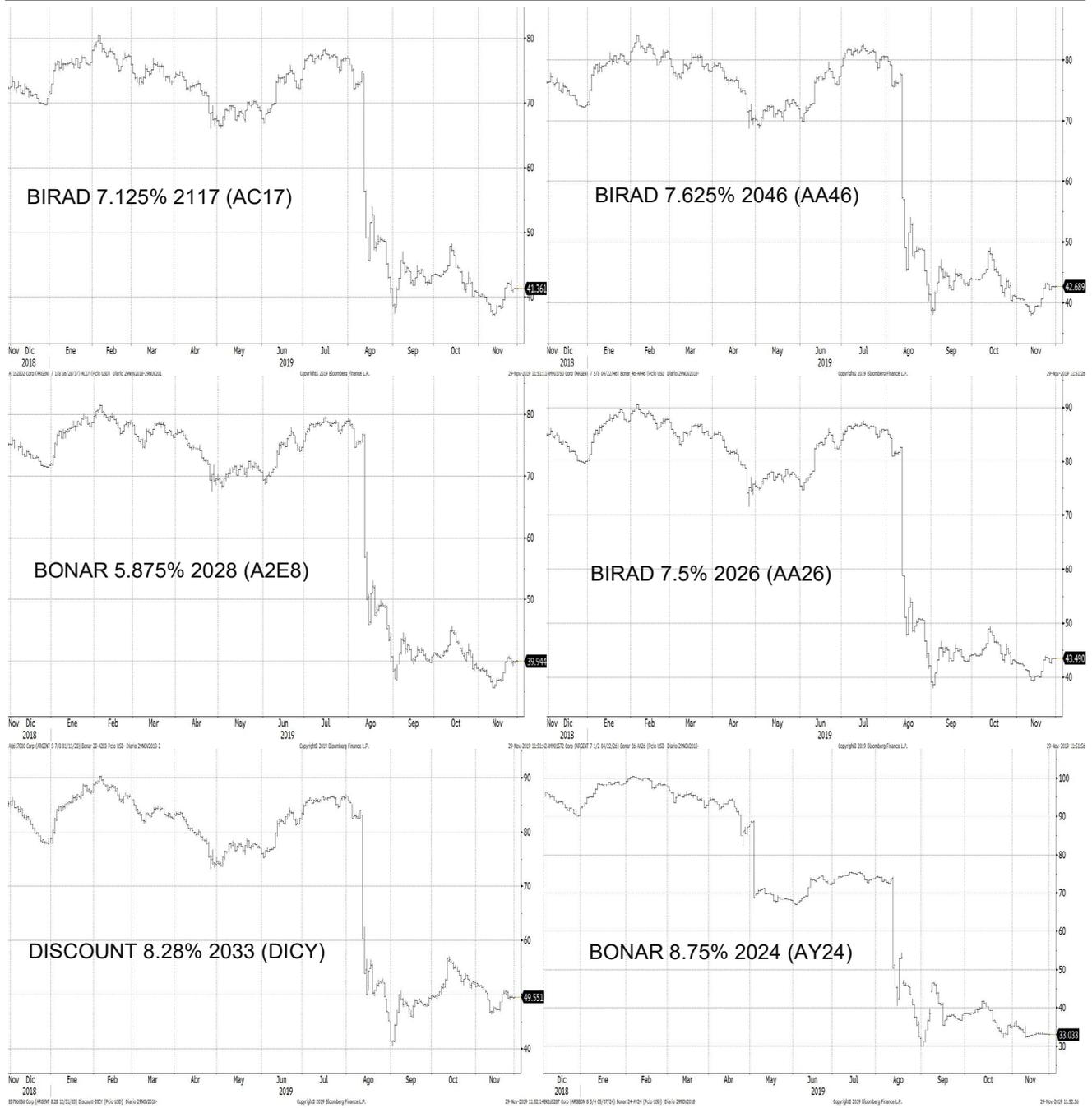
BONOS EN DÓLARES: Precios en USD, variaciones porcentuales

