

## Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°346)

# Escenario doméstico desafiante: la prueba de fuego será el pago del AF20 y las proyecciones macro en el Congreso. Positiva recuperación de bolsas mundiales.

Finalmente se rechazó en el Senado la acusación política al presidente Donald Trump. Su popularidad se mantiene alta y está bien posicionado para ganar las elecciones de noviembre. Otra buena noticia es que se dio un buen informe de empleo en EE.UU. y que la OMS está volcada en investigaciones que lleven al descubrimiento de la vacuna contra el coronavirus, lo que marcaría el fin de esta epidemia y no se convertiría en una pandemia. Los mercados descuentan que ese descubrimiento se dará, y que si llega a controlarse, los efectos económicos de la enfermedad serían transitorios. Los resultados corporativos del cuarto trimestre de 2019 aún no terminan de publicarse pero fueron en general mejores de lo esperado. Por todo lo anterior y porque el Banco Popular Chino inyectó USD 173.000 M equivalentes para garantizar la estabilidad financiera, subieron todos los índices accionarios. Tecnología, Materiales básicos y Salud lideraron el rally en EE.UU. Los rendimientos de los Treasuries estadounidenses hicieron un piso en la semana. Hay mayores probabilidades ahora de un recorte de tasas de la Fed este año después del brote del virus, pero la mejora de los datos de manufactura incide ante una mayor relajación monetaria. El euro cayó a su nivel más bajo desde octubre después que la producción industrial alemana de diciembre registrara su mayor descenso en una década y la libra esterlina un mínimo de seis semanas. Analizamos los fundamentos macro de Brasil a la luz de la fuerte devaluación del real.

Durante la semana pasada los bonos en pesos se mostraron erráticos pero los bonos en dólares tuvieron precios al alza. Se aprobó la Ley de Restauración de la Sostenibilidad de la Deuda Externa, pero de manera polémica la Provincia de Buenos Aires realizó el pago de la segunda cuota de capital del bono BP21 después de fallidas negociaciones con los acreedores. Sobre el final de la semana se han escuchado distintas versiones sobre los que sería la posible oferta a los acreedores soberanos. Una de ellas nos estaría indicando que el Gobierno actual no pondría un dólar en todo el primer mandato de Alberto Fernández y es extremadamente benigna (ver reporte). El mercado tendrá que sortear el decepcionante porcentaje de canje del bono soberano dual: se reabre hoy la licitación de las tres primeras alternativas y se usará el dinero de la Lebadis de la licitación del martes para obtener más pesos para pagar el AF20 el día jueves. Los bonos más castigados son los de legislación doméstica como el AO20, Ay24 y AA37 porque se descuenta otro tratamiento, más perjudicial, además de litigarse en otros tribunales llegado el caso. Guzmán se presentará el miércoles en el Congreso para informar sobre la marcha del programa de restructuración. Semana de transición, con mucha apatía (poco volumen). REM: caída de -1,5% en el PIB para 2020 (2021: +1,7%). Mal dato de recaudación de enero, por debajo de la inflación minorista, para la cual se espera el dato de enero esta semana. Tasas de interés: Leliq en 48%, Badlar debajo de 34,7% y tasas de plazo fijo minorista del 33%, muy negativa en términos reales si se proyecta una inflación del 41,7%.

# INDICE

**INDICE .....2**

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

UN CÚMULO DE BUENAS NOTICIAS PARA VOLVER A LOS MÁXIMOS EN EE.UU. ....3

INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....7

EE.UU.....7

EUROPA .....7

ASIA.....7

LATINOAMERICA .....7

**MERCADO LOCAL: MACROECONOMÍA .....9**

REM: CAÍDA DEL -1,5% EN EL PIB PARA 2020 (2021: +1,7%).....9

**MERCADO LOCAL: RENTA FIJA .....11**

SE PRESENTAN PROYECCIONES MACRO AL CONGRESO Y SE PAGARÍA EL AF20 .....11

**MERCADO LOCAL: RENTA VARIABLE .....16**

SEMANA DE TRANSICIÓN, CON MUCHA APATÍA (POCO VOLUMEN) .....16

LOS CEDEARS DE ACCIONES BRASILEÑAS PARA APOSTAR AL REBOTE .....19

# Mercados Internacionales

## Un cúmulo de buenas noticias para volver a los máximos en EE.UU.

Finalmente se rechazó en el Senado la acusación política al presidente Donald Trump. Su popularidad se mantiene alta y está bien posicionado para ganar las elecciones de noviembre.

