

Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°324)

La baja del dólar contrasta con el aumento de la brecha cambiaria, pero permitió darle un respiro tanto a los bonos como las acciones, que rebotaron con fuerza en la semana

Ha sido una buena semana para las bolsas mundiales. El viernes la data de empleo en EE.UU. decepcionó a los inversores, pero su impacto no resultó ser tan grave porque saber que la Fed continuaría adelante con su plan de reducir la tasa de referencia apacigua los temores a que la economía norteamericana entre en recesión, un escenario cuyas probabilidades se aceleró. Los temores de recesión han crecido a pesar que la economía ha mantenido una tasa de crecimiento de alrededor de 2% después de rondar el 3% hace un año. El otro driver de los mercados fue que China confirmó que planea mantener conversaciones comerciales con EE.UU. a principios de octubre, lo que provocó una menor demanda de activos de cobertura el día jueves específicamente. Es por eso que las bolsas asiáticas experimentaron un rally y el índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con una suba de casi 2%. El dólar cerró en baja contra el euro, alcanzando su mayor caída semanal en un mes a medida que crecen las expectativas que la Fed recorte las tasas de interés este mes. En el mercado de commodities, el petróleo cerró en baja. Una vez más siguió el apetito de los inversores por el oro, considerado como refugio, a pesar del desempeño de los últimos dos días (de corrección).

La baja del dólar en Argentina contrasta con el aumento de la brecha cambiaria, pero permitió darle un respiro tanto a los bonos como las acciones, que rebotaron con fuerza en la semana. Tras el control de cambios implementado por el Gobierno el pasado fin de semana, el dólar terminó cayendo en las últimas cinco ruedas después de varias ruedas de alzas. El dólar minorista se ubicó en los ARS 58,00, cayendo en la semana 6% y el tipo de cambio mayorista hasta ARS 55,80. Ayudaron las ventas de divisas por parte del Banco Central y de bancos oficiales, además de las liquidaciones de agroexportadores, que fueron en parte obligados vender sus tenencias en el mercado local dentro de un máximo de 5 días hábiles después del cobro (commodities: a los 15 días corridos). Las empresas ya no pueden atesorar dólares. Únicamente lo pueden hacer por cuestiones comerciales y transaccionales. Es por ello que se dio un desdoblamiento cambiario, con un dólar implícito en la bolsa operando ARS 7 por encima del oficial. Se difundió el último REM de agosto del BCRA, el mercado corrigió sus proyecciones de variaciones del PIB para 2019 a -2,5% y una inflación de en 55,5%, con un déficit fiscal primario para 2019 de -ARS 142,6 Bn y de -ARS 114,5 Bn para 2020. Esta semana se difundirá la inflación minorista de agosto. El rendimiento de las Leliqs subió a 85,78%. Se dio en las últimas tres ruedas una auspiciosa recuperación de los bonos, a pesar de no haber novedades con el desembolso del FMI y del reperfilamiento de vencimientos de deuda en el Congreso, haciendo que el riesgo país bajara hasta los 2.000 puntos básicos después de testear un máximo semana cercano a los 2.600 bps. Los rendimientos de las Letras del Tesoro en dólares han tenido una reducción. Punto de inflexión para el S&P Merval el miércoles con una suba del +11.9% semanal en pesos.

INDICE

MERCADOS INTERNACIONALES.....3

BUENA SEMANA PARA LOS MERCADOS: QUIEBRE ALCISTA DEL S&P 500	3
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....	8
EE.UU.....	8
EUROPA	8
ASIA.....	8
LATINOAMERICA.....	8

ARGENTINA: MACROECONOMÍA9

LA BAJA DEL DÓLAR FUE EL PRIMER ALIVIO POST PASO	9
INDICADORES DE COYUNTURA: NUEVO REM DEL BCRA.....	10

ARGENTINA: RENTA FIJA12

AUSPICIOSA RECUPERACIÓN FINAL DE LOS BONOS.....	12
---	----

ARGENTINA: RENTA VARIABLE17

FINALMENTE EL MERCADO DIO UN FUERTE REBOTE A UN MERVAL DE CASI USD 500.....	17
---	----

Mercados Internacionales

Buena semana para los mercados: quiebre alcista del S&P 500

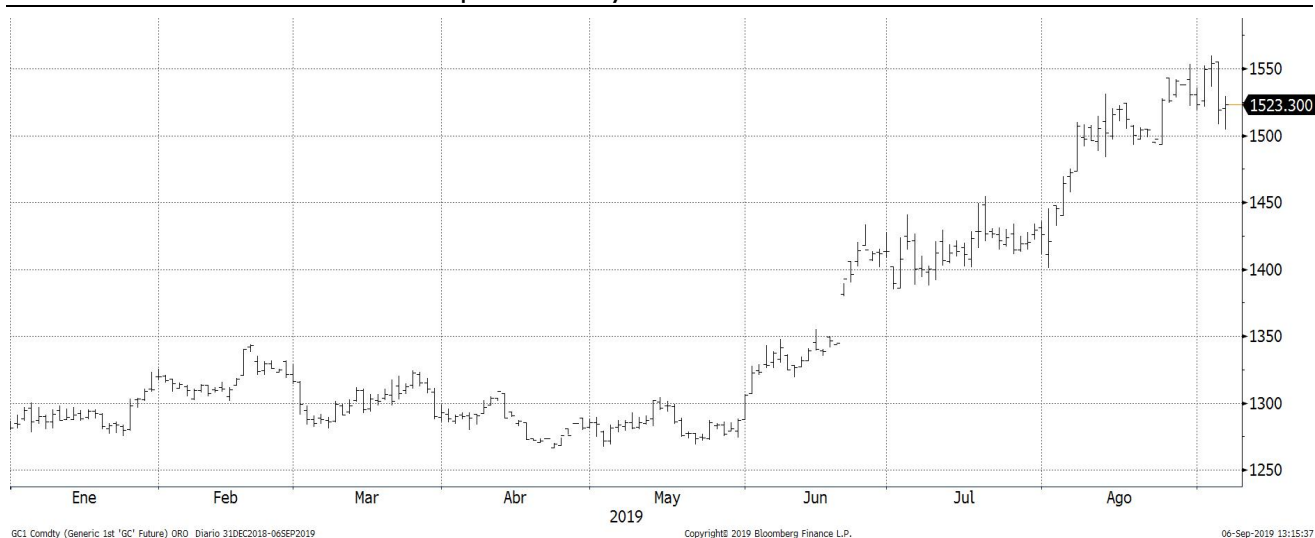
Ha sido una buena semana para los mercados, con un quiebre alcista de una importante resistencia del S&P 500. El viernes la data de empleo en EE.UU. decepcionó a los inversores, pero su impacto no resultó ser tan grave porque apacigua los temores que la economía estadounidense entre en recesión saber que la Fed continuaría adelante con su plan de reducir la tasa de referencia, un escenario cuyas probabilidades se aceleró.

El otro driver de los mercados fue que China confirmó que planea mantener conversaciones comerciales con EE.UU. a principios de octubre, lo que provocó una menor demanda de activos de cobertura el día jueves específicamente. Es por eso que las bolsas asiáticas experimentaron un rally: el Nikkei de Japón tuvo un avance positivo en yenes de +2,4% y de +1,8% en dólares. Las acciones chinas se hicieron eco de los avances en materia comercial con EE.UU: el índice CSI 300 de Shanghai (China) finalizó +3,9% en moneda local y +4,5% en dólares.

Una vez más, el oro finalizó con ganancias y sigue el apetito de los inversores por el metal considerado como refugio, a pesar del desempeño de los últimos dos días.

Figura 1

ORO: acumulado del año, en dólares por onza troy.



Fuente: Bloomberg



El índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con una suba de casi 2%, siendo los sectores que registraron las mayores subas de la semana fueron Tecnología, Financiero e Industria.