Short Name	Número en Bx	Fin. Mty	+	Cpn	Last Px	YAS Bd Yld	Mid Mac Dur	S&P	Mkt Iss	Amt Out	%D	%YTD	Min Piece	ISIN
ARGNT BONAR	A020	10/08/2020		8.000	36.95	175.60	0.81	CCC-	DOMESTIC	2.948B	+0.2%	-61.7	1,000	ARARGE3200U1
ARGENTINA	AA21	04/22/2021		6.875	46.02	74.89	1.33	CCC-	GLOBAL	4.497B	+8.8%	-49.3	150,000	US040114GW47
ARGENTINA	A2E2	01/26/2022		5.625	43.76	51.30	1.93	CCC-	GLOBAL	3.250B	+8.6%	-48.4	1,000	US040114HK99
ARGENTINA	A2E3	01/11/2023		4.625	41.26	38.26	2.71	CCC-	GLOBAL	1.750B	+7.9%	-47.9	1,000	US040114HP86
ARGNT BONAR	AY24	05/07/2024		8.750	32.92	72.77	1.33	CCC-	DOMESTIC	12.583B	+0.6%	-64.5	1	ARARGE03H413
ARGNT BONAR	AA25	04/18/2025		5.750	34.66	37.30	3.40	CCC-	DOMESTIC	5.555B	+1.4%	-51.7	1	ARARGE320408
ARGENTINA	AA26	04/22/2026		7.500	43.64	25.90	4.38	CCC-	GLOBAL	6.497B	+8.4%	-45.8	150,000	US040114GX20
ARGENTINA	A2E7	01/26/2027		6.875	41.43	24.57	4.59	CCC-	GLOBAL	3.750B	+10.8%	-45.9	1,000	US040114HL72
ARGENTINA	A2E8	01/11/2028		5.875	40.51	21.68	5.20	CCC-	GLOBAL	4.250B	+9.9%	-44.1	1,000	US040114HQ69
ARGENTINA	AL28	07/06/2028		6.625	40.92	22.31	5.09	CCC-	GLOBAL	999.520M	+9.6%	-45.0	150,000	US040114HF05
ARGENT-\$DIS	DICA	12/31/2033		8.280	39.30	26.01	4.17	CCC-	DOMESTIC	5.042B	-2.6%	-45.8	1	ARARGE03E113
ARGENT-\$DIS	DICY	12/31/2033		8.280	50.46	20.84	4.76	CCC-	EURO-DOLLAR	3.046B	+6.8%	-35.9	1	US040114GL81
ARGENT-\$DIS	DIY0	12/31/2033		8.280	49.31	21.41	4.71	CCC-	EURO-DOLLAR	924.239M	+6.9%	-36.6	1	XS0501194756
ARGENT-GDP	TVPA	12/15/2035			1.30			CCC-	DOMESTIC	3.105B	-0.1%	-65.3	1	ARARGE03E154
ARGENT-GDP	TVPY	12/15/2035			2.57			CCC-	GLOBAL	14.386B	+39.8%	-40.1	1	US040114GM64
ARGENT-GDP	TVY0	12/15/2035			2.21			CCC-	EURO-DOLLAR	2.833B	+17.5%	-50.6	1	XS0501197262
ARGENTINA	AL36	07/06/2036		7.125	41.16	18.66	5.99	CCC-	GLOBAL	1.750B	+9.0%	-43.0	150,000	US040114HG87
ARGNT BONAR	AA37	04/18/2037		7.625	36.99	22.13	5.26		DOMESTIC	5.562B	+0.8%	-47.7	1	ARARGE320416
ARGENT-\$PAR	PARA	12/31/2038		3.750	37.35	14.46	8.33	CCC-	DOMESTIC	1.230B	+3.3%	-26.5	1	ARARGE03E097
ARGENT-\$PAR	PARY	12/31/2038		3.750	40.98	13.36	8.66	CCC-	EURO-DOLLAR	5.297B	+4.0%	-26.1	1	US040114GK09
ARGENTINA	AA46	04/22/2046		7.625	43.18	17.79	6.21	CCC-	GLOBAL	2.750B	+9.3%	-40.8	150,000	US040114GY03
ARGENTINA	AE48	01/11/2048		6.875	40.74	17.03	6.21	CCC-	GLOBAL	3.000B	+8.9%	-41.7	1,000	US040114HR43
ARGENTINA	AC17	06/28/2117		7.125	42.50	16.69	6.06	CCC-	GLOBAL	2.603B	+7.9%	-40.9	1,000	US040114HN39

Fuente: Bloomberg

En lo económico, 8 días de la asunción del nuevo gobierno, algunas especulaciones sobre cuáles serán las medidas a tomar por Alberto Fernández incluyen un aumento fuerte de la emisión monetaria para financiar subas de jubilaciones y salarios (más emisión de pesos requerirá de la habilidad del BCRA para no hacer subir más la inflación), un mayor cepo al dólar y un impuesto al turismo que pasaría del 25% al 30 %, una baja en la tasa de interés para PyMES y un congelamiento de precios, tarifas y salarios por 180 días. Habría un aumento de impuestos. Las retenciones a un mínimo del 10 % y un tributo especial a las ganancias extraordinarias de los bancos, y el impuesto a los bienes personales subiría a 1,5%. Por ahora no avanzó un impuesto nuevo al blanqueo de capitales. El nuevo gobierno debería realizar una rápida negociación con acreedores de la deuda soberana para no entrar en un default a inicios del 2020. Pero el esfuerzo por llegar al equilibrio será muy grande.