Otra buena noticia es que se dio un buen informe de empleo en EE.UU.: su economía agregó 225.000 empleos en enero para un consenso de mercado que esperaba un incremento de 158.000 nóminas. La tasa de desempleo subió a 3,6% desde los niveles mínimos en 50 años de 3,5%. Esto se debió a que más personas ingresaron al mercado laboral en busca de empleo, aumentando su tasa de participación a 63,4%.

Coronavirus: hay 35,000 casos reportados y más de 800 muertes. Luego de reaccionar con fuertes bajas por el potencial efecto de esta enfermedad en la economía global, la OMS está volcada en investigaciones que lleven al descubrimiento de la vacuna contra el coronavirus, lo que marcaría el fin de esta epidemia y no se convertiría en una pandemia. **Los mercados descuentan que ese descubrimiento se dará, y que si llega a controlarse, los efectos económicos de la enfermedad serían transitorios.**

**Vuelta a los máximos del equity norteamericano, pero con volatilidad: por todos estos factores, transcurrió una semana de subas en las bolsas norteamericanas.** El índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas en terreno positivo (+3,5%), recuperándose de las pérdidas observadas en la última semana de enero. Tecnología, Materiales básicos y Salud lideraron el rally.

El resto de las bolsas globales también marcaron fuertes subas: en Europa, el índice DAX de Alemania registró un fuerte incremento de +4,1%, al tiempo que el índice FTSE 100 del Reino Unido terminó en +2,5%.

Figura 1  
**INDICE EUROSTOXX 50: 12 meses**



Fuente: TradingView

Los resultados corporativos del cuarto trimestre de 2019 en EE.UU. aún no terminan de publicarse pero fueron en general mejores de lo esperado. Se espera una estabilización y posterior recuperación durante el actual año 2020.

Después de varias ruedas sin operaciones por feriados, el índice Shanghái Composite arbitró el escenario en China con una abrupta caída, aunque terminó registrando un rebote al final de la semana pasada (el CSI 300 perdió “apenas” -2,6%). El índice Nikkei 225 de Japón registró una suba de +2,7%. A su vez, el índice Hang Seng de Hong Kong ganó +4,2%.

Figura 2  
INDICE SHANGHAI COMPISITE: 12 meses



Fuente: TradingView

Van quedando atrás las preocupaciones por el impacto del coronavirus en el mercado accionario, que llevó a los inversores a cuestionar las perspectivas de crecimiento, especialmente en China. Pero las valuaciones lucen caras en la bolsa norteamericana y algunos otros mercados, pero el premio parece imponerse.

Los mercados emergentes tuvieron una semana errática. Esta es la evolución de uno de sus ETFs más líquidos, en dólares.

Aunque los rendimientos de los Treasuries estadounidenses se incrementaron en la semana, las tasas de mercado cayeron en el inicio del año: como referencia, la tasa del bono del Tesoro de los EE.UU. a 10 años varió de 1.9% el 31 de diciembre a 1.58% al cierre de la semana pasada.

Figura 3  
 UST10Y: 12 meses



Fuente: TradingView

**Los rendimientos de mercado podrían seguir bajando porque la liquidez mundial está garantizada: los bancos centrales más importantes del mundo mantienen una postura expansiva, con compras de activos. La semana arrancó así con el Banco Popular Chino otorgando USD 173.000 M equivalentes para garantizar la estabilidad financiera.** Es por eso que el yuan culminó la semana con estabilidad, apoyado por este estímulo del banco central chino en un esfuerzo por restaurar la calma y reiterando la disposición a hacer más para impulsar la economía. Asimismo, se dio un recorte arancelario a la mitad a un universo de USD 75 B de productos importados de EE.UU. que incidió en la performance de la divisa.

**Hay mayores probabilidades ahora de un recorte de tasas de la Fed este año después del brote del virus,** pero la mejora de los datos de manufactura incide ante una mayor relajación monetaria.

Los rendimientos de bonos europeos acompañaron a los US Treasuries luego que la presidente del BCE, Christine Lagarde, diera a conocer que la economía regional se está estabilizando. El rendimiento de referencia del Bund a 10 años de Alemania subió a su nivel más alto en casi dos semanas.

El euro cayó a su nivel más bajo desde octubre después que la producción industrial alemana de diciembre registrara su mayor descenso en una década y las fuertes cifras de empleo en EE.UU. animaran a los inversores a comprar el dólar.

La libra esterlina registró un mínimo de seis semanas siendo su peor semana desde las elecciones generales de diciembre, persistiendo la preocupación por las negociaciones entre Gran Bretaña y la Unión Europea para un acuerdo comercial post-Brexit.

Los commodities cerraron la semana en su mayoría con tendencia mixta, con un petróleo WTI cayendo luego que Rusia diera a conocer que necesitaría más tiempo antes de comprometerse a recortar la producción junto a la OPEP y otros productores. Esto se dio en medio de la caída de la demanda de crudo por parte de China. La soja se estabilizó, a pesar de la desaceleración de la demanda china.

