

## Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°310)

# Sin paz en el frente externo y con muchas dudas en la política doméstica, los activos de riesgo volvieron a la senda bajista

Los inversores se refugiaron en activos más seguros en un claro proceso de flight-to-quality: el retorno de los Treasuries a 10 años de EE.UU. disminuyó a 2,17%, acercándose al mínimo registrado en septiembre de 2017. Se ha escrito un nuevo episodio de la guerra comercial: aún sin acuerdo con China y con escalada de tensiones ahora se le suma la suba de aranceles de EE.UU. a México y la eliminación del status especial a India. En cambio, Japón se alinea con la estrategia de EE.UU. y se anunció un preacuerdo comercial. El spread de bonos high yield corporativos se encuentran nuevamente al alza y el índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con una nueva pérdida: ya por debajo de los 2.800 puntos y de las medias móviles de 50 y 200 ruedas, los objetivos miran hacia abajo estos días. El mercado sigue esperando que la Fed lleve a cabo un recorte de la tasa de referencia: hay un 84% de posibilidades de recorte de aquí a diciembre para evitar o retrasar las probabilidades de una recesión en EE.UU., que han ido en aumento. El dólar se fortaleció aún más. El petróleo cerró en baja en la semana, alcanzando la mayor caída semanal en 6 meses, y el oro finalizó en alza, alcanzando niveles máximos de siete semanas logrando su primera ganancia semanal en un mes. La soja tuvo otra semana de recuperación: las condiciones climáticas desfavorables retrasan la siembra de granos en EE.UU.

Sin paz en el frente externo y con muchas dudas en la política doméstica, los activos de riesgo volvieron a la senda bajista. El viernes cerró un mes de mayo muy volátil para la renta fija doméstica, con ligeras subas, pero con la última semana los bonos soberanos en dólares acusaron pérdidas. El complejo contexto internacional por la guerra comercial entre EEUU y China, y ahora también vs. México e India condicionarán la recuperación precios, a lo cual se suman las definiciones de los candidatos y alianzas políticas de cara a las PASO de agosto. Argentina deberá pagar USD 320 M al perder el juicio por la expropiación de Aerolíneas Argentinas en el CIADI. Argentina entró formalmente al Índice Emergente MSCI, pero eso no evitó que el S&P Merval tuviera una contracción de más del 2%. A días del cierre de Alianzas de los distintos frentes políticos (el 12 de junio), muchos partidos no definen aún los pre-candidatos, lo que sigue generando una elevada volatilidad en el mercado de renta fija, con los inversores atentos a las últimas encuestas. Algunas de ellas difundidas la semana pasada revierten la tendencia vista hasta ahora. Tal es el caso de Opinaia, que muestra una polarización absoluta y un empate técnico por ahora: en un eventual balotaje la fórmula FF se impondría sobre MM por muy poco, y con proyección de indecisos el resultado es el contrario. En la segunda encuesta, difundida por Rouvier, se muestra a MM como ganador, incluso sin la proyección de indecisos. Según privados, la actividad habría registrado una contracción en abril de 1,5% YoY. Las últimas licitaciones de Leliqs promediaron una tasa de 70,73%, en baja y el peso argentino se apreció ligeramente.

## INDICE

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

SIN PAZ EN EL FRENTE EXTERNO: LAS BOLSAS ACUSAN EL IMPACTO.....	3
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....	8
EE.UU.....	8
EUROPA.....	8
ASIA.....	9
LATINOAMERICA.....	9

### **ARGENTINA: MACROECONOMÍA ..... 10**

DÓLAR ESTABLE Y TASA DE REFERENCIA A LA BAJA (POSITIVO).....	10
MALOS DATOS DE ACTIVIDAD.....	11
ESCENARIO POLÍTICO.....	12

### **ARGENTINA: RENTA FIJA ..... 13**

SE CORTÓ LO QUE SE DABA: VOLVIÓ A SUBIR EL RIESGO PAÍS.....	13
---	----

### **ARGENTINA: RENTA VARIABLE ..... 16**

MAYO ESPERANZADOR: EL DESAFÍO POLÍTICO LOCAL Y CONTEXTO EXTERNO.....	16
--	----

# Mercados Internacionales

## Sin paz en el frente externo: las bolsas acusan el impacto

Aún sin acuerdo con China y con escalada de tensiones ahora se le suma la suba de aranceles de EE.UU. a México. El jueves pasado por la noche, Trump anunció que EE.UU. impondría un arancel del 5% (que aumentaría progresivamente al 25% para el 1° de octubre) a todas las importaciones mexicanas desde el 10 de junio hasta que se detenga la inmigración ilegal en la frontera sur.

El aumento de los aranceles es simplemente una táctica de negociación del presidente Trump, diseñado para acelerar el acuerdo, es un movimiento audaz y parece poco probable que tenga éxito a juzgar por las primeras reacciones en Beijing. Recordemos que con China, frustrado por una falta de progreso percibida en las negociaciones anunció el 5 de mayo, Trump indicó a través de las redes sociales que todos los aranceles existentes se fijarían en 25%. Aumentó así los aranceles del segundo tramo de productos por USD 200.000 M originalmente fijados en un 10%, mientras que el arancel para el primer tramo de bienes valorados en USD 50.000 M ya se había fijado en 25%). A este conflicto se le suma ahora el mencionado un arancel del 5% a México.

En cambio, Japón se alinea con la estrategia de EE.UU. y se anunció un preacuerdo comercial.

Las estimaciones de Crecimiento Global de la OCDE muestran las debilidades de la economía global que aún no encontró un piso firme, pero que revisó al alza un poco EE.UU. y Europa con la expectativa del segundo semestre.

La OMC ya había recortado su proyección de crecimiento del comercio mundial para 2019 al nivel más bajo en tres años. Estas nuevas medidas de Trump no hacen más que profundizar la caída.

La disputa entre las dos economías más grandes del mundo más que con el comercio tiene que ver con una lucha de poder. Dada la gran importancia de lo que se disputa, es difícil ver que ambos lados retrocedan: es probable que la situación empeore. Huawei ahora tiene problemas en UK y Japón e interpuso una demanda a los EE.UU. Trump le dio una tregua por 90 días a las sanciones de EE.UU.

Pero China escaló también el conflicto, respondiendo no solo con una devaluación del yuan sino que además dejó de comprar soja norteamericana la semana pasada.

Las nuevas tarifas llevarán el crecimiento global de contenedores hasta en un punto porcentual según Maersk Line. Un aumento del 10% en los precios de importación de los productos de China desde los EE.UU. provoca una disminución del 6% en volumen de unidades de toneladas equivalentes enviadas desde China a EE.UU. Con aranceles del 25%, la contracción en las cantidades sería del 15%.

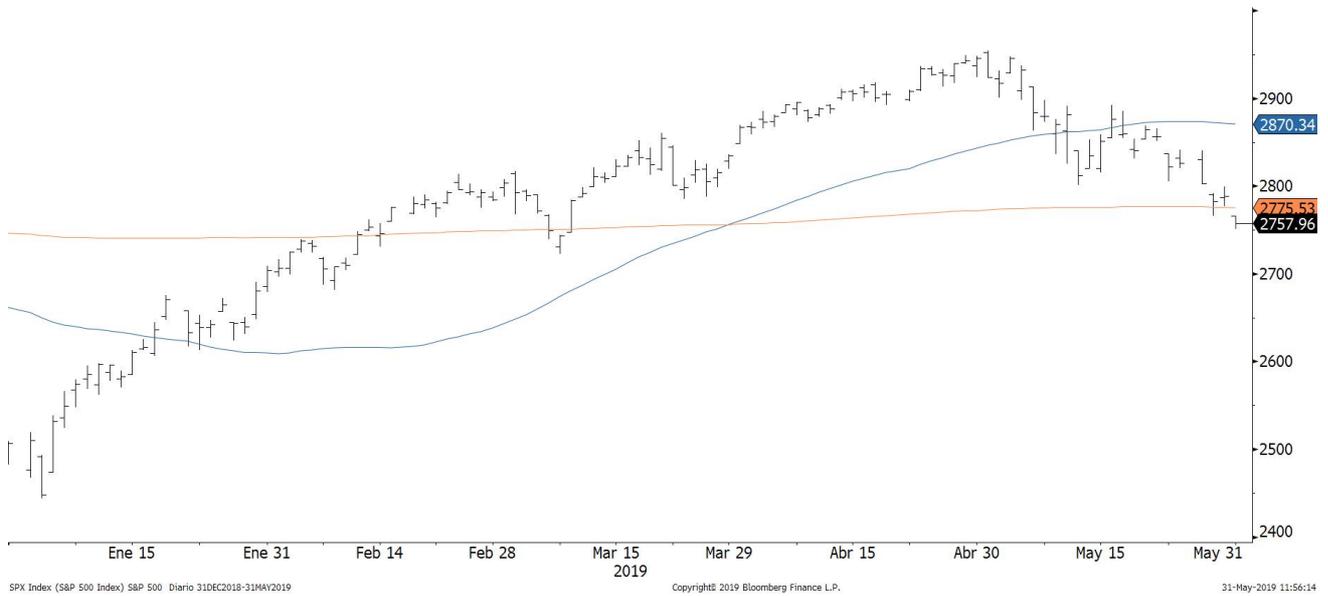
El spread de bonos high yield corporativos se encuentran nuevamente al alza.

El índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con pérdidas, mientras los mercados siguen atentos a la evolución de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China. A esto se le suman los comentarios de Trump contra México que reducen las expectativas de un acuerdo con China.

Los sectores que registraron las mayores pérdidas fueron Consumo básico, Energía y Utilities.

Ya por debajo de los 2.800 puntos y de las medias móviles de 50 y 200 ruedas, los objetivos miran hacia abajo estos días.

Figura 1  
**ÍNDICE S&P 500: acumulado del año**

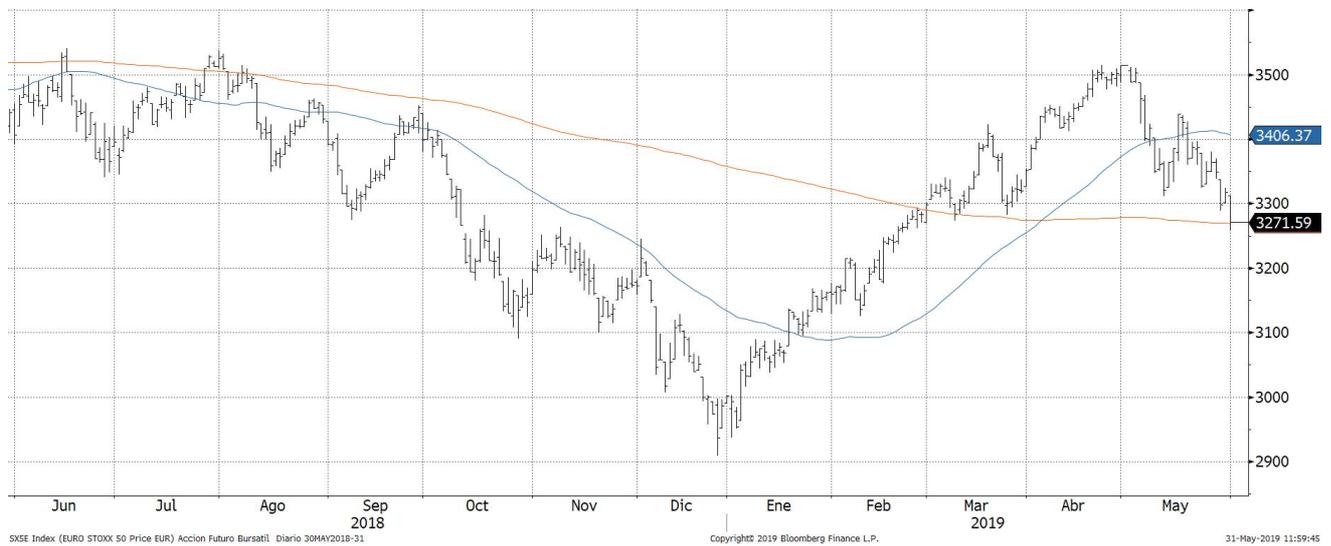


Fuente: Bloomberg

Japón acusó el golpe también la semana pasada con el índice Nikkei terminó con una pérdida de -2,4% en moneda local y de -1,8% en dólares, pero se recuperó parcialmente China con el índice CSI 300 con ganancias de +1% en moneda local y de +0,9% en dólares. El índice Bovespa de Brasil terminó la semana con una suba de +4% en moneda local y de +7% en dólares.

En Europa, el índice Euro Stoxx 50 registró pérdidas de -2,1% en euros y de -2,5% en dólares.

Figura 2  
**EUROSOTTOXX 50: 12 meses, en euros**

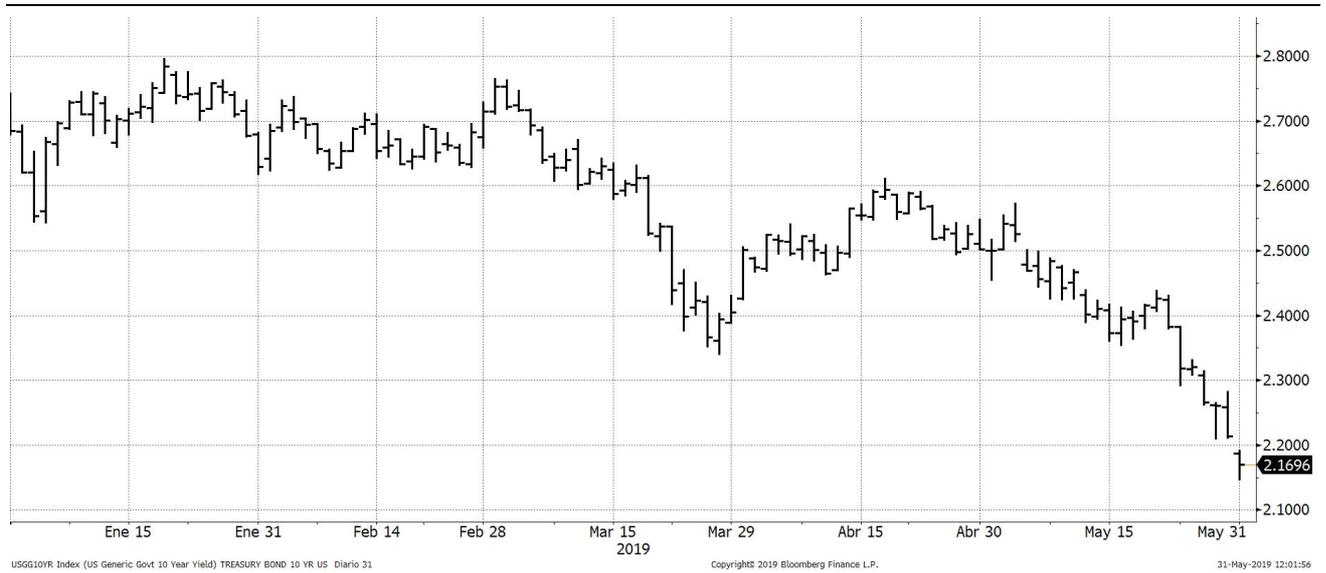


Fuente: Bloomberg

Los rendimientos de los Treasuries norteamericanos tuvieron una nueva baja, tocando niveles mínimos desde octubre de 2017 mientras la demanda de cobertura provocó la mayor inversión de la curva de rendimientos desde la crisis financiera de 2008, debido a la creciente preocupación por el conflicto comercial entre las principales potencias económicas del mundo que podría frenar el crecimiento económico más de lo esperado.

Los inversores se refugiaron en activos más seguros en un claro proceso de flight-to-quality. El retorno de los Treasuries a 10 años de EE.UU. disminuyó a 2,17%, acercándose al mínimo registrado en septiembre de 2017.

Figura 3

**RENDIMIENTO DEL BONO NORTEAMERICANO A 10 AÑOS: acumulado del año**


Fuente: Bloomberg

El monto total de bonos soberanos con tasa negativa en el mundo cada vez mayor, superando los USD 11 Tr. equivalentes.

El mercado sigue esperando que la Fed lleve a cabo un recorte de la tasa de referencia. Hay un 24% de posibilidades de recorte de aquí a julio, un 84% de posibilidades de recorte de aquí a diciembre y un 88% a enero 2020.

Las bolsas se encuentran en baja porque las probabilidades de una recesión en EE.UU. van en aumento. El modelo de la Fed de Nueva York que predice la probabilidad de una recesión escaló a casi 30%. El dato de Markit PMI está a un paso de contracción. ¿Cuándo dejará de crear empleos la economía norteamericana?