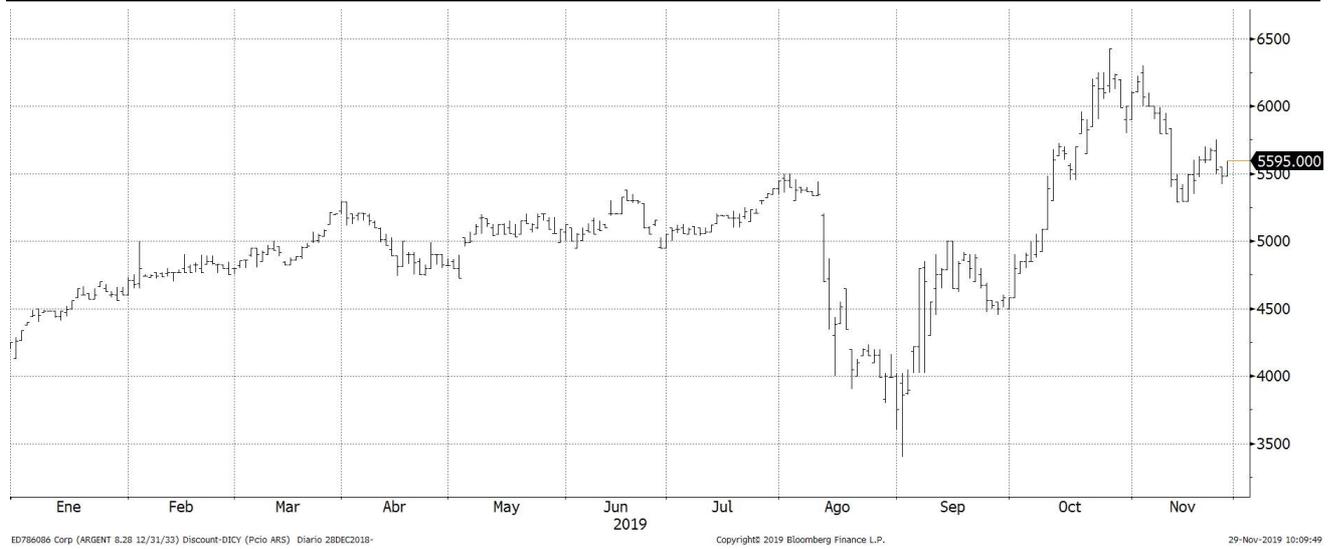
Figura 15
BONOS EN DÓLARES: 12 meses, precios en USD (OTC)



Fuente: Bloomberg

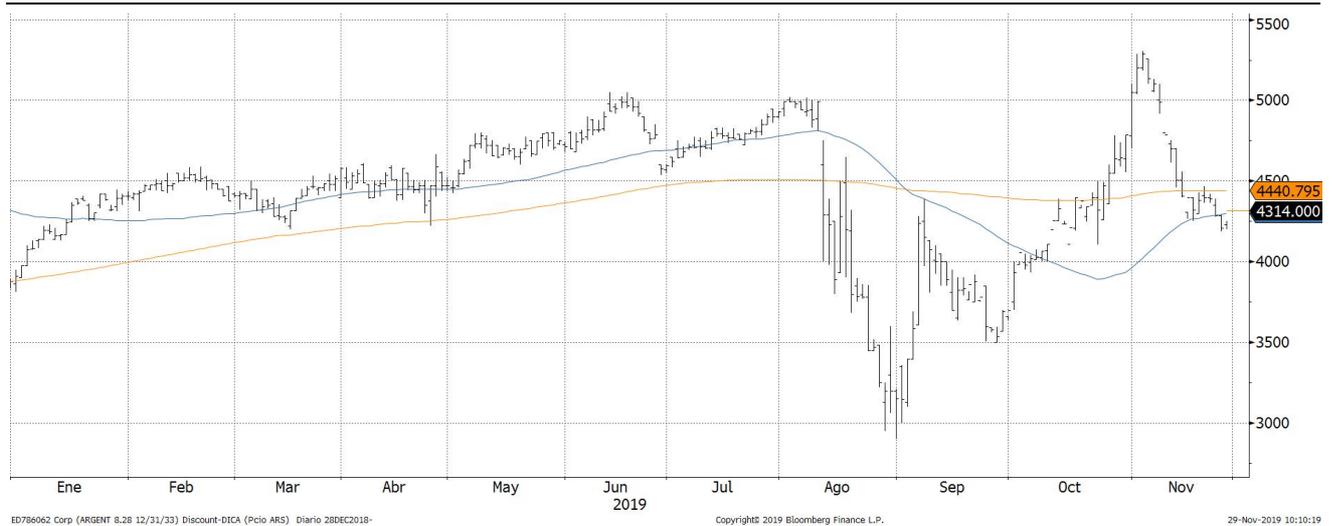
En pesos, los bonos Discount (DICY y DICA) tuvieron una ampliación del spread, con el DICY mejorando pero el DICA legislación argentina con una caída en su precio.