Figura 2

RENDIMIENTO DE BOLSAS MUNDIALES: 5 días

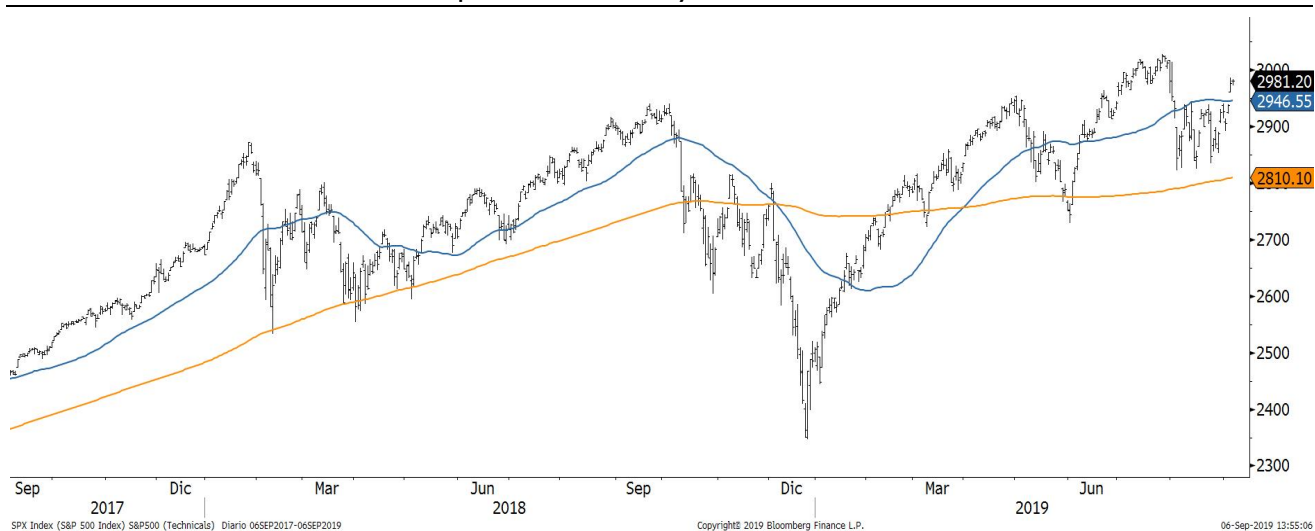
1) América	2días	Valor	Var neta	Var%	Hora	%5d	%5dDiv
11) DOW JONES		26797.46	+69.31	+0.26%	17:20 c	+1.65%	+1.65%
12) S&P 500		2978.71 d	+2.71	+0.09%	17:07 c	+1.85%	+1.85%
13) NASDAQ		8103.07	-13.75	-0.17%	17:22 c	+1.63%	+1.63%
14) S&P/TSX Comp		16535.33 d	-39.48	-0.24%	17:02 c	+0.92%	+1.92%
15) S&P/BMV IPC		42745.41 d	+13.93	+0.03%	17:02 c	+0.29%	+2.97%
16) IBOVESPA		102877.44 d	+634.44	+0.62%	17:07 c	+1.72%	+3.55%
17) CHILE SLCT		4822.26 d	+4.43	+0.09%	16:59 c	+0.37%	+1.69%
18) Colom COLCAP		1567.53 d	+0.18	+0.01%	17:00 c	+0.51%	+3.08%
19) ARG MERVAL		27730.75 d	+798.61	+2.97%	16:59 c	+12.69%	+20.08%
20) S&P/BVL Peru		19357.65 d	-129.53	-0.66%	17:02 c	+1.31%	+2.87%
2) EMEA							
21) Euro Stoxx 50		3495.19 d	+10.49	+0.30%	12:50 c	+2.00%	+2.38%
22) FTSE 100		7282.34 d	+11.17	+0.15%	12:35 c	+1.04%	+2.14%
23) CAC 40		5603.99 d	+10.62	+0.19%	13:05 c	+2.25%	+2.64%
24) DAX		12191.73 d	+64.95	+0.54%	09/06 c	+2.11%	+2.50%
3) Asia/Pacífico							
31) NIKKEI		21199.57 d	+113.63	+0.54%	03:15 c	+2.39%	+1.77%
32) HANG SENG		26690.76 d	+175.23	+0.66%	05:08 c	+3.76%	+3.79%
33) CSI 300		3948.51 d	+23.18	+0.59%	09/06 c	+3.92%	+4.50%
34) S&P/ASX 200		6647.33	+34.16	+0.52%	09/06 c	+0.65%	+2.33%

Fuente: Bloomberg

El índice S&P 500 volvió a superar sus medias móviles, en un quiebre alcista muy optimista del cual mencionábamos en nuestro informe semanal anterior, tal como se puede ver en la siguiente figura:

Figura 3

ÍNDICE S&P 500: Últimos 2 años, en puntos. MA de 50 y 200 ruedas



Fuente: Bloomberg

El Nasdaq Composite y el Dow Jones también terminaron las últimas cinco ruedas con una suba de +2%. En Europa, el índice Euro Stoxx 50 registró un avance de +1,9% en euros y +2,5% en dólares.

Figura 4

ÍNDICE EURSOTXX 50: MA de 50 y 200 ruedas, acumulado de año



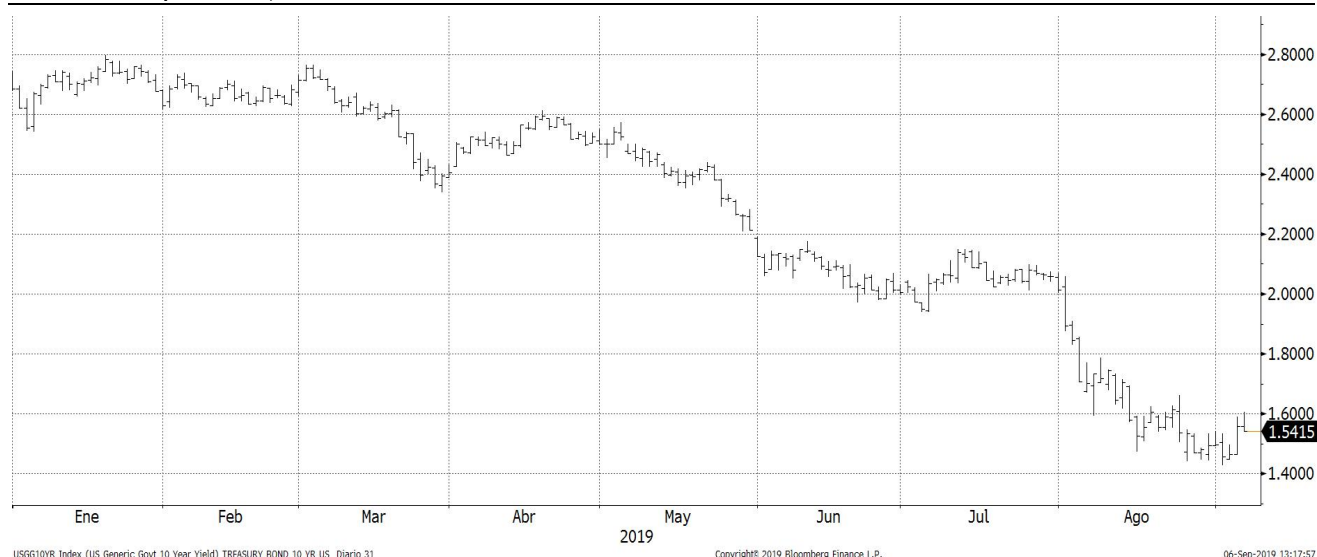
Fuente: Bloomberg

En Latinoamérica, el índice S&P Merval de Argentina terminó con una ganancia de +11,7% en pesos y más en dólares aún y el índice Bovespa de Brasil cerró la semana variando +1% en reales y +3% en dólares.

Los rendimientos de US Treasuries terminaron en terreno positivo, en una semana en que se redujeron los factores de riesgo globales luego que EE.UU. y China acordaron una nueva reunión para principios de octubre con relación a las negociaciones comerciales. Sin embargo, la creación de menos empleos a lo esperado en EE.UU. limitó la suba de los retornos.

Figura 5

UST10Y: en porcentaje anual



Fuente: Bloomberg

El crecimiento del empleo en EE.UU. continuó a un ritmo lento en agosto, y las nóminas no agrícolas aumentaron en solo 130,000 puestos. El aumento no alcanzó los pronósticos de 150,000, mientras que la tasa de desempleo se mantuvo en 3,7%, como se esperaba. Con los informes anteriores de junio y julio también a la baja, el crecimiento mensual del empleo en EE.UU. se ha desacelerado a solo 158.000, en comparación con los 223.000 por mes hace un año. El declive se produce en medio de las preocupaciones que la economía de EE.UU. se está desacelerando y tal vez incluso se dirija a una posible recesión. Si bien los consumidores se mantienen fuertes, la agricultura y la manufactura han disminuido a medida que Trump se involucra en una batalla arancelaria prolongada con China.

Los temores de recesión han crecido a pesar que la economía ha mantenido una tasa de crecimiento de alrededor de 2% después de rondar el 3% hace un año. Los mercados de bonos han estado descontando una desaceleración, y la Fed aprobó en julio su primer recorte de tasas desde la Gran Recesión.

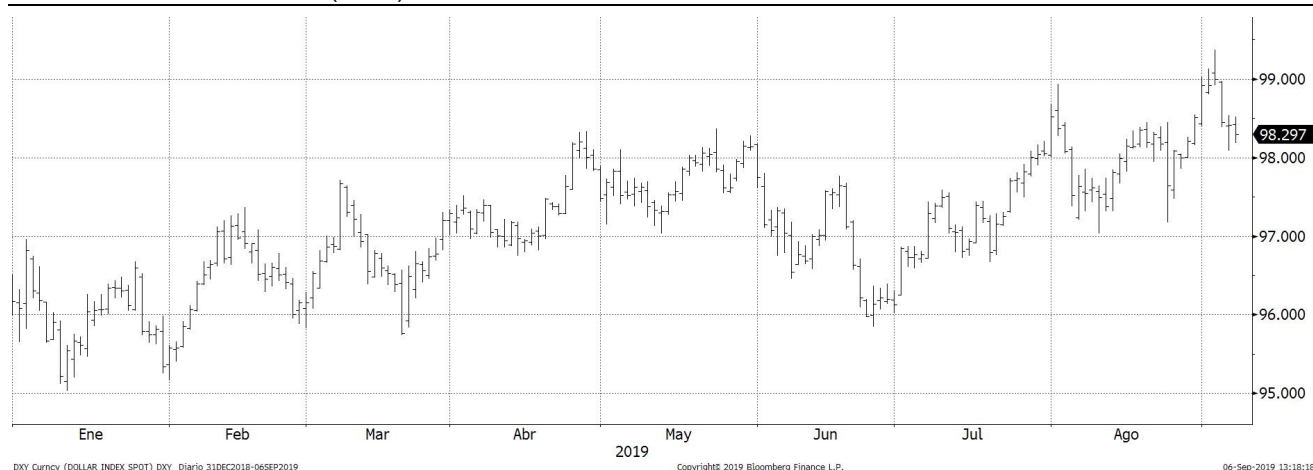
A modo de compensación por los débiles datos en las nóminas no agrícolas, en los últimos 5 años los pedidos de subsidios por desempleo disminuyeron fuertemente.