El dólar a nivel mundial se manifestó en la semana con una ligera apreciación, en un contexto en el que recrudecieron las tensiones comerciales entre EE.UU. y China. Pero sobre el final de la semana también con México.

Es así como el dólar cerró con una nueva alza (DXY) debido a que las tensiones comerciales globales llevan a los inversores a buscar refugio, suba que se vio contenida por los comentarios de funcionarios de la Fed que discuten la posibilidad de un recorte de tasas en caso que la economía se desacelere.

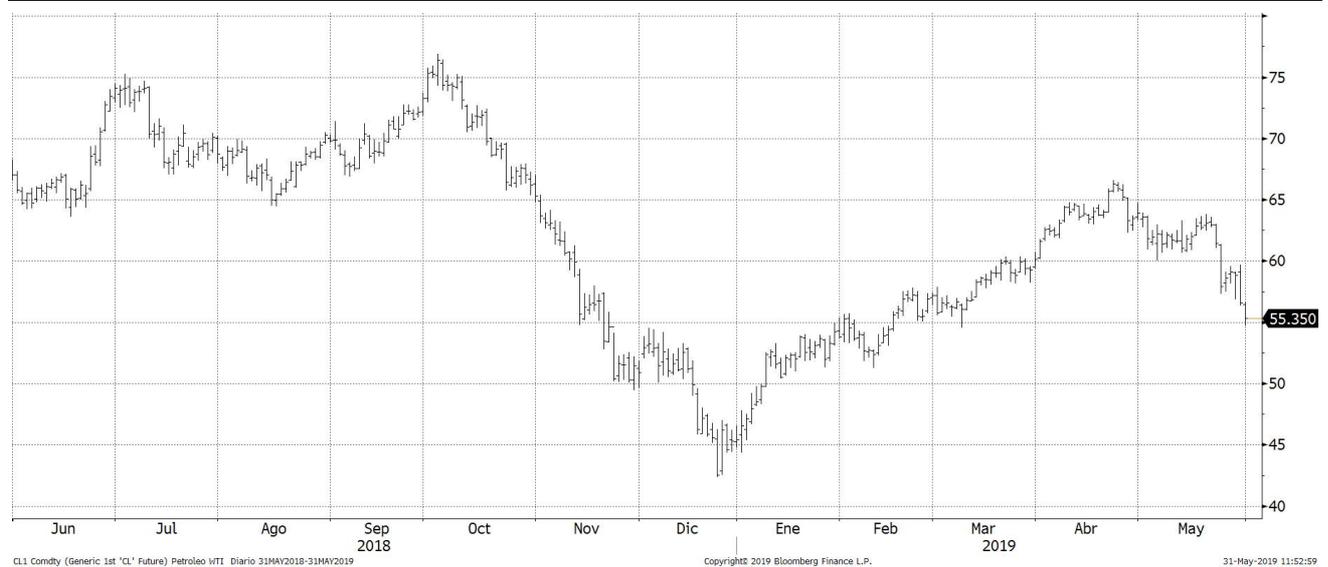
En Latinoamérica, el dólar tuvo un comportamiento bastante dispar, con la moneda mexicana depreciándose frente al dólar, después que Trump impusiera un arancel de 5% en todas las importaciones de México, y lo podrá ir aumentando si el país no toma medidas para reducir o eliminar el número de inmigrantes.

El euro también cayó, arrastrado también por los comentarios de dos funcionarios de la Comisión Europea contra Italia sumaron presión contra la divisa común.

El yen es refugio: cerró en alza, alcanzando niveles máximos de dos semanas frente al dólar, mientras los inversores acudían a los activos de refugio en medio de crecientes temores sobre el comercio y el crecimiento.

El petróleo cerró en baja en la semana, alcanzando la mayor caída semanal en 6 meses, mientras recrudecen las tensiones comerciales con China y surgen nuevas disputas con México que debilitan las expectativas de demanda global de crudo.

Figura 4  
**PETROLEO: WTI, en USD por barril, 12 meses**



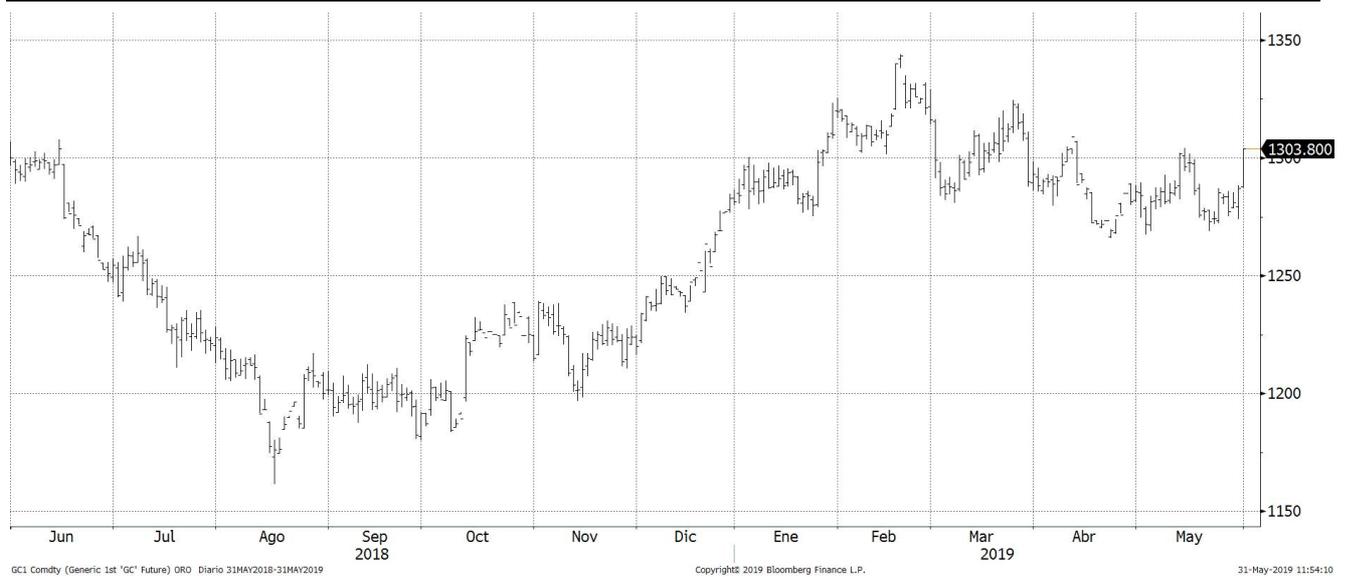
Fuente: Bloomberg

Es por eso también que el oro finalizó en alza, alcanzando niveles máximos de siete semanas logrando su primera ganancia semanal en un mes.

La soja tuvo otra semana de recuperación: las condiciones climáticas desfavorables retrasan la siembra de granos en EE.UU. El USDA reportó que se sembró el 29% de la cosecha, por debajo del 66% promedio para esta época del año. La menor demanda desde China contuvo una mayor suba semanal.

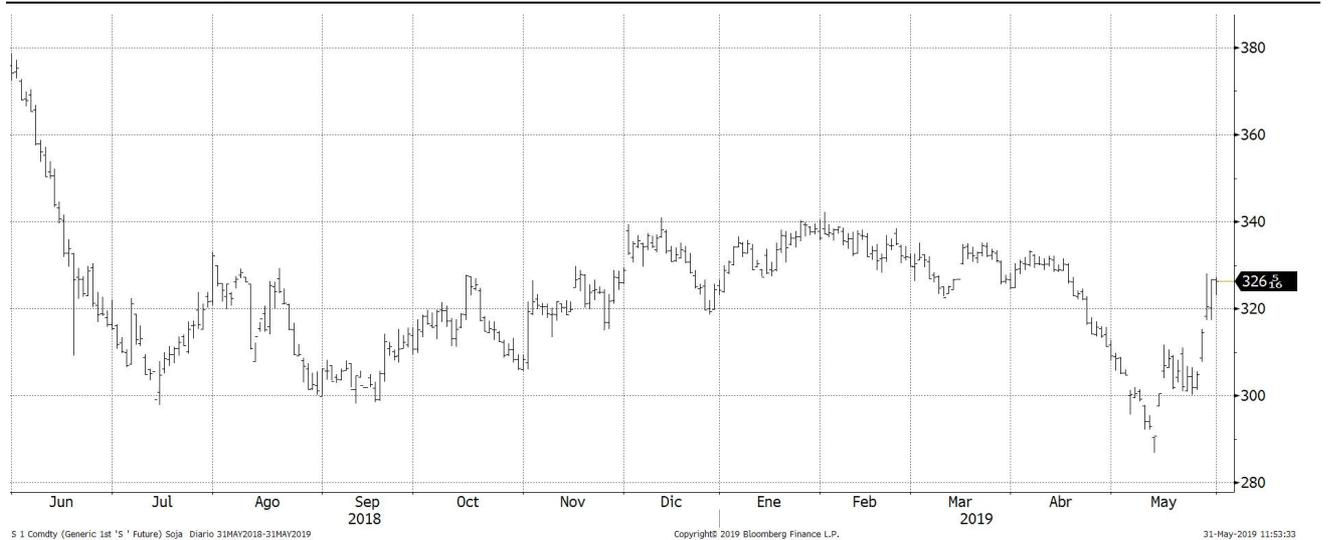
Repitiendo la tendencia de los últimos dos meses, los commodities arrojaron rendimientos mixtos en mayo: el petróleo cayó 16,5%, mientras que la soja, con elevada volatilidad, mejoró 3,3%, y el oro ganó 1,7%.