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



Fuente: TradingView

El oro también tuvo su mayor caída semanal en tres meses, ya que los sólidos datos económicos de EE.UU., incluyendo una caída en los subsidios por desempleo, siguieron apuntalando al dólar.

Figura 5  
**ORO: en dólares por onza, 12 meses**



Fuente: TradingView

## Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

### EE.UU.

La semana pasada, el índice PMI manufacturero sufrió un retroceso, mientras que el ISM manufacturero mejoró en enero. Aumentó el cambio del empleo no agrícola ADP en enero. Se profundizó el saldo deficitario comercial en diciembre. Mejoraron levemente los índices PMI Markit composite y servicios en enero, junto con el índice ISM no manufacturero. Las nóminas no agrícolas de enero mostraron un notable incremento respecto al mes previo. La tasa de desempleo aumentó levemente.

Esta semana, en EE.UU. se publicarán el IPC, las ventas minoristas y el índice de producción industrial de enero (sin cambios significativos). Se deteriorarán las expectativas y la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan.

### EUROPA

La semana pasada, mejoraron los índices PMI manufacturero, servicios y composite de la Eurozona, Alemania y el Reino Unido en enero. Cayeron las ventas minoristas en la Eurozona más de lo esperado. Cayó la producción industrial de Alemania en diciembre, mientras que mejoró levemente el superávit comercial.

Esta semana, se publicarán las cifras de PIB del Reino Unido, Eurozona y Alemania del 4ºT19 (con perspectivas negativas). Se deterioraría la producción industrial en la Eurozona, pero mejoraría en el Reino Unido. La inflación de Alemania se mantendría en niveles negativos en enero.

### ASIA

La semana pasada, los índices PMI Caixin manufacturero, composite y servicios de China sufrieron un deterioro en enero. Mejoró el índice PMI servicios de Japón de enero. Aumentaron las exportaciones y cayeron las importaciones de China, aunque se deterioró el saldo de la balanza comercial en enero.

Esta semana, en Japón se publicará el índice de actividad del sector servicios, mientras que en China se darán a conocer las cifras de inflación de enero.

### LATINOAMERICA

En Brasil las cuentas del sector registraron un déficit primario de USD 14.536 M en 2019, lo que equivale al 0,85% del PIB. La producción industrial cayó 1,1% en 2019 debido entre otros factores a la tragedia minera de Brumadinho, en enero del año pasado, que obligó a la minera Vale a paralizar su producción.

La desaceleración económica local (potenciada por la crisis argentina e incertidumbre en mercados emergentes) llevó al real brasileño a depreciarse hasta los USDBRL 4,25. Así, la divisa cayó a su menor valor desde que se lanzó el Plan Real que detuvo la hiperinflación en 1994. Por lo tanto, la moneda está perdiendo terreno contra el dólar casi sin pausa desde hace nueve años.

Desde principios de 2016, la cotización estuvo operando entre un piso de canal alcista y un techo de USDBRL 4,20 (el cual quebró recientemente). De continuar, esto podría habilitar nuevas alzas hasta los USDBRL 4,50. Por su parte, en caso de revertir la tendencia, podría ir hasta los USDBRL 3,75 como objetivo bajista.

Figura 6  
**REAL BRASILEÑO (USDBRL): 5 años**



Fuente: TradingView

La continuidad de las reformas y la perseverancia en los ajustes son necesarias en la economía brasileña para reducir las primas de riesgo y el nivel de inflación. Sin embargo, las tres variables que hoy suponen un obstáculo para la estabilidad económica son: el déficit presupuestario, déficit en cuenta corriente y la creciente deuda pública. Estos déficits gemelos redundan en un aumento de la deuda pública (mayoritariamente denominada en reales), la cual creció desde 60% del PIB en 2013 hasta 92% en 2019.

Durante 2019, el PIB de México se contrajo 0,1% anual, principalmente por una menor inversión debido a la incertidumbre generada por algunas políticas del primer año de gobierno de AMLO. Si bien el Gobierno prevé que el PIB registre una tasa de 1% al cierre del 2020, el mercado espera que la expansión sea de 0,5%.

En Colombia el desempleo disminuyó a 9,5% en diciembre de 2019 en relación a igual período del año previo, en una señal que el mercado laboral se está recuperando, al igual que la economía. El valor de las exportaciones bajó 5,7% en 2019.

En Perú las agroexportaciones crecieron 6,6% respecto al 2018. La inversión pública repuntaría este año con un crecimiento superior al 5%, debido al mejor desempeño de los gobiernos regionales y locales.