En este contexto, había incertidumbre sobre si la Reserva Federal podría incluso volverse más agresiva y aprobar un recorte de medio punto porcentual en la tasa. Sin embargo, el informe de empleos pareciera alejar esa opción. Se estima una probabilidad del 93,5% de una reducción de un cuarto de punto, y ahora incluso hay una probabilidad del 6,5% que la Fed la mantenga.

Hubo alivio en Europa por la formación de un nuevo gobierno en Italia y por el hecho que el Brexit no vaya a ser sin un acuerdo.

El dólar cerró en baja, alcanzando su mayor caída semanal en un mes a medida que crecen las expectativas que la Fed recorte las tasas de interés este mes y por la inminente reanudación de las conversaciones comerciales entre China y EE.UU. Sin embargo, optimistas datos económicos en EE.UU. contuvieron una mayor baja de la moneda. El euro finalizó en terreno positivo a medida que surgen algunas dudas sobre el paquete de estímulo del BCE, y después que Lagarde, la probable próxima presidenta del BCE, advirtiera de los efectos negativos de una excesiva expansión monetaria.

Figura 6
DÓLAR MULTILATERAL (DXY): acumulado del año

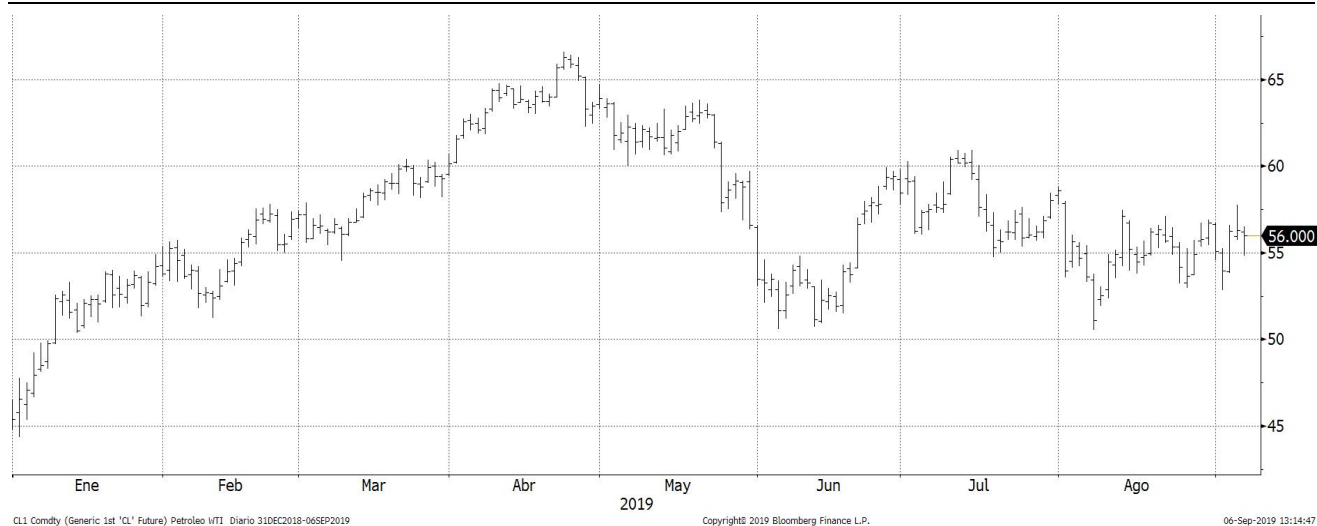


Fuente: Bloomberg

Rebote de la libra esterlina, logrando su mejor desempeño semanal desde mayo ya que el Parlamento parecía sacar a Gran Bretaña del riesgo de un Brexit sin acuerdo.

En el mercado de commodities, el petróleo WTI cerró en baja, debido a que las tensiones comerciales entre EE.UU. y China continuaron afectando las expectativas económicas, a pesar del reciente progreso diplomático. Sin embargo, las interrupciones inesperadas en el suministro en el Medio Oriente o un recorte de producción sorpresivo por parte de la OPEP y sus aliados sostendrían los precios a corto plazo.

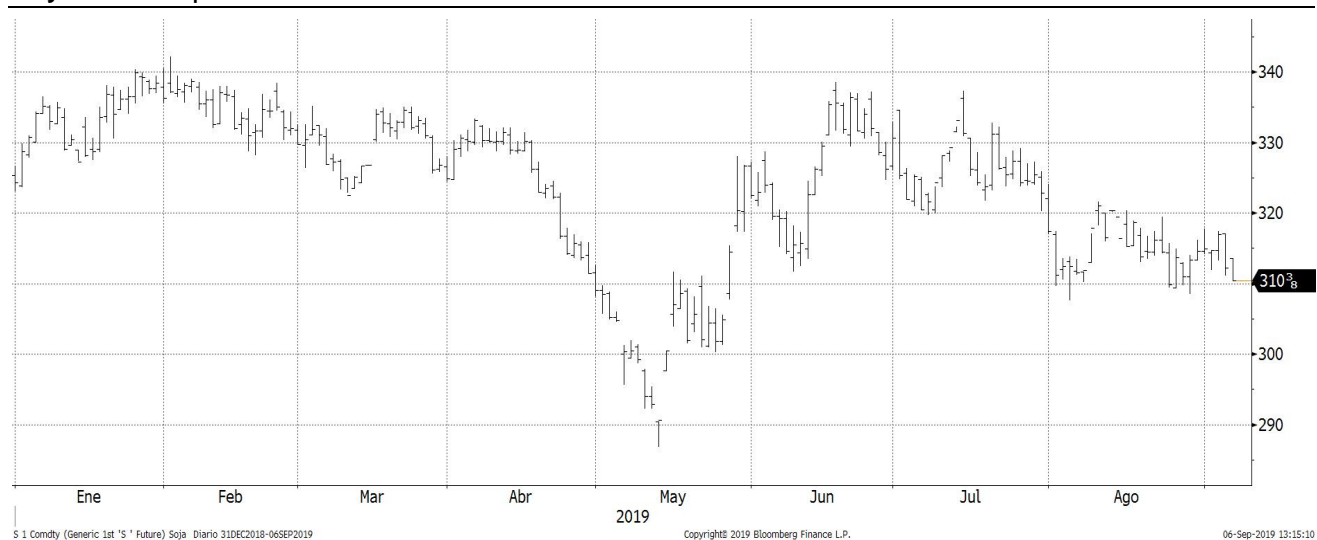
Figura 7

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


Fuente: Bloomberg

La soja cerró en terreno negativo, a medida que la guerra comercial entre EE.UU. y China empuja los precios a su nivel más bajo en casi cuatro meses, a pesar de la reciente reducción de los temores por la misma.

Figura 8

SOJA: en USD por tonelada, acumulado del año


Fuente: Bloomberg

Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

La semana pasada, el índice ISM manufacturero de agosto sufrió una inesperada contracción respecto al período previo (49,1 vs 51,2). El saldo de la balanza comercial de julio se mantuvo estable. El cambio de empleo de agosto según ADP mostró un fuerte incremento (195k vs 142k previo), pero los pedidos iniciales por desempleo mostraron leves subas en la semana finalizada el 31 de agosto. El dato oficial de cambio en nóminas no agrícolas fue peor de lo esperado: 130 k vs 160k. Mejoró el índice ISM no manufacturero de agosto, al tiempo que continuaron cayendo los inventarios de crudo en la semana finalizada el 30 de agosto. Esta semana, se publicarán datos del IPC, del IPP, de los inventarios de crudo y gasolina, y de las peticiones iniciales de desempleo, todos con consenso positivo. Por otro lado se dará a conocer los Índices de precios de exportación, importación y del consumidor. Por último, se reportará datos de las ventas minorista y la inflación de la Universidad de Michigan.

EUROPA

La semana pasada, los índices PMI Markit manufacturero de Alemania y la Eurozona no mostraron cambios en agosto, pero retrocedió en el Reino Unido (47,4 vs 48 previo). El índice de precios al productor de la Eurozona mostró una fuerte desaceleración en julio (0,2% vs 0,7% previo). Cayeron fuerte las órdenes de fábricas de Alemania en julio (-5,6% YoY vs -3,5% previo). Continuó cayendo la producción industrial de Alemania en julio (-4,2% YoY vs -4,7% previo). El PIB de la Eurozona se aceleró levemente en el 2ºT19 respecto a la revisión previa (1,2% YoY final vs 1,1%). Esta semana, en Europa, se publicarán datos de las nóminas de Francia, datos del desempleo del Reino Unido, y el IPC de Alemania. Por otro lado, la Eurozona dará a conocer datos de la producción industrial, costos laborales y tipo de refinanciación principal.

ASIA

La semana pasada, los índices PMI Jibun (Japón) y Caixin (China) manufactureros y composite mostraron leves mejoras en agosto. Los beneficios laborales de Japón mostraron una caída en julio (0,1% vs 0,4% anterior). El índice líder CI se mantuvo estable en julio. Esta semana, China reportará el IPC y el IPP, ambos con consenso negativo. Por otro lado de Japón se esperan datos de las órdenes de máquinas, índice industrial y producción industrial.

LATINOAMERICA

En Brasil la producción de petróleo tuvo un crecimiento de 7,8% YoY y 8,5% MoM luego de una baja el mes anterior por la interrupción del mantenimiento de la plataforma en el campo productor más grande del país.