Figura 5  
ORO: en dólares por onza, 12 meses



Fuente: Bloomberg

Figura 6  
SOJA: en dólares por tonelada, 12 meses



Fuente: Bloomberg

## Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

### EE.UU.

La semana pasada, se desaceleró levemente el PIB anualizado en el 1°T19 segunda revisión (3,1% QoQ vs 3,2% revisión anterior). Aumentaron los pedidos iniciales por desempleo en la semana finalizada el 25 de mayo y cayeron los inventarios de crudo contabilizados al 24 de mayo. Por último, el PMI de Chicago fue mejor a los esperado, mientras que la Percepción de la U. de Michigan fue negativo.

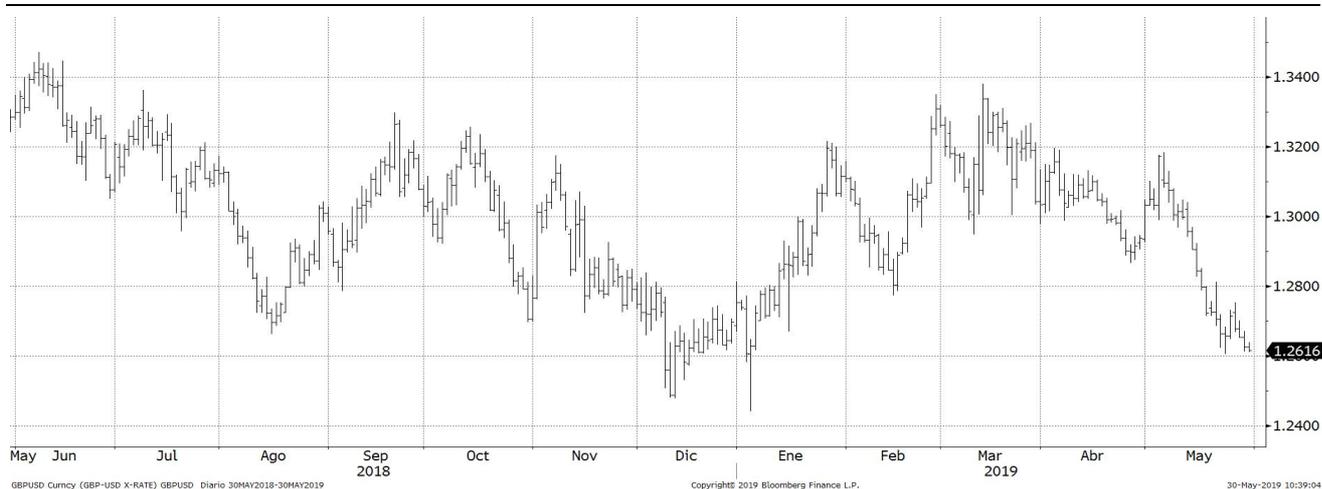
Esta semana se esperan datos del ISM de fabricación y el no manufacturero, ambos con consenso positivo, y también se conocerán los inventarios de crudo. Por otro lado, se reportaran datos de peticiones iniciales de desempleo y de la Balanza Comercial. Por último, se sabrán los cambios en Nóminas no Agrícolas con un consenso negativo (263 k vs 190 k) y de la tasa de desempleo.

### EUROPA

La semana pasada, la confianza del consumidor de Alemania mostró un leve retroceso en junio (10,1 vs 10,2 dato anterior), mientras que la confianza del consumidor de la Eurozona no mostró cambios (-6,5 dato final de mayo). La revisión final del PIB de Francia arrojó un crecimiento de 1,2% YoY en el 1°T19 vs 1,1% dato preliminar. Aumentó levemente la tasa de reclamos de desempleo de Alemania en mayo (5% vs 4,9 esperado). La confianza del consumidor del Reino Unido de mayo mejoró levemente respecto al período previo. Las ventas minoristas de Alemania crecieron fuerte en abril (4% YoY).

En el Reino Unido, el Partido del Brexit (dirigido por Nigel Farage) obtuvo el 31,71% de los votos, reflejando una creciente insatisfacción con los partidos tradicionales del país. El partido conservador liderado por Theresa May fue el más golpeado con la pérdida de 15 puntos porcentuales de votos respecto a las elecciones anteriores, obteniendo solo un 8,8%. Después lo siguió el Partido Laborista con la pérdida de 10,8% de votos. Theresa May terminó renunciando al cargo de primera ministra británica luego que su gestión de tres años fracasara en los intentos de lograr un acuerdo para que el Parlamento vote el Brexit.

Figura 7  
**LIBRA ESTERLINA: 12 meses**



Fuente: Bloomberg

Esta semana se esperan datos de la Tasa de Desempleo de la Eurozona, de los Markit PMI Composite de Francia, Eurozona, Reino Unido y Alemania. Por otro lado se reportarán datos el PIB de la Eurozona y de la Producción Industrial y Balanza Comercial de Alemania.

## ASIA

La semana pasada, el índice líder CI de Japón mostró una corrección a la baja en marzo (revisión final 95,9 vs 96,3 dato anterior). El índice de precios al productor de servicios de Japón se desaceleró levemente en abril (0,9% YoY vs 1,1%). En Japón, se redujo levemente el desempleo en abril (2,4% vs 2,5% dato previo). Se moderó la contracción de la producción industrial en abril (-1,1% YoY vs -4,3%), mientras que se desaceleró el crecimiento de las ventas minoristas. En China, se publicaron los índices PMI composite, manufacturero y no manufacturero de mayo, siendo el manufacturero el que registró una contracción.

Esta semana, se publicarán datos del PMI de Servicios y Composite de Japón y China. Por otro lado se conocerá el Índice Líder de Japón.

## LATINOAMERICA

Las acciones brasileñas recuperaron terreno en las últimas dos semanas, en parte debido a que la comisión del Congreso (en base a la reforma a las pensiones) apunta a aprobar un paquete que genere ahorros de entre USD 198.500 M y USD 248.000 M, pero al Gobierno aún le faltan votos en la Cámara baja para una primera aprobación. Lo negativo es que la economía se contrajo en el 1ºT19, 0,2% en comparación con el 4ºT18, y puso fin a ocho trimestres consecutivos de expansión, y el consenso privado redujo de 1,24% a 1,23% la previsión de crecimiento del PIB en 2019, la decimotercera disminución consecutiva. Un Ministro de la Corte Suprema emitió un fallo que exige la suspensión de algunas de las principales desinversiones de Petrobras. Se registró en abril un déficit en la cuenta corriente de USD 62 M. Las inversiones extranjeras directas subieron en el primer cuadrimestre del año 17,5% YoY.

El presidente de México sostuvo la previsión de crecimiento económico de 2% para este año, pese a la contracción anunciada por el INEGI. Las exportaciones sumaron USD 39.447 M en abril, un alza del 6,1% YoY, lo que implica la reactivación de este indicador, ya que en marzo cayó -1,2%. El banco central redujo por cuarta vez consecutiva su proyección de crecimiento económico para 2019 a un rango de 0,8-1,8% desde un 1,1-2,1%. La Justicia investiga sobre un caso de corrupción en Pemex.