Figura 16
DISCOUNT 8.28% 2033 (DICY) EN DÓLARES: 2019, precios en ARS (BYMA)



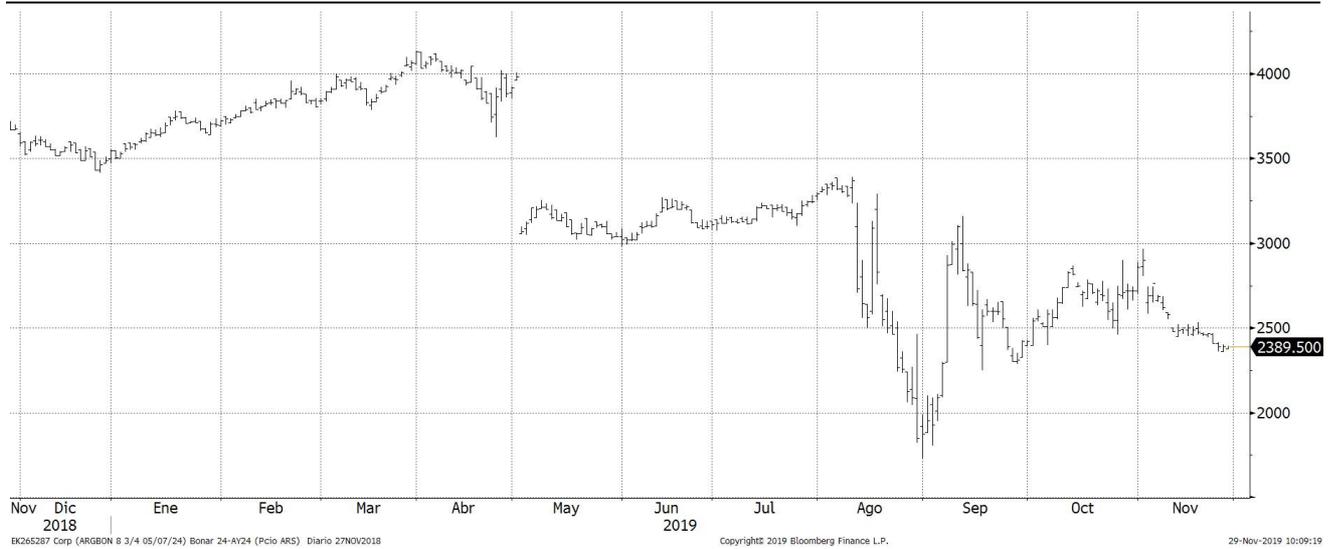
Fuente: Bloomberg

Figura 17
DISCOUNT 8.28% 2033 (DICA) EN DÓLARES: 2019, precios en ARS (BYMA)



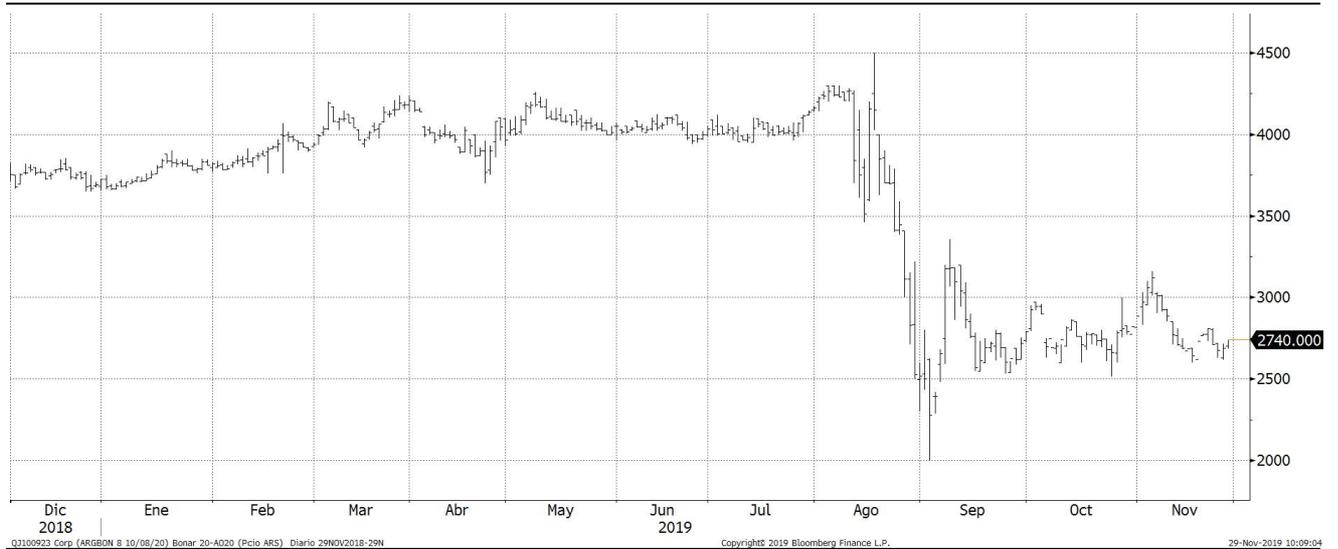
Fuente: Bloomberg

Figura 18
BONAR 8.75% 2024 (AY24) EN PESOS: 12 meses, precios en ARS (BYMA)