En México los analistas del sector privado recortaron su expectativa de crecimiento para el país por onceavo mes consecutivo y la dejaron en 0,50% (en julio del año pasado era de 2,17%). El Banco Central dio a conocer que en agosto revisaron a la baja sus proyecciones de creación de empleo. El Gobierno llevó a cabo el refinanciamiento de USD 3.580 M de deuda local a través de un swap de bonos.

Esta semana Brasil dará a conocer datos de las ventas minoristas y de la balanza comercial, mientras que Colombia reportará datos de la producción manufacturera y de las ventas minoristas. Chile reportará datos de la balanza comercial y exportaciones de cobre, México el IPC y la producción industrial.

Argentina: Macroeconomía

La baja del dólar fue el primer alivio post PASO

Tras el control de cambios implementado por el Gobierno el pasado fin de semana, el dólar terminó cayendo en las últimas cinco ruedas después de varias ruedas de alzas. El dólar minorista se ubicó en los ARS 58,00, cayendo en la semana 6% y el tipo de cambio mayorista hasta ARS 55,80 bajando lo mismo.

Figura 9

PARIDAD USDARS: oficial, 5 meses



Fuente: Investing

Ayudaron las ventas de divisas por parte del Banco Central y de bancos oficiales, además de las liquidaciones de agroexportadores, que fueron en parte obligados vender sus tenencias en el mercado local dentro de un máximo de 5 días hábiles después del cobro o 180 días después del permiso de embarque. En el caso de los commodities será de 15 días corridos. Las empresas ya no pueden atesorar dólares. Únicamente lo pueden hacer por cuestiones comerciales y transaccionales. Es por ello, que se dio un desdoblamiento cambiario, con un dólar implícito (CCL) operando ARS 7 por encima del oficial.

No hay un solo dólar en Argentina, sino que tiene muchas variantes, en especial en los mercados financieros y a través de distintos instrumentos. El **Dólar Minorista** es el dólar al que puede acceder la gente, en el caso de Argentina hoy limitado a 10.000 por mes por persona, y para personas jurídicas (empresas) solamente para pagar deudas e importaciones al exterior: no pueden “atesorar” porque sí.

Muy diferente, mucho más grande y más barato para comprar y vender dado un menor “spread” entre el precio de compra y de venta es el **Dólar Mayorista**, al que solo puede acceder un inversor con montos más altos a través de la mesa de un banco. Es el que usan los bancos y las empresas para intercambiarse entre sí.

El **"Mercado Electrónico de Pagos" (MEP)** es una forma de comprar dólares, es decir obtener divisas, utilizando el mercado de bonos soberanos en dólares. A esta operatoria también se la conoce como **"Dólar Bolsa"**. Son lo que se conoce en la jerga como "argendólares", y son los que pueden obtenerse a través de los bonos tipo "D" (AO20D, AY24D, DICYP...). Los bonos que se compran a través de un agente de bolsa en una cuenta local y la operatoria es simple: con los pesos en la cuenta, se compran bonos en dólares expresados en pesos y se los vende automáticamente en dólares.

Por último, el **"Contado Con Liquidación" (CCL)** es una forma de sacar divisas del país: se realiza a través de un bono o también a través de una acción que este listada en el exterior a través de ADRs (American Depositary Receipts) que compra en pesos o dólares en Argentina, y se vende en el extranjero. Es el también llamado **"Dólar Cable"**, es decir el que es transferible al exterior a través de la compra de los bonos tipo "C" (AO20C, AY24C, DICYP...). Requiere tener una cuenta en el exterior.

Indicadores de coyuntura: nuevo REM del BCRA

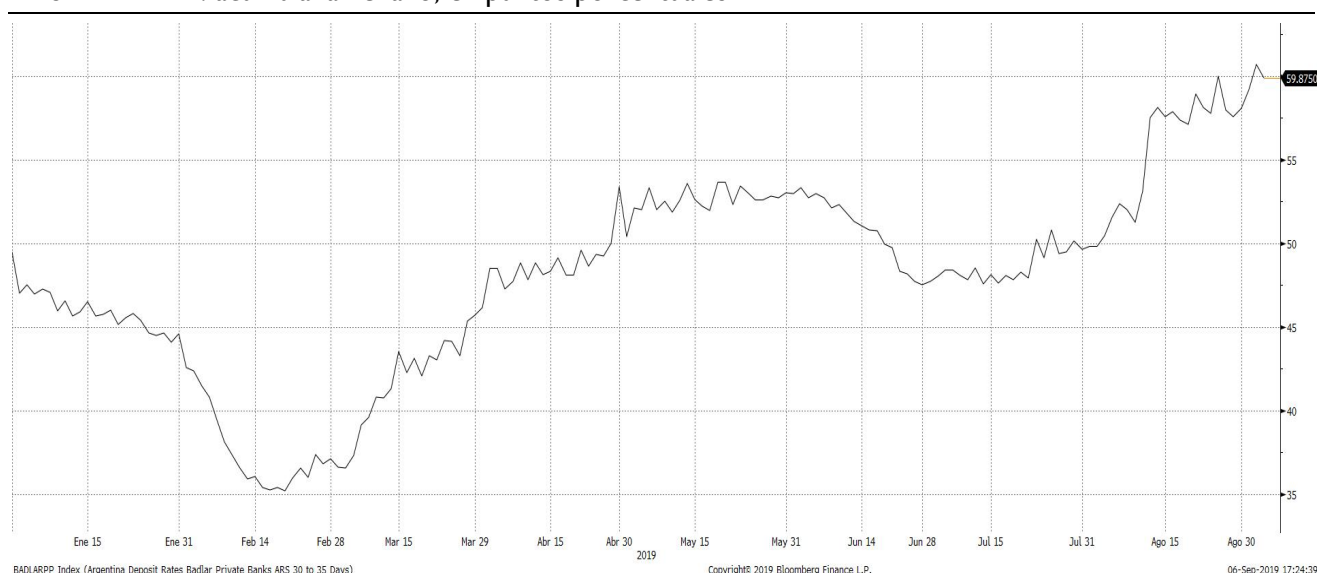
Se difundió el último REM de agosto del BCRA, el mercado corrigió sus proyecciones de variaciones del PIB para 2019 a -2,5% (-1,4% relevamiento previo), disminuyendo el pronóstico para 2020 (-1,1%) y reduciendo la expectativa de crecimiento para 2021 (1,9%). En tanto, estiman una inflación general y núcleo para 2019 en 55,5% y 57,6%, respectivamente. Asimismo, se espera una inflación de 48,3% YoY para los próximos 12 meses (+18,1 pp con respecto al relevamiento previo) y de 30% para los próximos 24 meses (+7,3 pp). En cuanto a la tasa de política monetaria (Leliq), estiman que la misma sea de 80,0% para septiembre (+22% respecto al REM de julio) y con tendencia decreciente hasta 73,2% en diciembre de 2019. Para el tipo de cambio nominal, la previsión se incrementó para el mes de diciembre de este año ubicándose en USDARS 66,7 y se proyecta un déficit fiscal primario para 2019 de -ARS 142,6 Bn y de -ARS 114,5 Bn para 2020.

El rendimiento de las Leliqs se ubicó en la primera licitación del viernes 6 de septiembre en 85,78% desde el 85,275% registrada el pasado viernes 30 de agosto, subiendo unos 50 puntos básicos en la semana.

Esta es la evolución de la tasa Badlar para plazos fijos de más de 1 millón de pesos.

Figura 10

TASA BADLAR: acumulada del año, en puntos porcentuales



Fuente: Bloomberg

La recaudación de agosto estuvo por encima debajo de la inflación incrementándose 56,3% YoY a ARS 458.909,8 M, siendo la primera vez después de 13 meses que muestra este comportamiento (según la AFIP). En los primeros ocho meses del año la recaudación llegó a ARS 3,18 billones, con un incremento del 48% YoY.

La producción industrial se contrajo 1,9% YoY en julio, acumulando 15 meses de caída consecutiva con una contracción de 8,4% en los primeros siete meses del año. En términos mensuales la actividad manufacturera registró un incremento de 3% MoM.

En julio de 2019, el indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) muestra una caída de 1,7% YoY. La serie original con estacionalidad registra una suba en su nivel de 11,3% respecto al mes anterior. El acumulado de los primeros siete meses de 2019 del índice serie original presenta una disminución de 8,3% YoY. En julio, el índice de la serie desestacionalizada muestra una variación positiva de 3,3% respecto al mes anterior.

El Índice de Confianza en el Gobierno (ICG) se incrementó en agosto 11,8% MoM continuando la recuperación iniciada en mayo, con un incremento interanual de 13% según la UTDT. El actual nivel de confianza en el gobierno es 22% más alto que el de la última medición del gobierno de CFK.

El saldo del comercio bilateral de la Argentina con Brasil registró en agosto un leve superávit de USD 32 M, revirtiendo así el déficit de USD 150 M de igual mes de 2018. En este sentido, las exportaciones disminuyeron en agosto 30% YoY, mientras que las importaciones cayeron 40% YoY.

El índice líder cayó en julio 0,82% MoM. Asimismo, en términos interanuales el IL cayó 7,74% con respecto a julio de 2018.

La producción nacional de vehículos registró en agosto un incremento de 42,4% MoM, pero con una caída de 37,5% YoY, mientras las ventas cayeron 27,2% YoY. Exportaciones bajaron 5,3% MoM y -32,8% YoY.