La inversión minera en Perú registró un avance de 37% en el primer trimestre del año. Sin embargo, la inversión privada no-minera se contrajo 0,5%, registrando el tercer trimestre consecutivo de caída.

El Banco Central de Venezuela informó que la economía del país cayó 22,5% YoY en el 3ºT18, luego de pasar casi cuatro años sin divulgar indicadores económicos. Los datos del emisor revelan que el sector petrolero retrocedió un 25,8% y el no petrolero cayó un 22% en el período reportado.

Ecuador recibirá en las próximas seis semanas créditos por USD 1.550 M de organismos multilaterales.

Standard & Poor's mantuvo la calificación de Bolivia en BB- con perspectiva estable.

Esta semana se esperan datos de las ventas al por menor de Chile, de la balanza comercial y de la producción industrial de Brasil, y del IPC de Paraguay. Por otro lado se reportará información sobre la Actividad Económica de Chile, y de los PMI de Servicios y Composite de Brasil. Por último se espera el IPC de México y la Balanza Comercial de Chile.

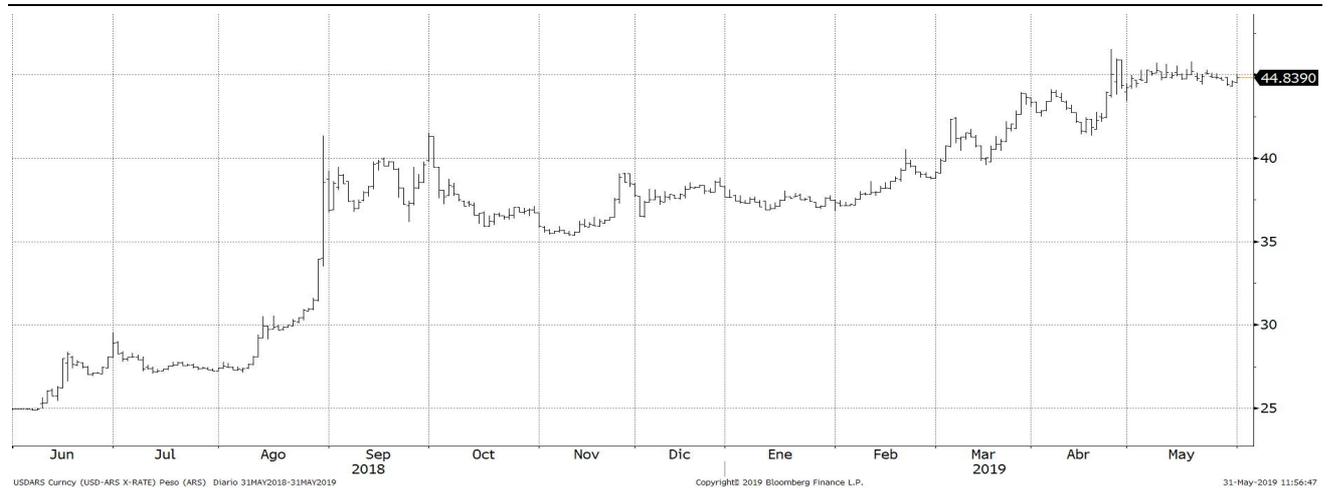
# Argentina: Macroeconomía

## Dólar estable y tasa de referencia a la baja (positivo)

Controlado por la política monetaria implementada por el Banco Central, el peso argentino fue una de las monedas que se mantuvo relativamente estable en las últimas cinco ruedas: el tipo de cambio mayorista perdió unos 20 centavos a ARS 44,83 vendedor.

Figura 8

**PESO ARGENTINO PARIDAD USDARS: mayorista, vendedor, 12 meses**

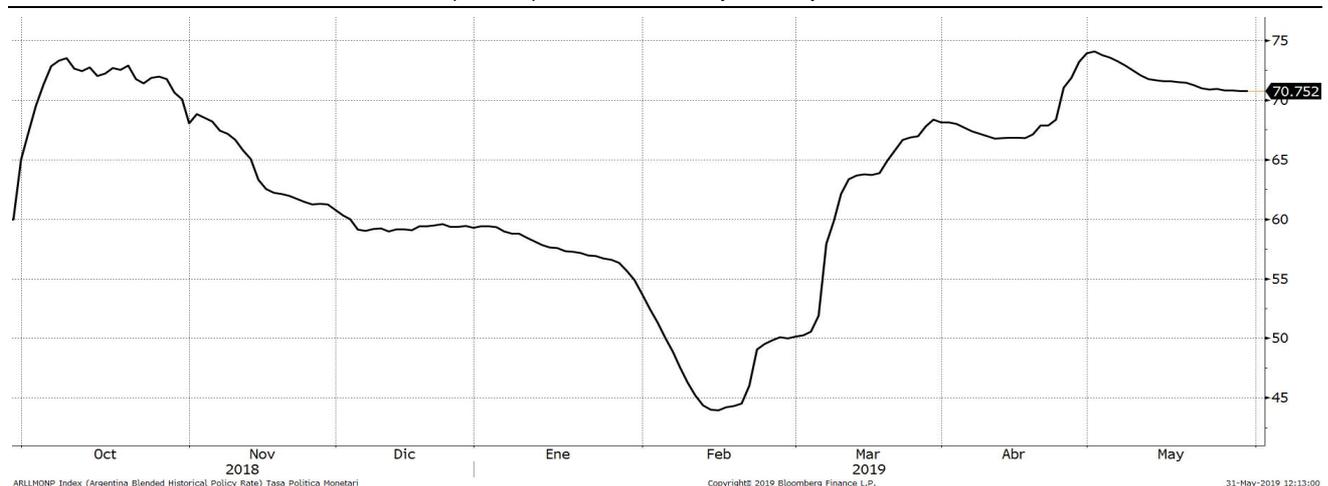


Fuente: Bloomberg

En la última rueda, las licitaciones de Leliqs promediaron una tasa de 70,73%, logrando un descenso mensual de aproximadamente 3 puntos porcentuales. La última licitación de Lecaps cerró en torno al 63% para el plazo de 91 días.

Figura 9

**TASA DE POLÍTICA MONETARIA (LELIQ): 12 meses, en puntos porcentuales**



Fuente: Bloomberg

## Malos datos de actividad

Según un dato privado, la actividad económica habría registrado una contracción en abril de 1,5% YoY, acumulando una caída de 5,7% en el primer cuatrimestre del año. Sin embargo, registró una expansión mensual de 1,2% MoM. En ese sentido, los sectores que incidieron en este comportamiento fueron la industria manufacturera, el transporte y el comercio mayorista.

La producción de la industria PyME cayó 10,3% YoY en abril por décimo segundo mes consecutivo, trabajando con el 57,5% de su capacidad instalada (-4,3% si se la compara con marzo).

El consumo en supermercados cayó en marzo 14,5% YoY y en los centros de compra 16,6% YoY (ambas caídas a precios constantes), mostrando la novena baja consecutiva para ambas categorías. Las ventas de electrodomésticos y artículos del hogar cayeron 0,2% YoY en el 1ºT19 a ARS 22.484,6 M, representando un potencial estancamiento en las ventas.

La cantidad total de escrituras de compraventa de inmuebles en la Provincia de Buenos Aires registró en abril una caída de 53,9% YoY, siendo el undécimo mes consecutivo con bajas en la medición interanual. Sin embargo, en comparación con marzo del presente año, los actos aumentaron 1,3% en cantidad y en términos de montos totales de hipotecas ascendieron 6% MoM.

Las concesionarias de automóviles revisaron a la baja la proyección anual y calculan que habrá menos de 450.000 patentamientos en 2019, es decir una caída mayor al 40% YoY (803.000 en 2018).

Los salarios se incrementaron en marzo 4% MoM, quedando los mismos por debajo de la inflación, ya que en el mismo período los precios subieron 4,7% MoM. En términos interanuales los ingresos mostraron una pérdida ya que se incrementaron 37,3% YoY contra un IPC que se acercó a 55% en el mismo lapso.

El peso de la deuda va en aumento: se grafica a continuación el porcentaje de intereses sobre el gasto total para el primer cuatrimestre de cada año)

La UIA afirmó que la reciente suba en la tasa estadística para las importaciones (de 0,5% a 2,5%), tiene un fuerte impacto negativo para el sector productivo, y pidió correcciones de la normativa.

La fuerte suba de los precios registrada en los primeros meses de 2019, que ya acumula 15,6% en el primer cuatrimestre, incidiría en que la inflación de este año se ubicará en el orden del 40%.