Fuente: Bloomberg

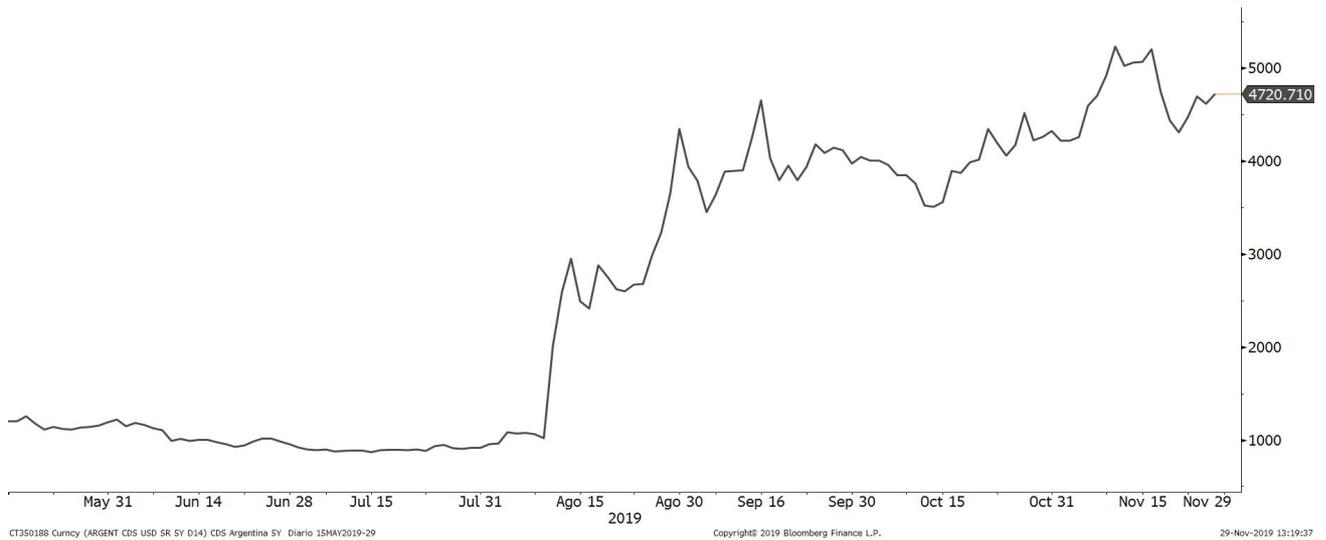
Figura 19
BONAR 8% 2020 (AO20) EN PESOS: 12 meses, precios en ARS (BYMA)



Fuente: Bloomberg

El riesgo país el EMBI+Argentina se ubicó en los 2.264 puntos básicos, subiendo 28 bps en la semana y los CDS a 5 años se incrementaron a 4.720 puntos.

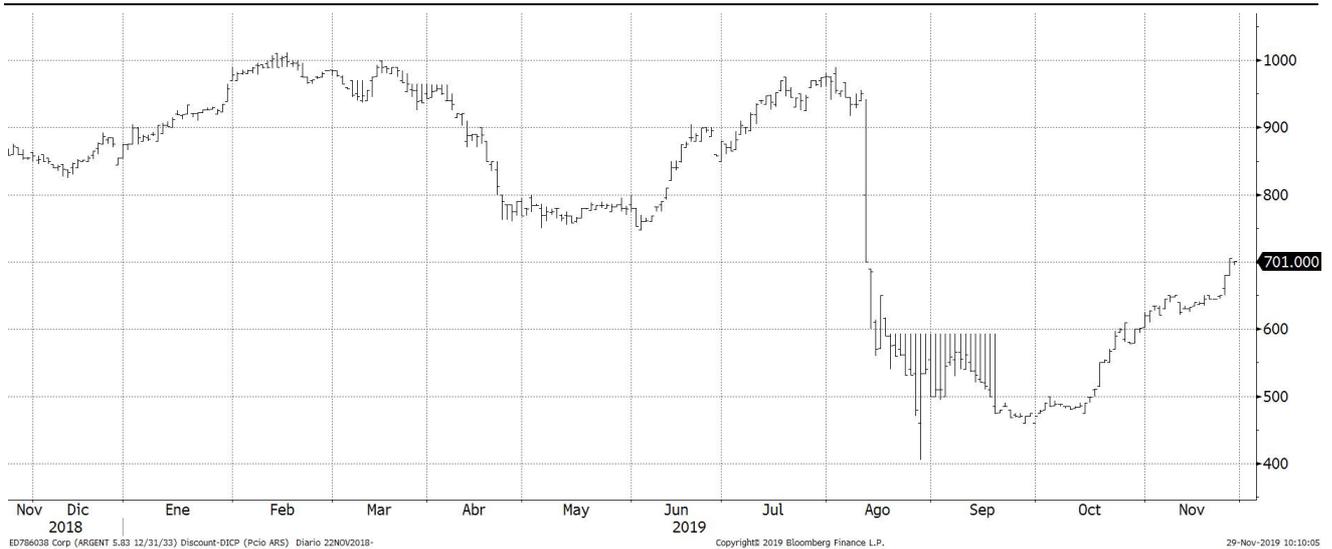
Figura 20
CREDIT DEFAULT SWAP A 5 AÑOS DE ARGENTINA: últimos 6 meses, en puntos básicos