El patentamiento de autos 0 Km cayó en agosto 32,8% YoY a 44.006 unidades, y 11,8% MoM. El acumulado de los primeros ocho meses cerró con una contracción de 45,8%.

La venta de autos usados cayó levemente en agosto 0,1% YoY a 161.578 unidades, y con relación al mes de julio del presente año la contracción fue de 2,9% MoM. En enero-agosto 2019 bajó 3,96% YoY.

El patentamiento de motos cayó en agosto 33% YoY a 27.603 unidades, sumado a una caída de 10% MoM. En ese sentido, el acumulado de los primeros ocho meses cerró con una contracción de 45,1%.

Esta semana se difundirá la inflación minorista de agosto. Se estima que después de la devaluación registrada tras las PASO, los precios minoristas hayan subido 4%. En el mes de julio se registró un aumento de 2,2%, mostrando una desaceleración en relación a meses anteriores. También se conocerá la utilización de la capacidad instalada de la industria, correspondiente al mes de julio.

Argentina: Renta Fija

Auspiciosa recuperación final de los bonos

Los soberanos argentinos en dólares mostraron en la semana una buena recuperación, una auspiciosa recuperación final después de dejar atrás las fuertes caídas de las últimas semanas, que habilitaron a alcanzar nuevos valores mínimos de los últimos 10 años, y luego del reperfilamiento de vencimientos de deuda.

Esto se dio en medio de la implementación de medidas por parte del Gobierno que imponen una restricción a la compra de dólares para personas y empresas, además de la obligación a los exportadores de liquidar sus divisas.

Figura 11

BONOS EN DÓLARES: Precios en USD, variaciones porcentuales

Short Name	Número en b3	Pin Mkt	↑	Cpn	Last Px	YAS Bd Yld	Mid Mac Dur	S&P	Mkt Iss	Amt Out	%D	%YTD	Min Piece
ARGNT BONAR	A020	10/08/2020		8.000	43.09	118.84	0.96	CCC-	DOMESTIC	2.948B	+7.2%	-55.3	1
ARGENTINA	AA21	04/22/2021		6.875	50.46	57.95	1.46	CCC-	GLOBAL	4.497B	+18.8%	-44.4	150,000
ARGENTINA	A2E2	01/26/2022		5.625	46.61	43.58	2.16	CCC-	GLOBAL	3.250B	+15.3%	-45.0	1,000
ARGENTINA	A2E3	01/11/2023		4.625	44.81	32.88	2.95	CCC-	GLOBAL	1.750B	+13.6%	-43.4	1,000
ARGNT BONAR	AY24	05/07/2024		8.750	36.84	60.14	1.52	CCC-	DOMESTIC	12.583B	+23.9%	-60.3	1
ARGNT BONAR	AA25	04/18/2025		5.750	34.33	38.22	3.59		DOMESTIC	5.555B	+10.8%	-52.2	1
ARGENTINA	AA26	04/22/2026		7.500	45.49	24.47	4.32	CCC-	GLOBAL	6.497B	+16.5%	-43.5	150,000
ARGENTINA	A2E7	01/26/2027		6.875	44.26	22.71	4.92	CCC-	GLOBAL	3.750B	+15.5%	-42.2	1,000
ARGENTINA	A2E8	01/11/2028		5.875	43.18	20.12	5.54	CCC-	GLOBAL	4.250B	+12.6%	-40.4	1,000
ARGENTINA	AL28	07/06/2028		6.625	43.58	20.72	5.45	CCC-	GLOBAL	999.520M	+14.5%	-41.4	150,000
ARGENT-\$DIS	DICA	12/31/2033		8.280	40.33	25.29	4.47	CCC-	DOMESTIC	5.042B	+9.9%	-44.4	1
ARGENT-\$DIS	DICY	12/31/2033		8.280	49.10	21.16	4.93	CCC-	EURO-DOLLAR	3.966B	+19.1%	-37.7	1
ARGENT-\$DIS	DIY0	12/31/2033		8.280	47.75	21.78	4.87	CCC-	EURO-DOLLAR	1.296B	+20.1%	-38.6	1
ARGENT-GDP	TVPA	12/15/2035			1.71			CCC-	DOMESTIC	3.105B	-4.4%	-54.4	1
ARGENT-GDP	TVPY	12/15/2035			1.98			CCC-	GLOBAL	14.386B	+1.9%	-53.7	1
ARGENT-GDP	TVY0	12/15/2035			1.91			CCC-	EURO-DOLLAR	2.833B	-11.1%	-57.3	1
ARGENTINA	AL36	07/06/2036		7.125	44.12	17.40	6.53	CCC-	GLOBAL	1.750B	+16.7%	-38.9	150,000
ARGNT BONAR	AA37	04/18/2037		7.625	39.31	21.35	0.00		DOMESTIC	5.562B	+10.7%	-44.4	1
ARGENT-\$PAR	PARA	12/31/2038		3.750	34.08	15.23	7.79	CCC-	DOMESTIC	1.230B	+5.5%	-32.9	1
ARGENT-\$PAR	PARY	12/31/2038		3.750	41.44	13.06	8.54	CCC-	EURO-DOLLAR	5.297B	+13.4%	-25.2	1
ARGENTINA	AA46	04/22/2046		7.625	45.55	16.90	6.23	CCC-	GLOBAL	2.750B	+17.6%	-37.5	150,000
ARGENTINA	AE48	01/11/2048		6.875	44.60	15.57	6.99	CCC-	GLOBAL	3.000B	+15.5%	-36.1	1,000
ARGENTINA	AC17	06/28/2117		7.125	45.80	15.47	6.73	CCC-	GLOBAL	2.603B	+15.9%	-36.3	1,000

Fuente: Bloomberg

Recordemos que después que S&P elevara la nota desde "default selectivo" a CCC-/C la deuda de largo plazo en dólares (se redujo desde B-/B), Moody's y Fitch hicieron lo propio después que el Gobierno extendiera el plazo de ciertas obligaciones de deuda vigentes. Moody's bajó las calificaciones de la deuda a largo plazo en dólares y en pesos a Caa2, desde B2, mientras que Fitch rebajó las calificaciones a "default restringido" en moneda local y extranjera.

Luego en la mitad de semana Fitch subió la calificación de la deuda soberana de Argentina a "CC" desde "default restringido", luego que el Gobierno pagara los instrumentos de deuda a corto plazo el pasado 30 de agosto a aquellas personas humanas con posición al 30 de julio. De todos modos, la agencia señaló que tal calificación "CC" refleja la expectativa de un probable nuevo incumplimiento por parte del país o algún tipo de reestructuración de la deuda.

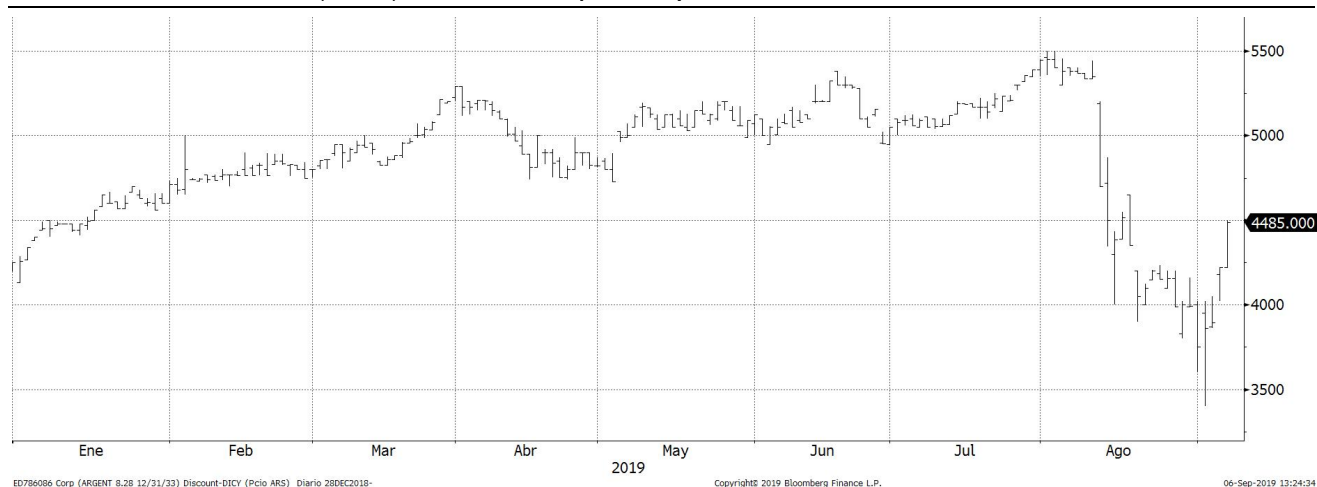
También Moody's bajó las calificaciones de emisor y de deuda en las escalas tanto en moneda local como extranjera para las provincias y municipios, con perspectiva negativa. La medida también afectó a empresas locales, entre ellas YPF y ARCOR. Por otro lado, Moody's disminuyó el perfil macro del sistema financiero de "débil" a "muy débil" para indicar la mayor fragilidad del perfil crediticio del país y bajó las calificaciones de 24 entidades financieras. La agencia explicó que esta baja abarca las evaluaciones en moneda local y extranjera, tanto en escala global como nacional.

Luego de las subas de las últimas ruedas, el riesgo país bajó hasta los 2.000 puntos básicos después de testear un máximo semana cercano a los 2.600 bps. Y después de superar la barrera de los 4.000 puntos, en la semana los Credit Default Swap (CDS) a 5 años bajaron a 3.500 bps.