En Chile el Índice Mensual de Actividad Económica registró un crecimiento para enero de 1,1% YoY, ubicándose por encima de las expectativas del mercado.

En Uruguay los precios minoristas subieron 2,09% en enero, al tiempo que cerró 2019 con un alza de 8,79%, superando casi en dos puntos porcentuales la meta del Gobierno.

Esta semana se publicarán las ventas minoristas de Brasil.

# Mercado local: Macroeconomía

## REM: caída del -1,5% en el PIB para 2020 (2021: +1,7%)

Según el REM de enero del BCRA, el mercado prevé una variación del PIB para 2020 de -1,5% (-0,1 pp que el REM anterior), incrementando el pronóstico para 2021 que crecería 1,7%, por su parte, la estimación de expansión para 2022 se mantuvo en 2%. En tanto, estiman una inflación general y núcleo para este año en 41,7% y 42,2%, respectivamente (0,6 pp menor en ambas mediciones a la del REM previo). Para 2021 la expectativa de inflación general y núcleo se ubicó en 31,3% y 31,8%. Para 2022, las previsiones de inflación se ubicaron en 25,5% para el nivel general y en 26,5% para el núcleo. Para la tasa BADLAR (nueva tasa encuestada en sustitución de la LELIQ), estiman que ésta sea de 33,65% para febrero y con tendencia decreciente hasta 28% en diciembre de 2020 (1.390 pb por debajo del proyectado en el REM de diciembre). Para el tipo de cambio nominal, la previsión disminuyó con relación al REM anterior para el mes de diciembre de este año ubicándose en USDARS 78,7 y se proyecta un déficit fiscal primario para 2020 de -ARS 141,5 Bn y de -ARS 45,0 Bn para 2021.

La recaudación de enero estuvo por debajo de la inflación incrementándose 44,9% YoY a ARS 527.284 M (según la AFIP), debido a la inercia recesiva de diciembre y el deterioro en los indicadores del mercado de trabajo.

La producción industrial se contrajo 1,2% YoY en diciembre de 2019, acumulando 20 meses de caída consecutiva con una contracción de 6,4% en el acumulado del año pasado. En términos mensuales la actividad manufacturera registró una caída de 3,3% MoM.

Según la UIA, en noviembre la contracción del empleo industrial fue del 4,4% interanual, lo que significó una reducción de 49.645 puestos. Sin estacionalidad, la caída mensual del empleo asalariado industrial fue de -0,5% (-5.184 puestos).

En diciembre de 2019, el indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) muestra una caída de 6,4% YoY. El acumulado de 2019 del índice serie original presenta una disminución de 7,9% YoY. En diciembre de 2019, el índice de la serie desestacionalizada muestra una variación negativa de 7,3% respecto al mes anterior.

Turismo: desde que entró en vigencia el impuesto "Para una Argentina Inclusiva y Solidaria" (PAIS) a fines de diciembre, hay preocupación en la industria turística por la caída de las ventas de aéreos, paquetes y otros servicios al exterior. En Argentina, en el último trimestre más del 65% de los pasajeros realizaron vuelos domésticos, y se estima que esta proporción se incrementaría en el futuro. Esta tendencia viene profundizándose desde hace dos años por la abrupta depreciación asimétrica del peso argentino frente al dólar que viene teniendo lugar. El tipo de cambio oficial (referencia para los insumos dolarizados en vuelos domésticos) se incrementó 200% en ese lapso, mientras que el dólar con el impuesto PAIS (referencia para el precio de los pasajes internacionales) aumentó 300%. Esto llevó a que la venta de pasajes y paquetes turísticos al exterior a fines de diciembre y principios de enero cayera hasta 60% YoY según estimaciones de empresas turísticas. Así, se profundiza la tendencia descendente del último año (-11,9% en 2019) en el que viajaron 3,7 millones de pasajeros a destinos internacionales. A esta difícil coyuntura en Argentina se le suma la irrupción del coronavirus de Wuhan que tendrá impacto en las operaciones de los operadores de viaje como Despegar. La mayoría de los países que mayor tránsito aéreo tienen (por su posición estratégica global) están adoptando medidas de prevención para evitar el ingreso del virus mortal.

El valor de las exportaciones en el 4ºT19 alcanzó USD 17.156 M, un incremento de 6,7% YoY. El valor de las importaciones ascendió a USD 10.663 M, es decir una caída de -20,2% YoY. En ese sentido, el saldo de la balanza comercial fue superavitario en USD 6.493 M.

La producción de vehículos registró en enero un incremento de 42,4% MoM y de 39,7% YoY, mientras que las ventas cayeron 14,4% YoY (según la ADEFA). Asimismo, el sector exportó 8.691 vehículos, reflejando una baja de 54,2% MoM y una suba de 17,4% YoY. Por otro lado, el patentamiento de vehículos cayó durante enero 25,6% YoY finalizando con 44.717 unidades, su nivel más bajo de ventas en 16 años (ACARA).