Fuente: Bloomberg

Los bonos en pesos atados al CER manifestaron una nueva semana de precios dispares, en un contexto en el que la tasa de referencia (Leliq) se sostuvo en el mínimo de noviembre de 63% y con los inversores con expectativas sobre una inflación más elevada para los próximos meses.

Figura 21
DISCOUNT 8.28% 2033 (DICP) EN PESOS: 2019, precios en ARS (BYMA)



Fuente: Bloomberg

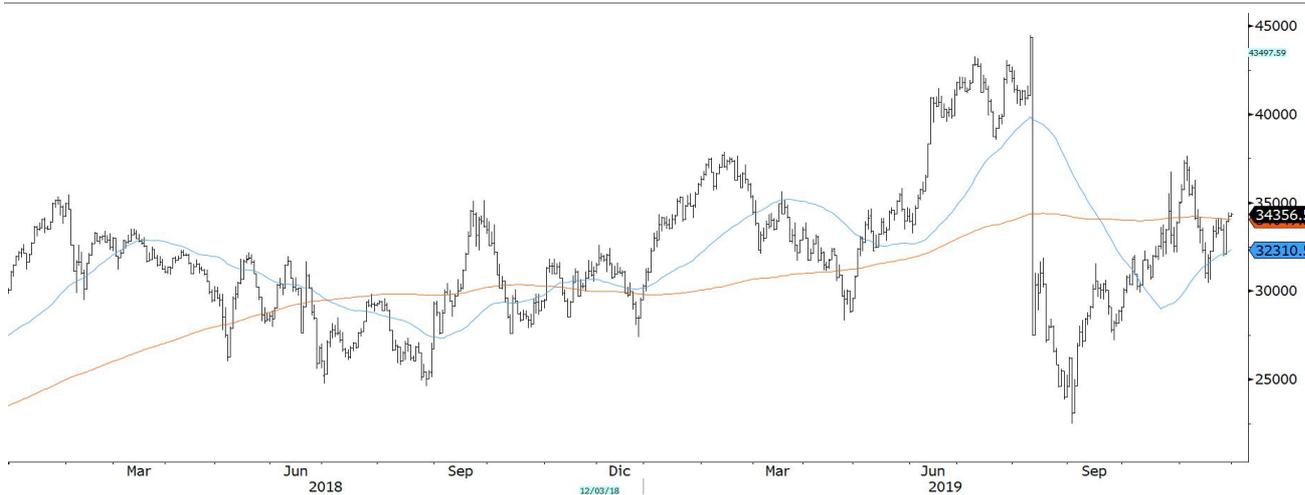
Mercado local: Renta Variable

El Merval sigue con compras de oportunidad

El S&P Merval subió en la semana, logrando alcanzar su mayor nivel en tres semanas, ante recomposiciones de carteras por fin de mes y con los inversores atentos a la política económica que adoptará el nuevo gobierno. El volumen operado en acciones marcó una tendencia al alza. El índice S&P Merval superó el promedio móvil de 200 ruedas ubicado en la zona de las 34.500 unidades sobre el cierre de la semana.

Figura 22

ÍNDICE S&P Merval: 12 meses, en puntos



Fuente: Bloomberg

Las acciones que mejor comportamiento tuvieron en la semana fueron Cresud (CRES), Transener (TRAN), Grupo Financiero Galicia (GGAL), Grupo Supervielle (SUPV) y Banco Macro (BMA). Entre las que más cayeron fueron Transportadora de Gas del Norte (TGN), Cablevisión holding (CVH), Ternium Argentina (TXAR), Aluar (ALUA) y Transportadora de Gas del Sur (TGSU2).