Esta semana se publicará la cifra de recaudación tributaria del mes de mayo, el dato de la actividad industrial de abril, de construcción del mismo mes, además de la data de ADEFA de vehículos del mes de mayo.

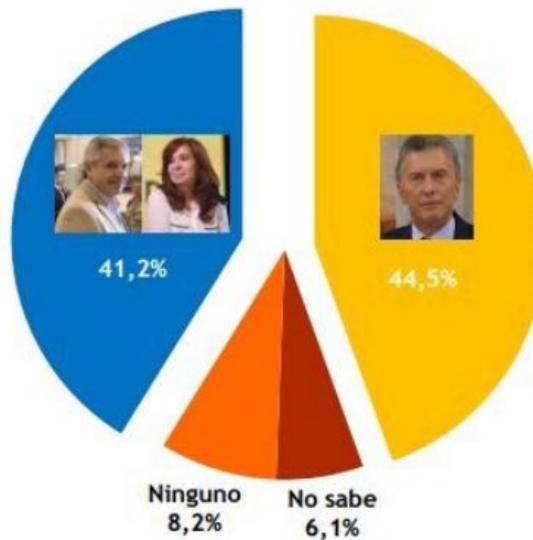
## Escenario político

A días del cierre de Alianzas de los distintos frentes políticos (el 12 de junio), muchos partidos no definen aún los pre-candidatos. Crecen las tensiones en Alternativa Federal en un marco en el que Sergio Massa busca construir un frente peronista único con Unidad Ciudadana para ocupar un cargo, a pesar que él ratificara su compromiso con el frente Federal. Por otro lado, Cambiemos aún no define su fórmula presidencial. Se espera que antes del 12 de junio lo haga y pueda anunciar como candidato a vicepresidente a un radical.

Esto sigue generando una elevada volatilidad en el mercado de renta fija, con los inversores atentos a las últimas encuestas. Algunas de ellas difundidas la semana pasada revierten la tendencia vista hasta ahora. Tal es el caso de Opinaia, que muestra una polarización absoluta y un empate técnico por ahora. Aunque falte mucho todavía para octubre, en un eventual balotaje la fórmula FF se impondría sobre MM por muy poco, y con proyección de indecisos el resultado es el contrario.

En la segunda encuesta, difundida por Rouvier, se muestra a MM como ganador, incluso sin la proyección de indecisos. El binomio Fernández-Fernández se impondría en primera vuelta sobre el líder de Cambiemos por 37,9% a 32,6%. En tercer lugar ubican al candidato de Consenso 19, Roberto Lavagna, con un 12%, y en cuarto lugar, José Luis Espert con un 4%. Sin embargo, el porcentaje se revierte en el balotaje, donde Macri ganaría contra Fernández por 44,5% a 41%. En tanto, los indecisos crecen a 6%, siendo clave para definir los resultados.

Figura 10  
 ENCUESTA DE INTENCION DE VOTO EN UN BALOTAJE



Fuente: Rouvier

# Argentina: Renta Fija

## Se cortó lo que se daba: volvió a subir el riesgo país

El gobierno licitó Lecer que vencen el 30 de agosto, se adjudicó un total de ARS 2.509 M, a un precio de corte de ARS 1.050 por cada 1.000 nominales, el cual representa una TNA de 27,29% y una TIREA de 30,22%. El total colocado, incluyendo el monto adjudicado en esta licitación, asciende a ARS 8.568 M.

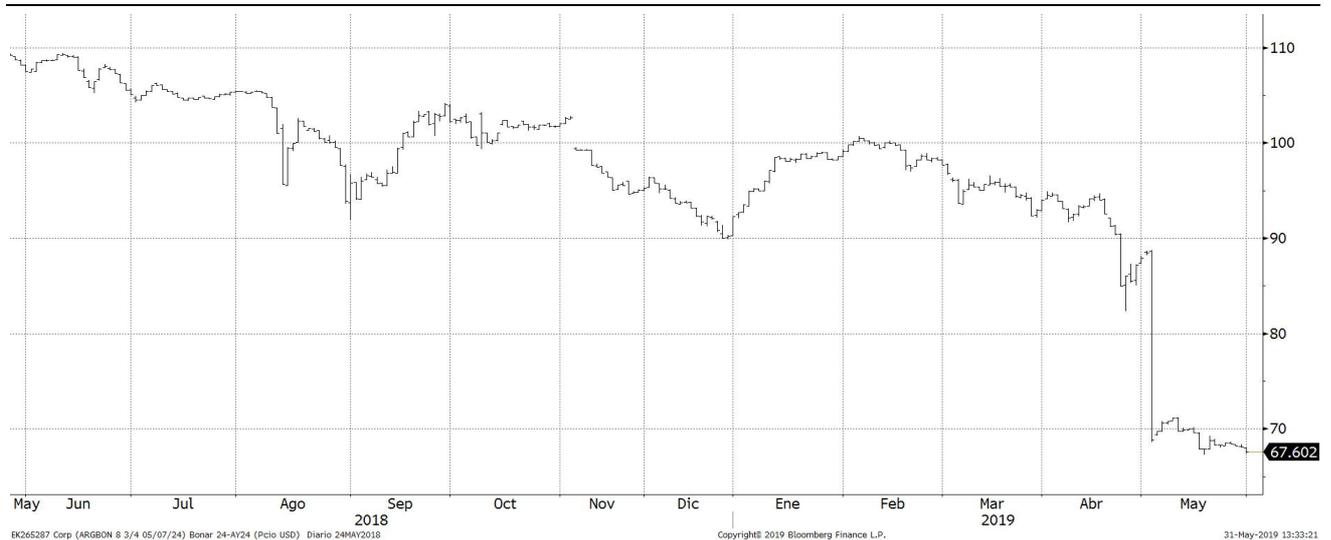
También la semana pasada licitó Lecap a 91 y 273 días por un monto total de ARS 55.749 M y Letras en pesos vinculadas a la inflación (Lecer) a 91 días por ARS 2.509 M. De esta forma, el Gobierno renovó el 75% del total del vencimiento de la semana de ARS 77.230,9 M. Por instrumentos, el porcentaje de rolleo alcanzó el 89% en las Lecap, cuyo vencimiento era de ARS 62.230,9 M, pero cayó a 15% en las Lecer, dado que vencían ARS 15.000 M, a una TNM 4,25%, por un monto de ARS 45.287 M, a un precio de corte de ARS 979 por cada 1.000 nominales, el cual representó una TNA de 62,92% y una TIREA de 79,39%.

También se reabrió la Lecap al 28 de febrero de 2020, por ARS 10.462 M, a un precio de corte de ARS 910,10, el cual representó una TNA de 68,75% y una TIREA de 74,22%. El total colocado de estos instrumentos, incluyendo el monto adjudicado en licitación de ayer asciende a ARS 22.184 M.

El viernes cerró un mes de mayo muy volátil para la renta fija doméstica. Los títulos denominados en dólares mostraron incrementos generalizados medidos en pesos, cercanos al 5% para el tramo largo. Pero los bonos denominados en moneda local ajustables por CER se mostraron negativos: el dato de inflación minorista de abril (+3,4% MoM) quedó por debajo de lo esperado y marca un descenso con respecto al mes anterior. Los Cupones atados al PBI en dólares subieron 6%, mientras que en pesos cayó 4%.

Se cortó lo que se daba: volvió a subir el riesgo país la semana pasada. Los bonos soberanos en dólares terminaron la semana con pérdidas, en un contexto global en el que los mercados continuaron con la mirada puesta en la evolución de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China.