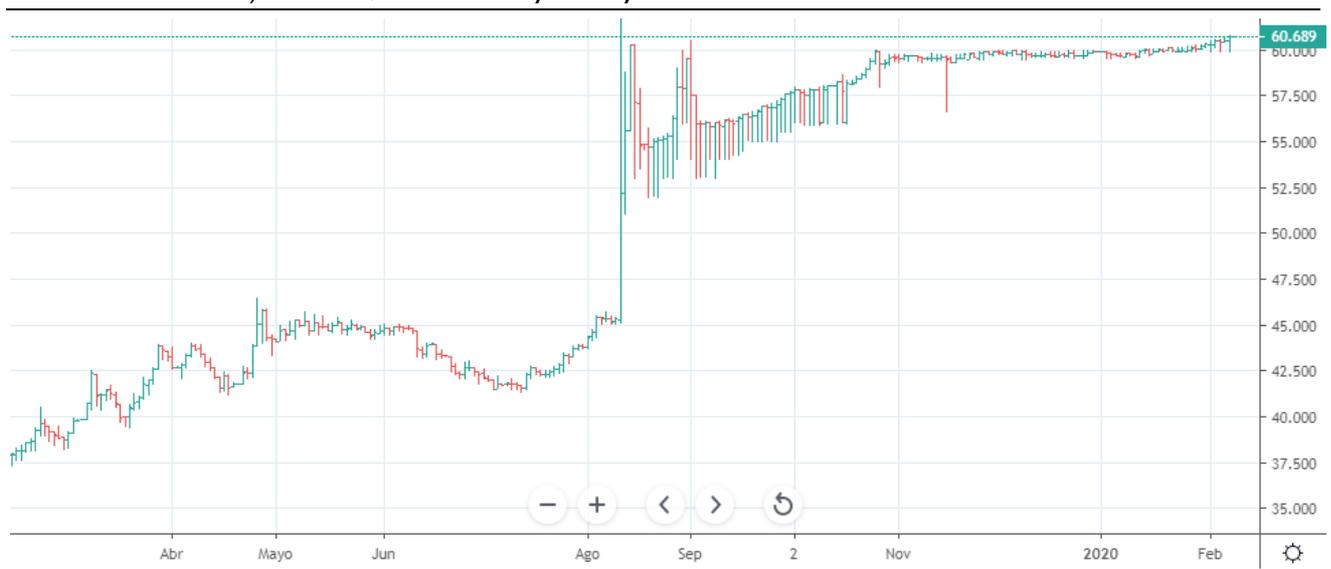
Las ventas minoristas disminuyeron en enero 3,5% YoY. En ese sentido, las ventas en la modalidad online crecieron 1,8% anual y en locales físicos descendieron 4,1% (CAME).

Esta semana lo más relevante pasará por la publicación del dato de inflación minorista correspondiente al mes de enero de 2020. Se espera que la cifra sea mejor respecto a diciembre de 2019.

En función de las próximas emisiones de pesos faltantes para pagar las emisiones en pesos, podemos inferir que con algo de monetización del déficit fiscal, parte del pago de bonos en pesos en efectivo, cepo y restricciones cambiarias, la brecha entre el dólar mayorista oficial y el contado con liquidación seguirá ampliándose.

En relación a la baja de tasas de interés, la autoridad monetaria debería detener la marcha bajista que ha llegado al 48%, con una Badlar debajo de 34,7% y una tasa de plazo fijo minorista en torno al 33%, muy negativa en términos reales si se proyecta una inflación del 41,7%. Además del riesgo de foguear la inflación vía sustitución por alternativas dolarizadas que amplíen la brecha cambiaria.

Figura 7  
PARIDAD USDARS): 9 meses, mercado mayorista y CCL



Fuente: Bloomberg

# Mercado local: Renta Fija

## Se presentan proyecciones macro al Congreso y se pagaría el AF20

**Durante la semana pasada los bonos en pesos se mostraron errático pero los bonos en dólares tuvieron precios al alza.** El riesgo país alcanzó 1.915 puntos básicos, cayendo 175 bps en las últimas cinco ruedas.