La acción de Cresud sobresalió al alza el lunes después que la compañía agrícola anunciará la fusión de su subsidiaria (BrasilAgro) con Agrifirma Brasil Holding (empresa dedicada a la explotación y al desarrollo de tierras agrícolas). El ADR de Cresud (CRES), que tendrá una participación accionaria de 39% en las firmas fusionadas) subió 19%. Este acontecimiento implica que Cresud se hace más fuerte en Brasil, un mercado ampliado y con gran capacidad para crecer allí. BrasilAgro poseerá el 100% del capital social total y con derecho a voto de Agrifirma Agropecuaria. Los accionistas de Agrifirma Holding serán titulares de acciones ordinarias emitidas por BrasilAgro, todas nominativas, escriturales, con derecho a voto y sin valor nominal, así como la Garantía de suscripción ("Fusión"). Como consecuencia de esta transacción, la participación de Cresud en BrasilAgro, neta de acciones en cartera, se reduciría a aproximadamente 39%, permitiendo a su vez tener mayor peso en Brasil, un mercado ampliado y con gran capacidad para crecer allí. Esta fusión permitirá la optimización y el crecimiento de los negocios de BrasilAgro, a través del aprovechamiento de las sinergias con Agrifirma Agropecuaria y sus subsidiarias y la exploración de áreas percibidas como estratégicas. Adicionalmente, BrasilAgro espera beneficios operativos, financieros y comerciales como la dilución de gastos generales y de administración; sinergias y economías de escala.

Transportadora de Gas del Sur (TGS) adquirió el pasado 26 de noviembre 70.000 acciones ADRs propias (cada una representativa de 5 acciones ordinarias de la sociedad a un precio de USD 5,7827, dando un monto bruto de USD 404.788,65.

Medidas en dólares, estas son las variaciones de precios de las acciones agrupadas por sectores.