Los bonos en pesos finalmente recuperaron su cotización, y valuados en dólares recuperaron más terreno aún.

Figura 12

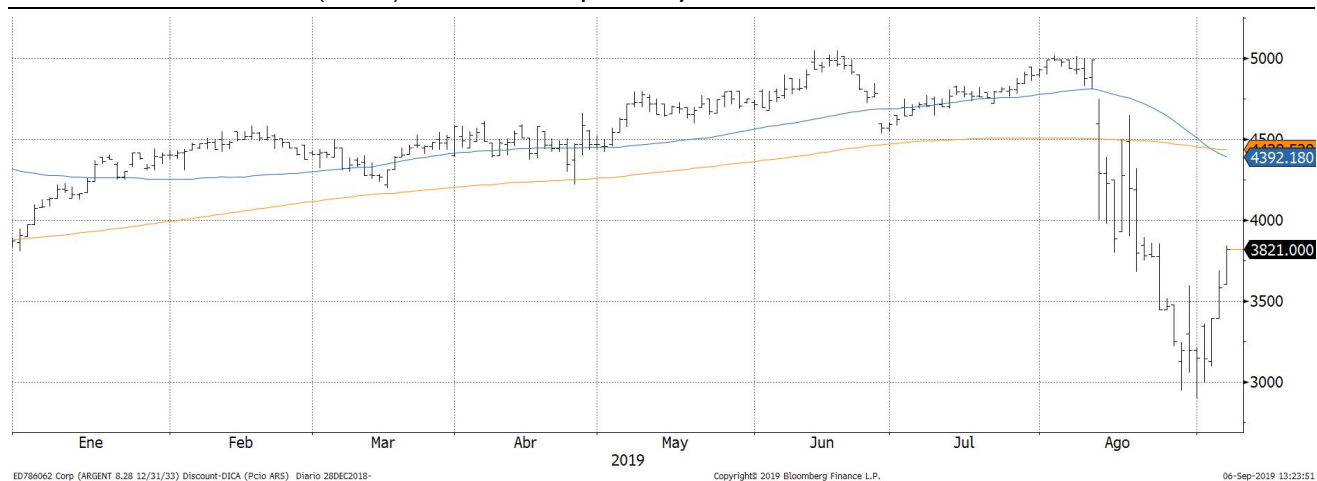
DISCOUNT 8.28% 2033 (DICY): 12 meses, en pesos, ByMA



Fuente: Bloomberg

Figura 13

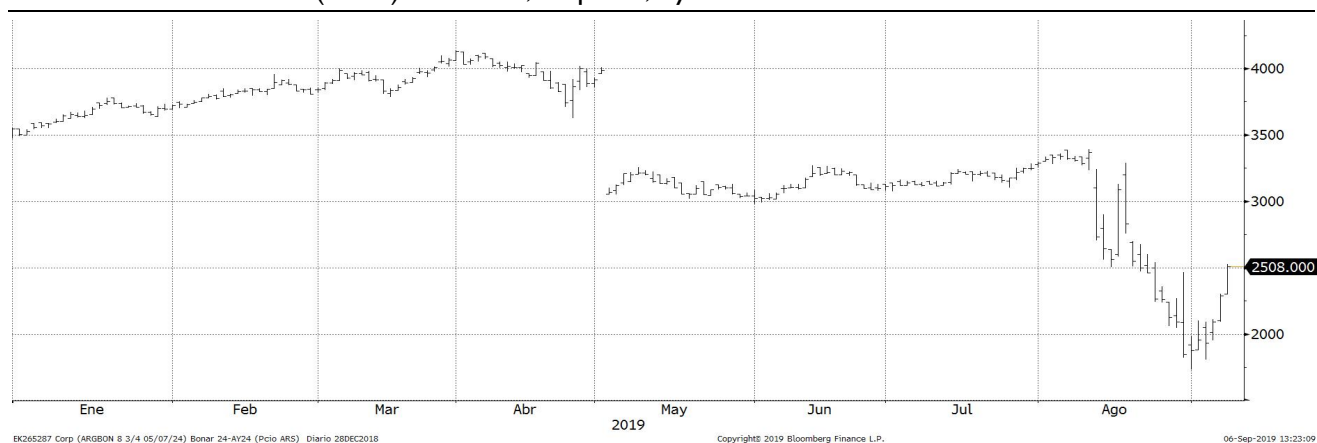
DISCOUNT 8.28% 2033 (DICA): 12 meses, en pesos, ByMA



Fuente: Bloomberg

Figura 14

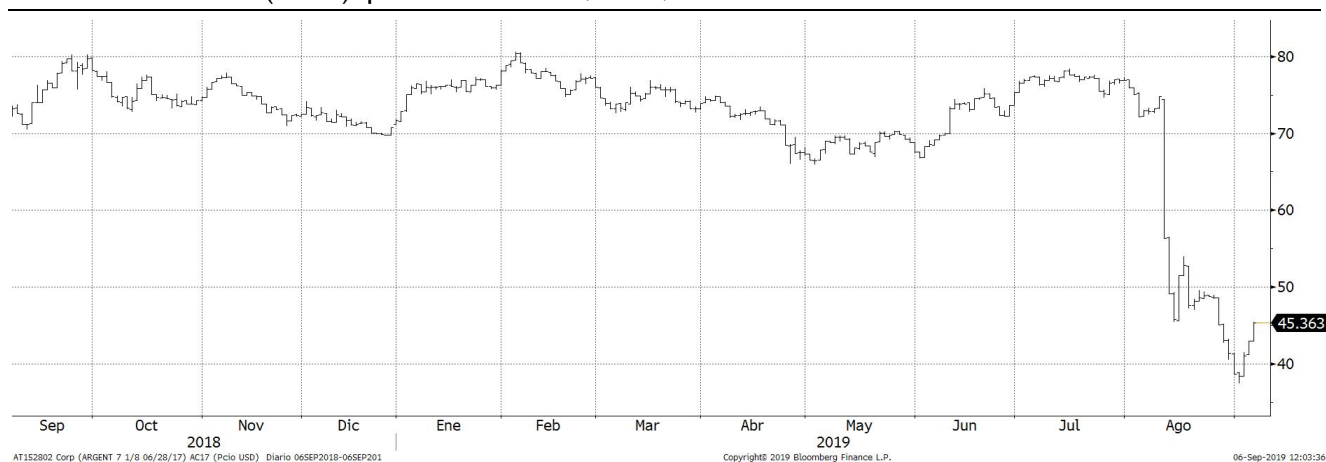
DISCOUNT 8.75% 2024 (AY24): 12 meses, en pesos, ByMA



Fuente: Bloomberg

Figura 15

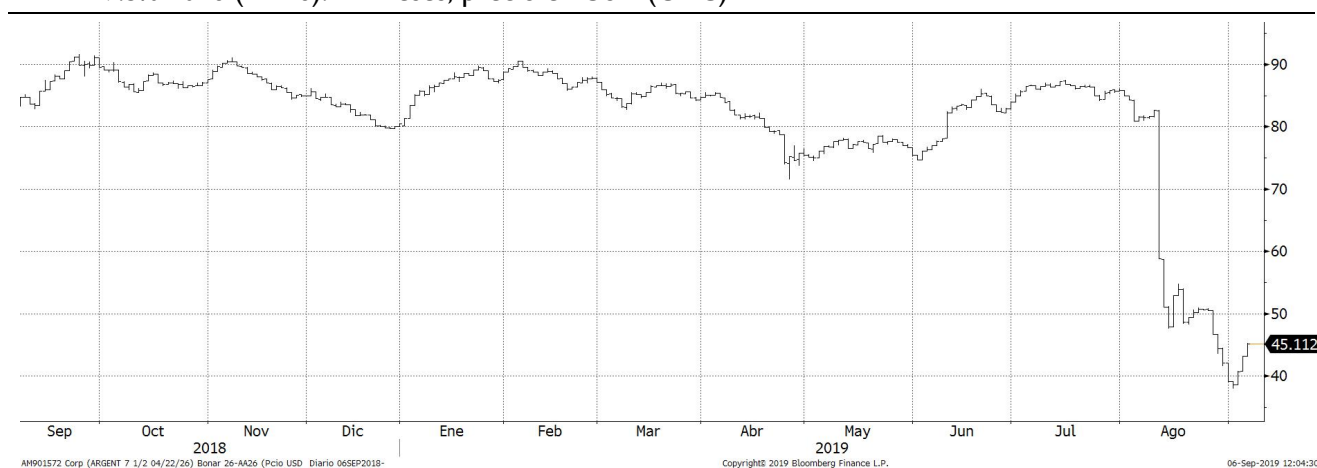
BIRAD 7.125% 2117 (AC17): precios en dólares, OTC, 12 meses



Fuente: Bloomberg

Figura 16

BIRAD 7.5% 2026 (AA26): 12 meses, precio en USD (OTC)



Fuente: Bloomberg

Sin acceso a los mercados voluntarios de deuda, los compromisos que tiene Argentina en los próximos meses de este año respecto a la deuda en moneda extranjera y los bonos en moneda local es de USD 13,5 Bn., excluyendo los compromisos intra-sector público y el reperfilamiento de deuda.