Se aprobó la Ley de Restauración de la Sostenibilidad de la Deuda Externa: declara prioritaria para el interés de la República Argentina la restauración de la sostenibilidad de la deuda pública emitida bajo ley extranjera, que se calcula en unos USD 142.000 M. Asimismo, autoriza al Ministerio de Economía a incluir en los documentos pertinentes las aprobaciones y cláusulas que establezcan la prórroga de jurisdicción a favor de tribunales extranjeros y que dispongan la renuncia a oponer la defensa de inmunidad soberana. También establece que esa renuncia no implicará renuncia alguna respecto de la inmunidad de Argentina con relación a la ejecución de ciertos bienes, como los del Banco Central, cualquiera perteneciente al dominio público en el país o cualquiera localizado dentro o fuera del territorio que preste un servicio público esencial entre otros. Y entre otras cosas, autoriza a emitir nuevos títulos públicos para modificar el perfil de vencimiento de intereses y amortizaciones de capital, así como determinar plazos y procedimientos de emisión y designar instituciones o asesores financieros para el proceso de estructuración. Las comisiones que puedan cobrar los bancos o asesores financieros que actúen como agentes colocadores en ningún caso podrán superar el 0,1% por todo concepto del monto efectivamente canjeado y/o reestructurado.

Por otro lado, y de manera polémica, la Provincia de Buenos Aires realizó el pago de la segunda cuota de capital del bono BP21 después de fallidas negociaciones con los acreedores para extender el pago al 1º de mayo.

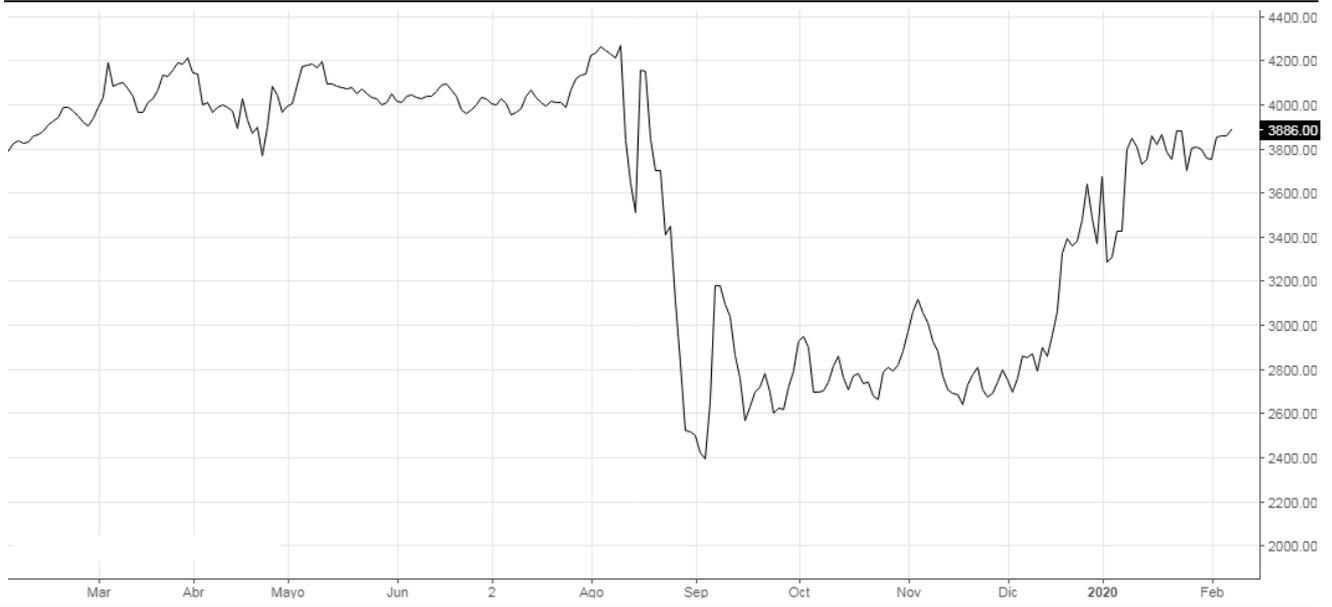
El Gobierno Nacional no ha detallado cómo será la reestructuración de su deuda, ni siquiera el sendero intertemporal del déficit fiscal y el modelo económico dispuesto a seguir para convalidar las proyecciones.

Básicamente las variables a tomar en cuenta a la hora de reestructurar son el monto nominal de la deuda (y la amortización futura de la misma), su reprogramación en el tiempo (el “reperfilamiento”), el cupón (o la tasa de interés a cobrar), y cómo se pagarán esos intereses (sin capitalizarse o con capitalización). Lo que hay que entender es que cualquier modificación afecta el valor presente de un bono, es decir lo que uno debería pagar hoy por el mismo. **Sobre el final de la semana se han escuchado distintas versiones sobre los que sería la posible oferta a los acreedores soberanos.** Una de ellas nos estaría indicando que el Gobierno actual no pondría un dólar en todo el primer mandato de Alberto Fernández y es extremadamente benigna, lo que impulsó el valor de los bonos. Se habló de:

- 1) Quita de capital promedio de 15%.
- 2) Extensión de vencimientos de capital de 3 años con el mismo período de gracia en el pago de intereses.
- 3) Respetarían el valor de los cupones después del periodo de gracia y, como endulzante, se pagarían la mitad de los cupones por todo el periodo de gracia al contado, pagadera con deuda adicional o bien un recorte de gastos, reasignación de partidas o baja de reservas, o una combinación de esas variables.