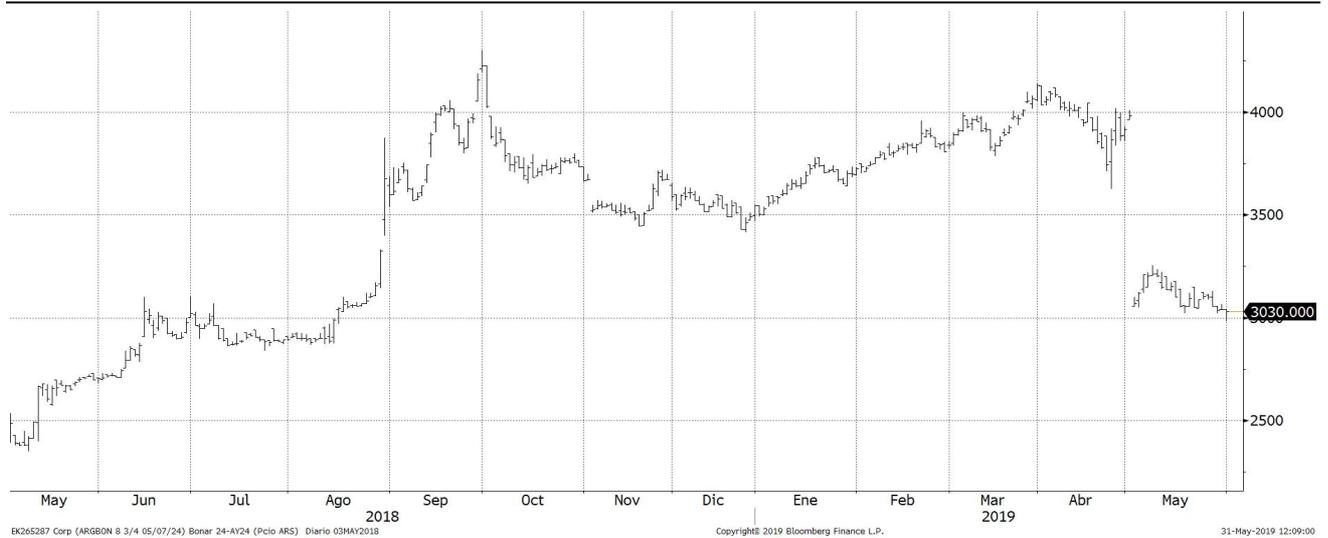
Figura 11  
 BONAR 8,75% 2024 (AY24): 12 meses, precio en USD



Fuente: Bloomberg

Esta es la evolución en pesos:

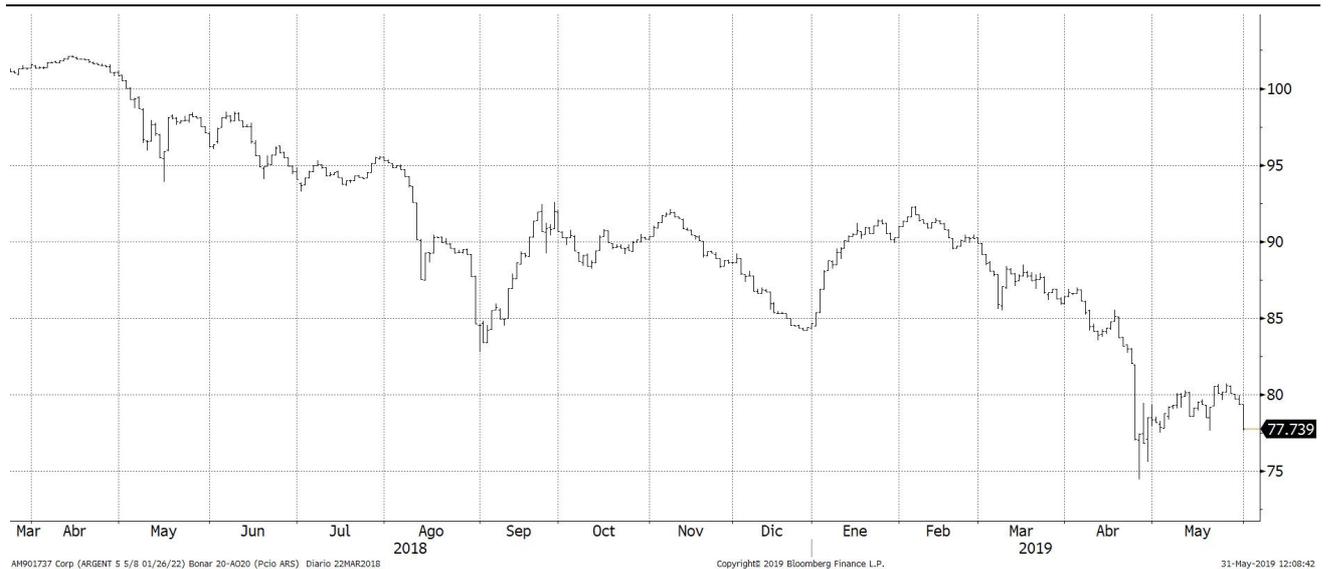
Figura 12  
BONAR 8,75% 2024 (AY24): 12 meses, precios en ARS



Fuente: Bloomberg

El rendimiento de los bonos de referencia en dólares a 9 años de plazo se incrementó cerca de 50 puntos básicos la semana pasada y se ubicó en los 11,474%, tras testear sobre el final de la semana un valor máximo intradiario de 11,554%.

Figura 13  
BONAR 8% 2020 (AO20): 12 meses, precios en ARS



Fuente: Bloomberg

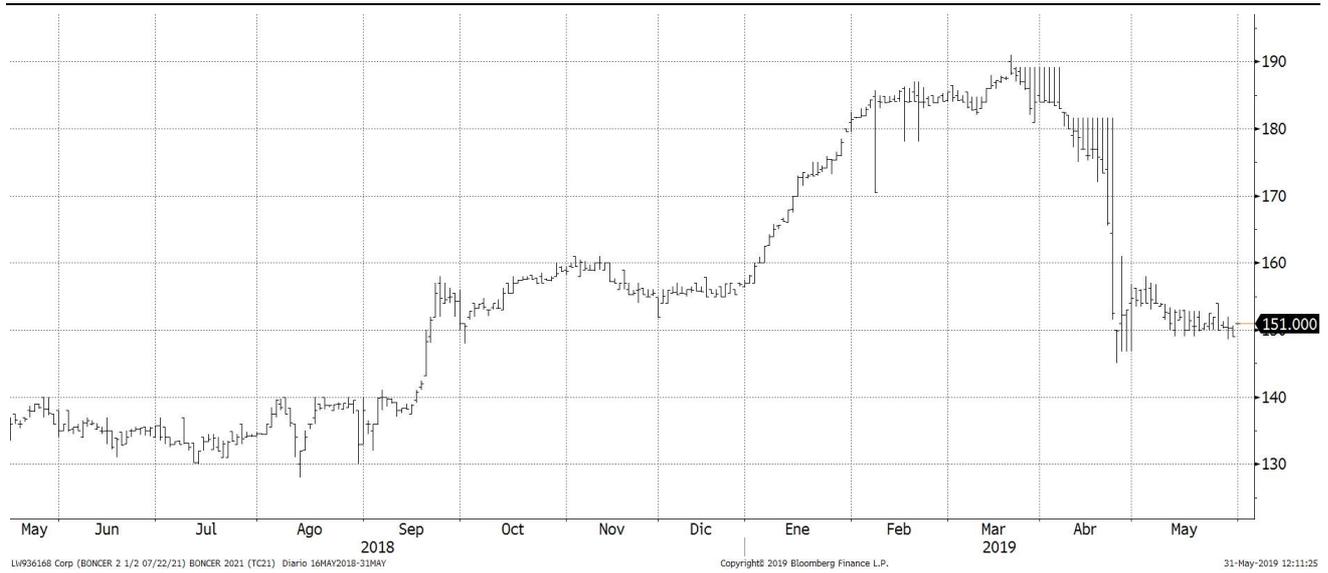
El complejo contexto internacional por la guerra comercial entre EEUU y China, y ahora también vs. México e India condicionarán la recuperación precios, a lo cual se suman las definiciones de los candidatos y alianzas políticas de cara a las PASO de agosto.

El riesgo país medido cerró en 985 puntos básicos, subiendo 80 puntos básicos de una semana a otra. Los CDS de Argentina se han disparado en el último año, retrocediendo un poco desde el anuncio de la fórmula FF y sobre todo se aplanó la curva que tiene pendiente negativa a partir del primer año. La mejora, sin embargo, es marginal y el problema de fondo subsiste.

Los bonos nominados en pesos mostraron ligeras caídas durante la semana, a pesar de la leve disminución que tuvo la tasa de interés de referencia.

Figura 14

**BONCER 2.5% 2021 (TC21) EN PESOS ATADO AL CER: 12 meses, precios en ARS**



# Argentina: Renta Variable

## Un mes de mayo esperanzador: el desafío político local y contexto externo

La semana pasada el índice tuvo una contracción de más del 2%, a pesar de que Argentina entró formalmente al Índice Emergente MSCI. Recordamos que ocho acciones argentinas formarán parte de dicho índice: Banco Macro (BMA), Banco Francés (BFR), Globant (GLOB), Grupo Financiero Galicia (GGAL), Pampa Energía (PAM), Telecom (TEO), Transportadora de Gas del Sur (TGS) e YPF (YPF).