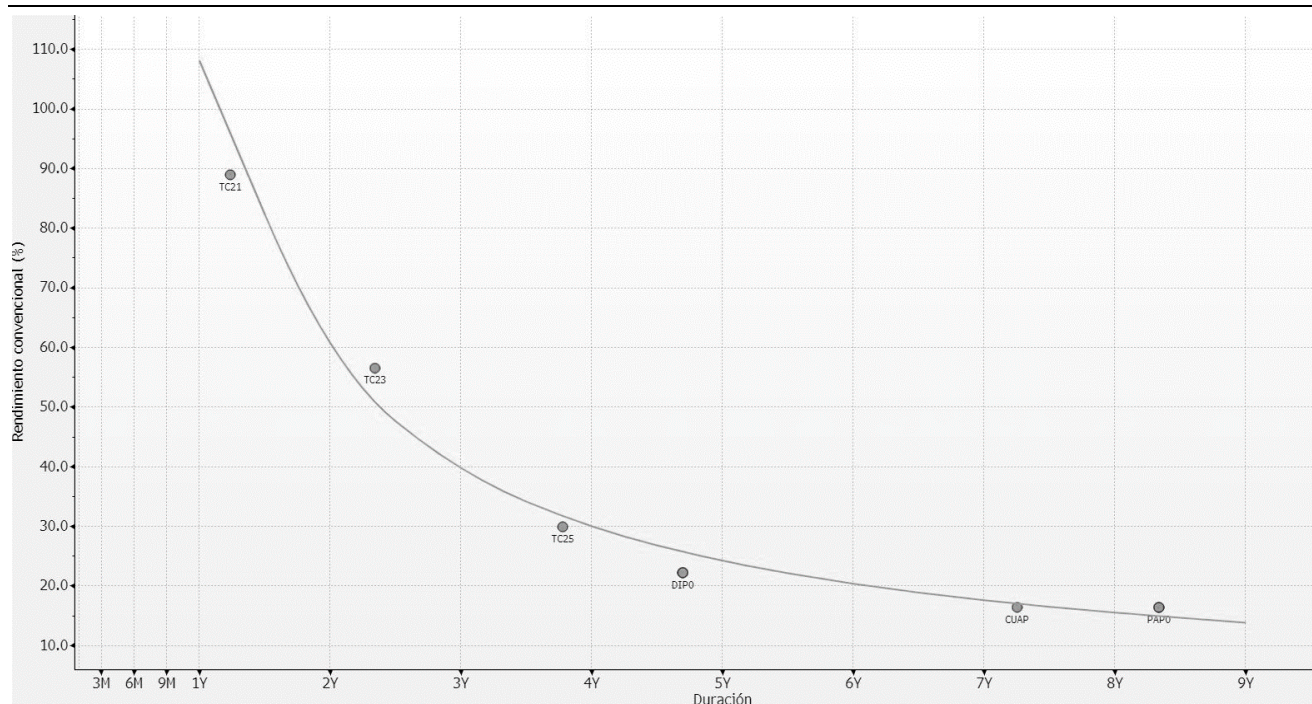
La próxima gestión tendrá que enfrentar la mayor carga de vencimientos de deuda, debido a que se tendrá que comenzar con la devolución del préstamo del FMI.

- En 2020, los compromisos ascienden a USD 24,3 Bn entre la deuda en pesos y dólares. Los vencimientos más grandes provienen de los Bonos Globales (ley internacional), los Bonares emitidos bajo ley argentina, y los Bontes.
- En 2021 los vencimientos alcanzan los USD 22 Bn. Esto incluye, la primera devolución del crédito del FMI y otros organismos internacionales, y una mayor carga de compromisos de Bonos Globales emitidos bajo ley extranjera.
- En 2022, los vencimientos crecen a USD 28,9 Bn, donde casi un 60% del mismo corresponde a compromisos con el FMI y otros organismos multilaterales e internacionales. Además, un 29% corresponde a pagos de deuda de Bonos Globales.
- En 2023 habrá vencimientos de deuda por USD 23,1 Bn, de los cuales un 55% corresponde al pago al FMI y otros organismos internacionales. De Bonos Globales habrá una menor carga, aunque no deja de ser elevada.

Los bonos en pesos ajustables por CER detuvieron su caída, pero tuvieron ganancias en las últimas cinco ruedas muy débiles, a diferencia de los soberanos en dólares. Esta es la curva de rendimiento de bonos con CER:

Figura 17

CURVA DE RENDIMIENTOS DE BONOS EN PESOS LIGADOS AL CER: en porcentaje anual



Fuente: Bloomberg

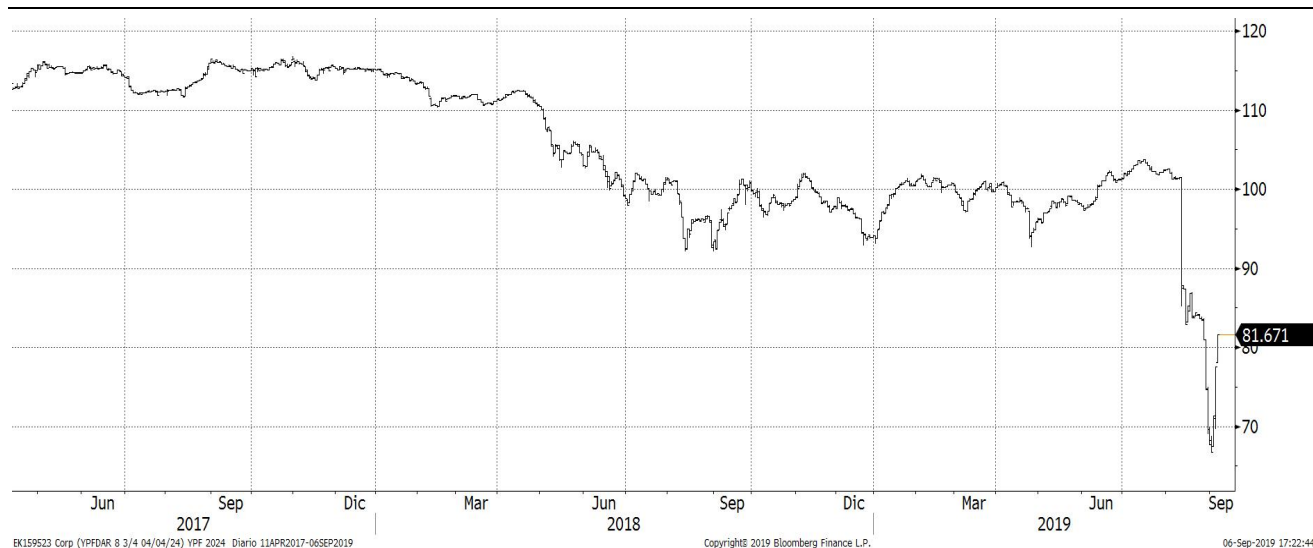
En cuanto a las Letras del Tesoro en dólares, los rendimientos también han tenido una reducción, alineándose a la baja de retornos de bonos soberanos.

El Ministerio de Hacienda ya ha abonado los vencimientos del 30 de agosto a las personas humanas (o físicas) que tenían posición de Letras al 31 de julio. Pero a las personas jurídicas se les ha pagado el 15% del capital. Un 25% lo cobrará a los 3 meses y un 60% a los 6 meses.

Entre los corporativos, los bonos de YPF han recortado casi la mitad de la caída desde las PASO y parecen mucho mejor perfilados que los soberanos para su repago.

Figura 18

YPF 8.75% 2074, OTC, en dólares, 3 años



Fuente: Bloomberg

Argentina: Renta Variable

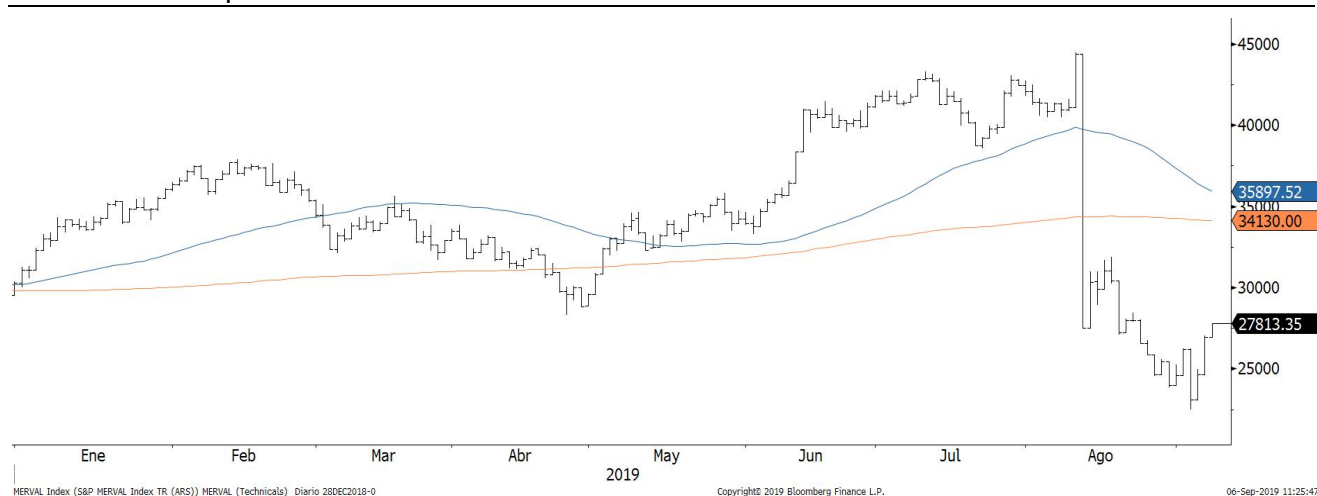
Finalmente el mercado dio un fuerte rebote a un Merval de casi USD 500

Después de 7 días consecutivos de fuertes caídas, el S&P Merval volvió a las subas el día miércoles, revirtiendo fuertemente las pérdidas, dejando un saldo de +11.9% para toda la semana, a lo cual hay que sumarle un 6.6% de la apreciación del peso.