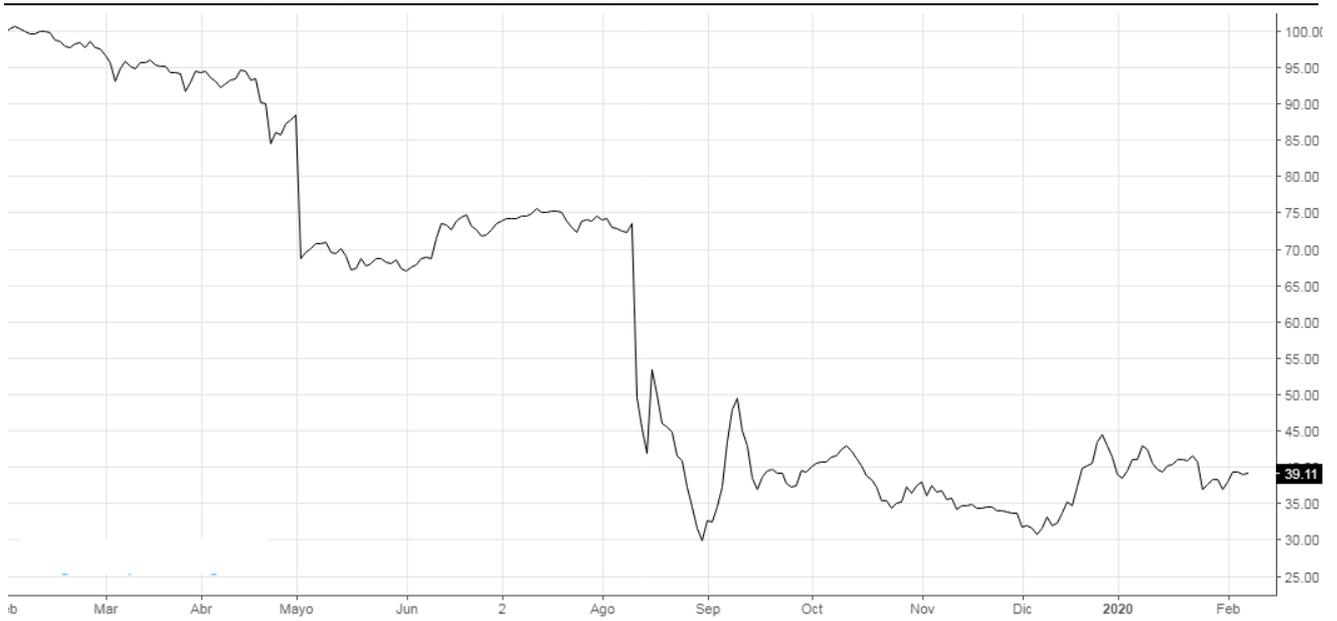
**Pero el fracaso de la postergación del pago del bono de la Provincia de Buenos Aires y el decepcionante porcentaje de canje del bono soberano dual (se reabre hoy lunes la licitación de las tres primeras alternativas para obtener más pesos para pagar el AF20 el día jueves 13/02), nos muestra que las negociaciones con los acreedores internacionales que el Gobierno se prepara para encarar en estos días no serán nada fácil.**