Figura 15

ÍNDICE S&P Merval: en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

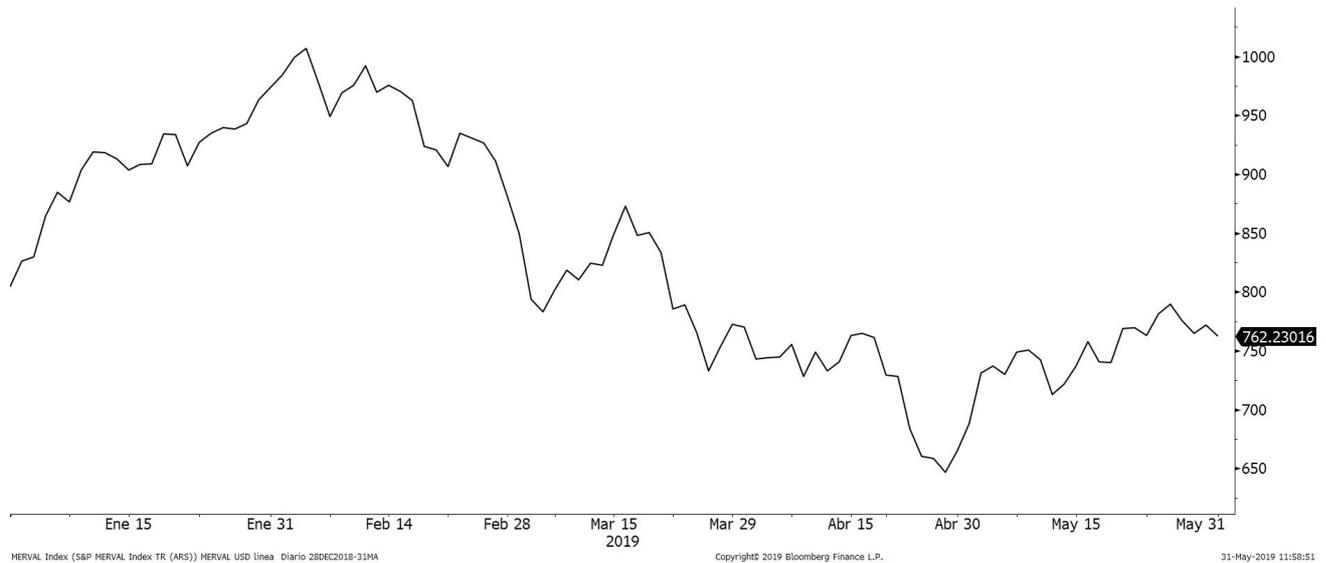
El S&P Merval, que acumuló durante mayo un avance del 14,8% en moneda local, y 1,6 puntos porcentuales menos en dólares: la vuelta formal de la plaza local en el índice de países emergentes elaborado por el MSCI trajo subas muy fuertes de las cotizaciones de acciones líderes que fueron por lejos la inversión del mes de mayo, ayudadas por la estabilidad del dólar en plaza cambiaria.

Entre las acciones más ganadoras del mes, aparecen Transportadora de Gas del Norte (+29,5%); Transportadora de Gas del Sur (+28,7%); Banco Macro (+24%); Pampa Energía (21,4%); y Grupo Financiero Galicia (+18,3%). En el panel general se destacaron las subas de Andes Energía 31,5%; Molinos Agro 30,8%; Grimoldi 28,6%; Molinos 27,4%; Banco Patagonia 27,2%; Caputo 26,9% y Celulosa 23,8%. Por el contrario, Tenaris cerró el mes con una caída de casi 15%, mientras que Petrobras Brasil retrocedió 3,5%, en medio de la importante baja en el precio del petróleo. La excepción fue YPF, que ganó más de 10%.

En dólares el índice tuvo una baja hasta los 762 puntos:

Figura 16

ÍNDICE S&P Merval: en dólares, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Entre las principales noticias de la semana, YPF y Maxus Energy se enfrentan en juicio por reclamos ambientales, Maxus reclama USD 14.000 M.

IEASA dio a conocer que recibió una propuesta conjunta de YPF y Pampa Energía por USD 533,4 M para adquirir la Central Termoeléctrica de Ensenada de Barragán. En ese sentido, el futuro comprador deberá hacerse cargo de una deuda estimada de USD 304 M. Finalmente, también tendrá que completar las obras de cierre de ciclo, cuyo costo estimado de IEASA supera los USD 200 M.

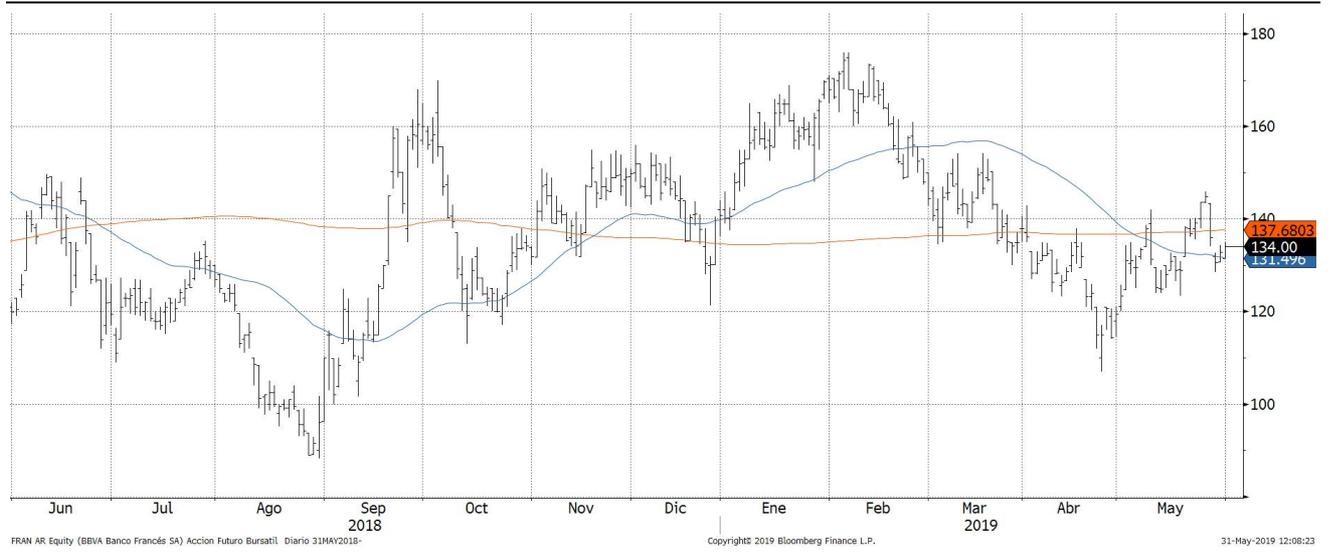
Argentina deberá pagar USD 320 M al perder el juicio por la expropiación de Aerolíneas Argentinas en el CIADI. En ese sentido, el fallo dejó sin efecto la intención del país de anular el laudo que ya había sido dictado por el organismo en 2017. Asimismo, Argentina deberá pagar la totalidad de los costos del procedimiento y tendrá que pagar a las empresas demandantes la suma de USD 1,02 M en concepto de costos de representación.

Debido a la fusión de Caputo con TGLT aprobada en la asamblea del 2 de noviembre de 2018, conforme a la descripción efectuada en el prospecto de fecha 22 de octubre del año pasado, habiéndose obtenido las autorizaciones de la CNV y BYMA, se procederá al canje de todas las acciones de CAPU que no son propiedad de TGLT el día 7 de junio. La relación de canje será de 1,77 acciones de TGLT por cada acción de CAPU. En el caso de liquidarse fracciones, se considerará que dicha fracción dará derecho a una acción adicional de TGLT.

Grupo Financiero Valores vendió oficinas a la Caja de valores por USD 3,9 M.

Los bancos mostraron cotizaciones sostenidas la semana pasada, aunque con mucha volatilidad.

Figura 17  
**BANCO FRANCES (FRAN AR): 12 meses**



Fuente: Bloomberg

Figura 18  
**GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL AR): 12 meses**



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.