ACCIONES ARGENTINAS ADRs: Variaciones porcentuales, precios en USD

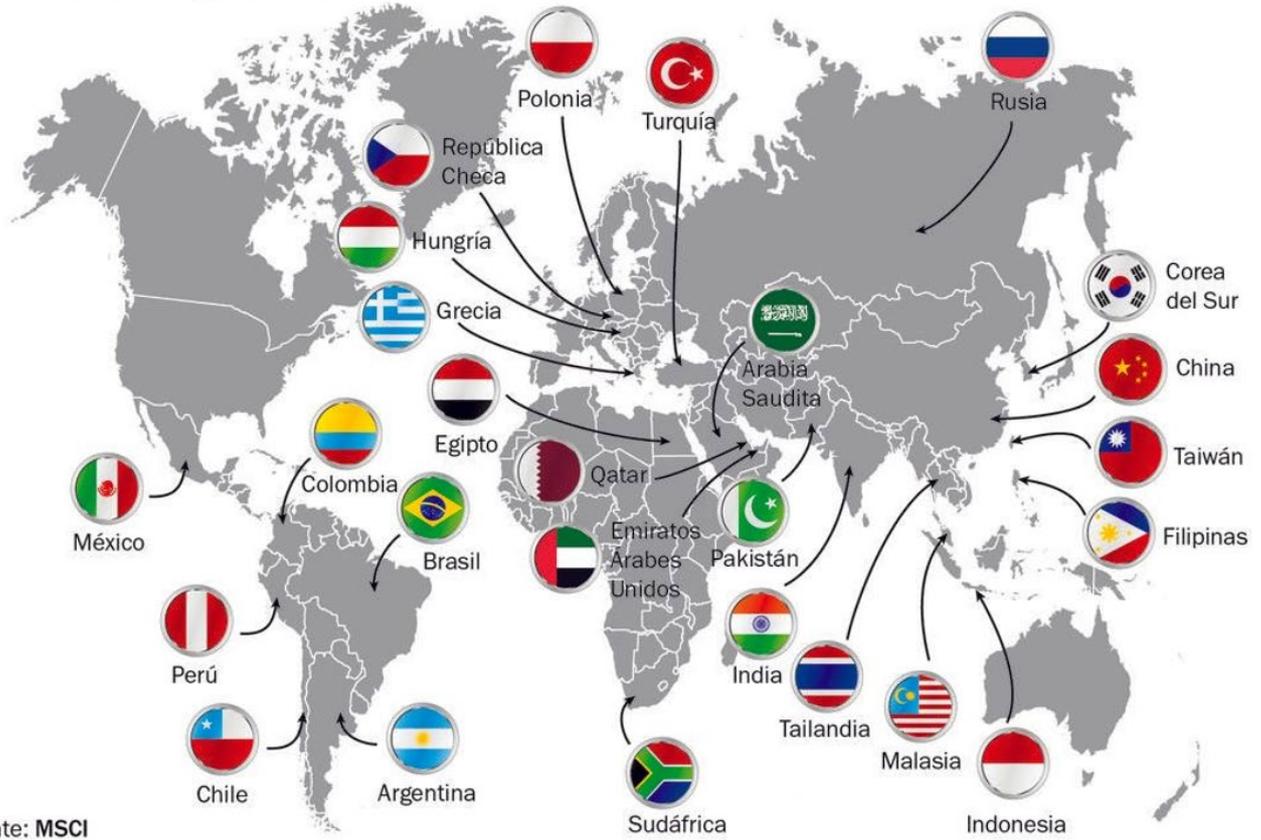
Ticker	Empresa	País	Ticker	Mkt Cap (USD)	Último precio	Chg WTD Pct	Chg Pct MTD	%1M	%3M	Chg 6M Pct	%YTD
AGRO											
CRESY US	d Cresud SA	AR	CRESY	298.18	5.79	+22.9	+16.1	+17.7	+6.9	-40.9	-51.1
BANCOS											
BBAR US	d BBVA Banco Franc	AR	BBAR	806.67	3.95	+6.5	+12.9	+10.3	-7.7	-54.8	-65.1
BMA US	d Banco Macro SA-B	AR	BMA	1,752.51	26.17	+4.7	+14.3	+11.3	+5.1	-45.8	-40.8
GGAL US	d Grupo Galicia-B	AR	GGAL	1,924.71	13.49	+5.9	+16.7	+18.4	+13.4	-47.3	-51.1
SUPV US	d GRUPO SV-SP ADR	AR	SUPV	270.38	2.96	+5.0	+8.8	+9.6	+10.0	-50.4	-65.9
CONSUMO											
DESP US	d DESPEGAR.COM COR	AR	DESP	860.60	12.43	+6.8	+11.2	+6.3	+16.6	+1.0	+0.2
GCLA LI	d Grupo Clarín-B	AR	GCLA	100.90	1.89	--	--	--	--	-10.0	-32.0
TEO US	d Telecom Argent-B	AR	TEO	4,427.13	10.26	+10.1	+14.0	+10.1	+12.9	-30.7	-34.1
CAAP US	d CORP AMERICA AIR	AR	CAAP	695.92	4.35	+13.8	+9.8	+8.5	-13.2	-42.2	-34.4
MATERIALES BÁSIC											
TX US	d TERNIUM SA-ADR	LX	TX	4,244.17	21.62	-1.0	+8.2	+10.1	+23.3	-13.1	-20.2
PETRÓLEO Y GAS											
YPF US	d Ypf Sa-D	AR	YPF	3,771.87	9.59	+1.6	+2.5	+1.9	+7.8	-35.8	-28.4
PAM US	d Pampa Energía SA	AR	PAM	1,041.44	13.89	+2.4	-10.8	-8.3	+3.3	-46.3	-56.3
REAL ESTATE y CONSTRUCCIÓN											
LOMA US	d LOMA NEGRA C-ADR	AR	LOMA	797.48	6.69	+1.7	+12.4	+16.1	+31.7	-28.8	-39.9
IRS US	d Irsa SA	AR	IRS	324.06	5.60	+2.9	+11.3	+6.6	+8.0	-39.8	-56.2
IRCP US	d Alto Palermo Sa	AR	IRCP	448.04	14.22	+19.6	+18.6	+28.0	+29.3	-17.7	-21.1
TECNOLOGÍA											
MELI US	d Mercadolibre Inc	AR	MELI	29,009.74	583.58	+3.2	+11.9	+7.7	-1.7	+1.7	+99.3
GLOB US	d GLOBANT SA	AR	GLOB	3,933.18	106.88	+4.7	+14.6	+17.7	+12.5	+21.0	+89.8
UTILITIES											
EDN US	d Edenor-B	AR	EDN	234.52	5.36	+3.1	-1.8	+1.1	+1.3	-70.1	-80.2
CEPU US	xd Central Puerto-B	AR	CEPU	596.52	3.94	+7.1	+22.4	+40.2	+29.2	-49.4	-57.2
TGS US	d Trans Gas Sur-B	AR	TGS	1,120.28	6.12	+0.6	-16.0	-16.7	-18.5	-49.7	-57.7

Fuente: Bloomberg

La reciente ola de manifestaciones sociales en ciertos países de latinoamericanos añade volatilidad en los mercados bursátiles de la Región, que ya venían tocados por la incertidumbre política imperante en Argentina. Desde la mañana posterior a conocerse el resultado de las PASO, el ámbito financiero local mostró un profundo deterioro que rápidamente impactó al tipo de cambio, a la inflación y a la economía en general: el Merval cayó en un solo día un 49% en dólares (récord histórico), los rendimientos de los bonos se catapultaron a la par de una caída en las paridades pocas veces vista y el dólar tuvo su estampida como mecanismo de protección frente a la casi segura salida de Macri del gobierno, hecho confirmado dos meses después en las urnas.

En relación al status de mercados emergentes por parte MSCI, los controles de capitales impuestos el mes pasado en Argentina no inciden sobre los ADRs, que son comprados libremente en Nueva York. De prosperar la idea y el criterio técnico, Argentina puede seguir estando calificada como mercado emergente por parte de MSCI.

Figura 23
PAISES EMERGENTES: clasificados por MSCI (noviembre 2019)



Fuente: MSCI

Fuente: MSCI

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.