En el acumulado del año, la baja fue recortada a 9% en moneda doméstica y 37% en dólares.

Figura 19

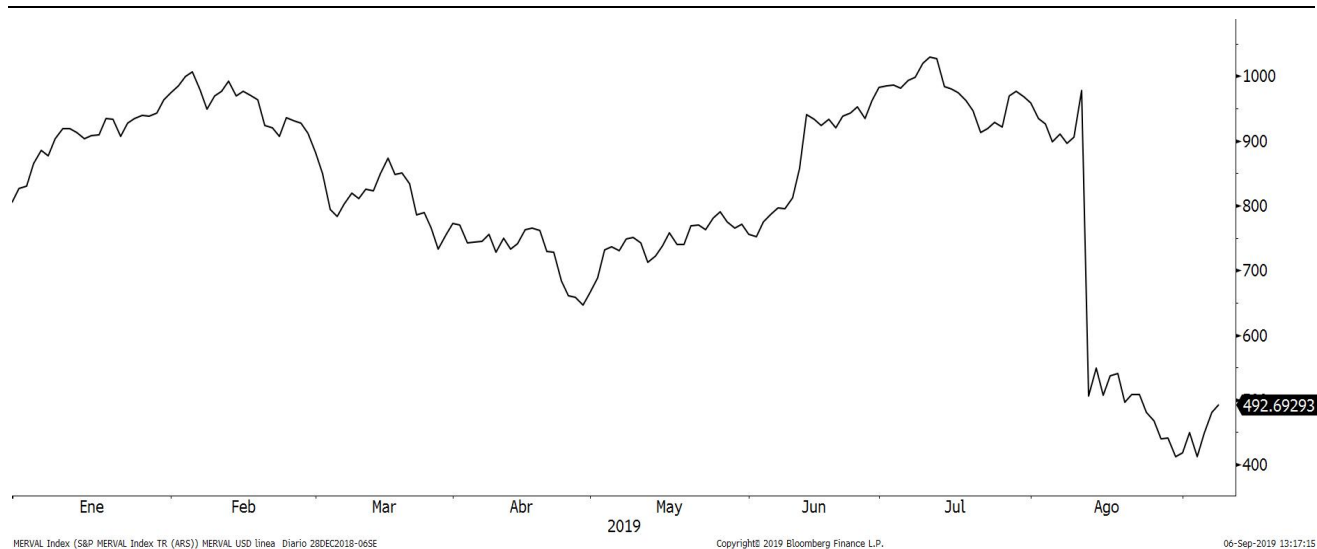
S&P Merval: en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Figura 20

Merval: en dólares, acumulado del año



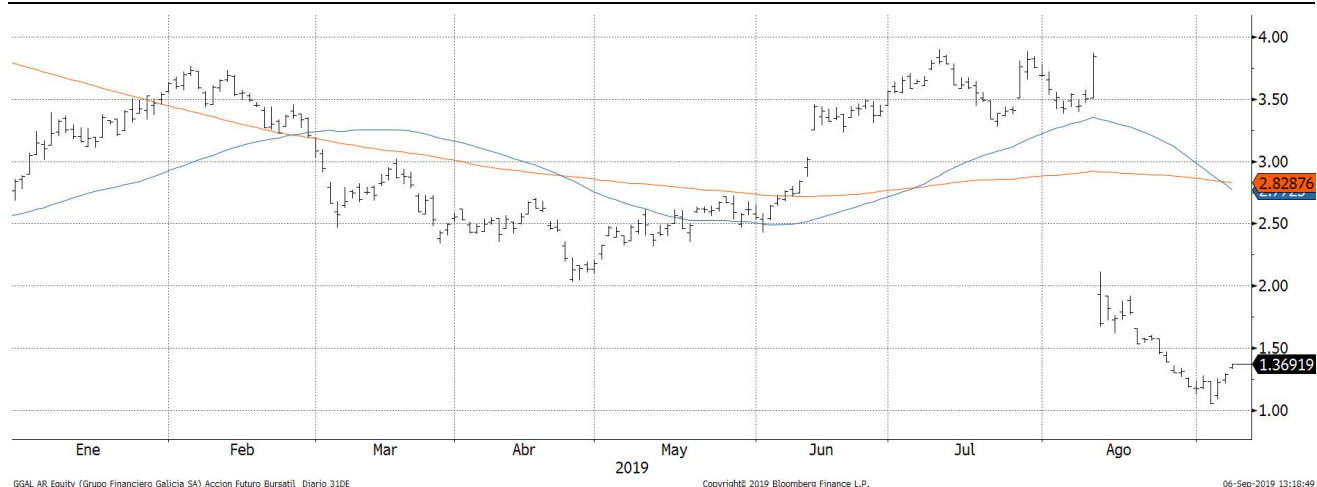
Fuente: Bloomberg

IRSA Propiedades Comerciales cerró su ejercicio 2019 con una pérdida de -ARS 18.138 M, afectada por la devaluación de sus activos. El año pasado, la compañía había alcanzado una ganancia de ARS 14.237 M. Durante el período, hubo un cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión. En ese sentido, el resultado es producto de una revaluación contable y no de una pérdida operativa, de acuerdo a fuentes allegadas a la empresa. El EBITDA ajustado del ejercicio alcanzó los ARS 5.266 M, +12,9 % YoY en términos reales. En tanto, el EBITDA del negocio de centros comerciales mostró un retroceso de 15,3%, mientras que el segmento de oficinas mostró un aumento de 96,8%.

Standard & Poor's decidió mantener la nota en "B-" de los bancos Galicia, Patagonia, Provincia e Hipotecario y ubicarlos en un listado de revisión Especial con "implicancias negativas". Desde la calificadora indicaron que la decisión refleja el impacto potencial que podrían tener el reperfilamiento de la deuda soberana y los controles del tipo de cambio sobre las entidades bancarias y su capacidad de cubrir las obligaciones financieras.

Figura 21

GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL): acción local pasada DOLARES, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Figura 22

BANCO MACRO (BMA AR): acción local pasada DOLARES, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

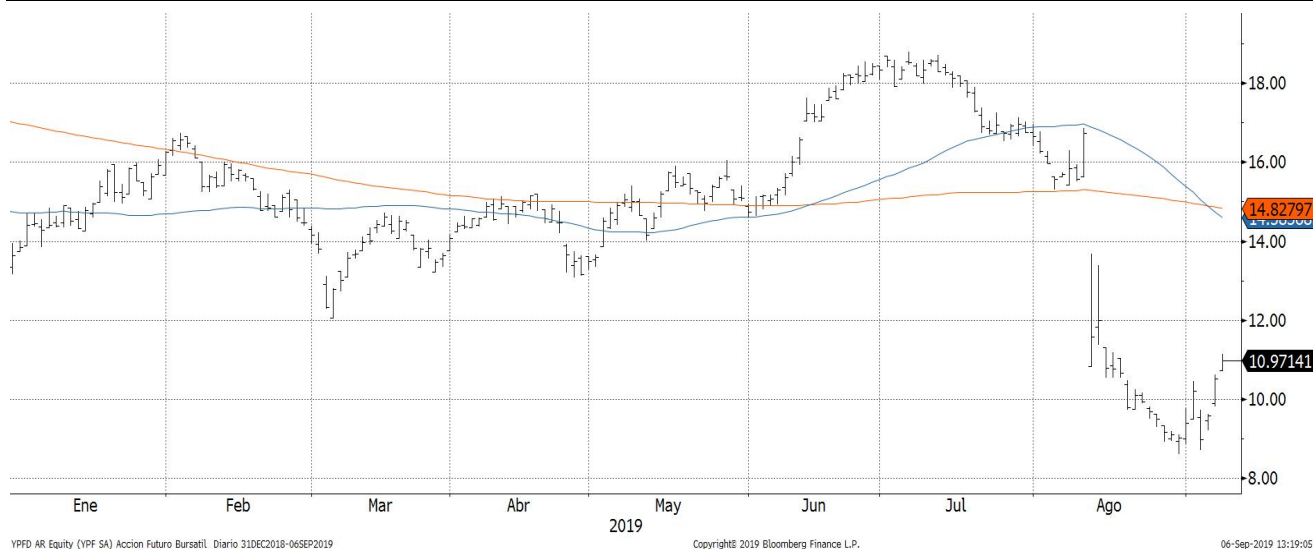
Figura 23

BBVA (BBVA AR): acción local pasada a DOLARES, acumulado del año


Fuente: Bloomberg

La acción de YPF tuvo una recuperación mayor que la de las demás empresas en ByMA:

Figura 24

YPF (YPFD US): ADR en DOLARES, acumulado del año


Fuente: Bloomberg

El precio de la acción de Petrobras en dólares se encuentra próximo a sus medias móviles de 50 y 200 ruedas, las que a su vez marcaron un cruce bajista recientemente. Durante el último año, el precio se mantuvo volátil, llegando a alcanzar máximos de casi USD 18 luego de registrar mínimos cercanos a USD 10.

Figura 25

PETROBRAS (PBR US): 12 meses, en USD


Fuente: Bloomberg

Figura 26

TGS (TGSU2 AR): acción local pasada DOLARES, 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.