Figura 8  
BONAR 8% 2020 (AO20): 12 meses ByMA, en pesos



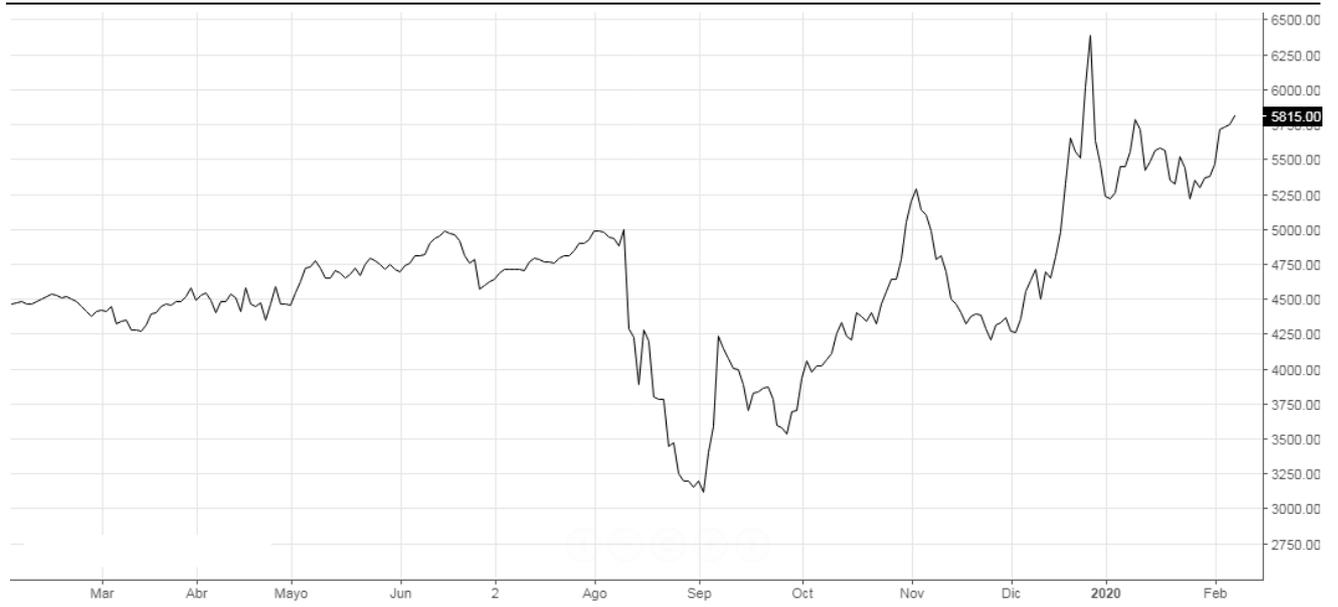
Fuente: IAMC

Figura 9  
BONAR 8.75% 2024 (AY24): 12 meses ByMA, en pesos



Fuente: IAMC

Figura 10  
DISCOUNT 8.28% 2033 (DICA): 12 meses, ByMA, en pesos

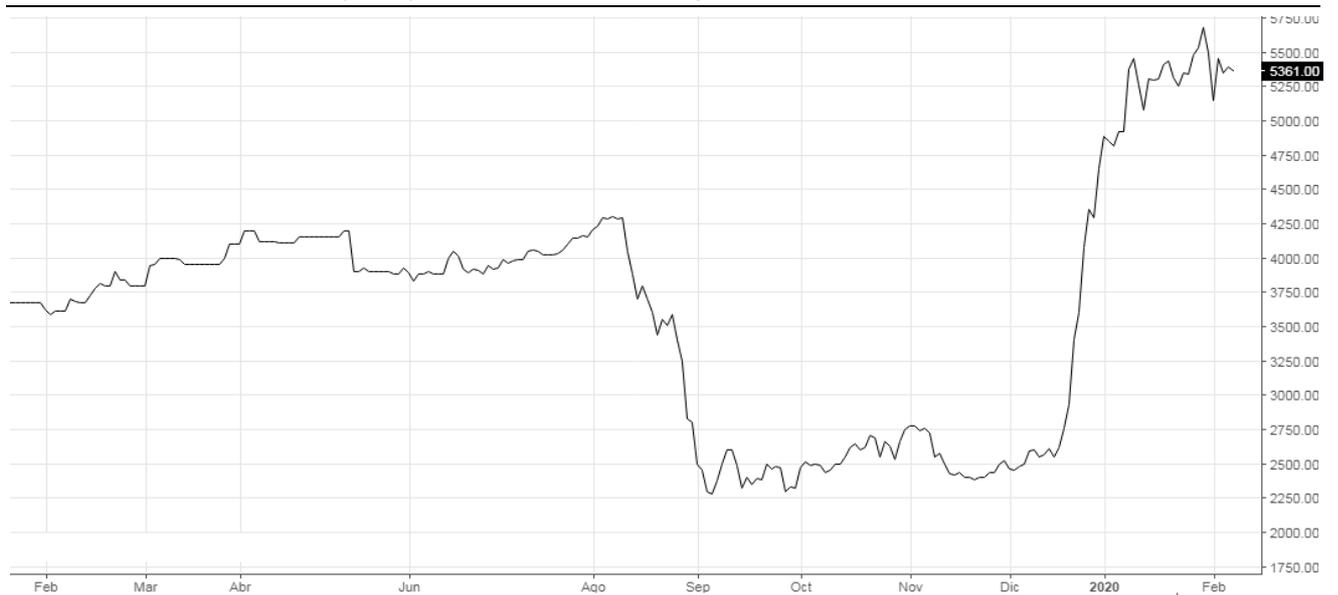


Fuente: IAMC

En materia de novedades corporativas, Medanito dio a conocer que sus acreedores le otorgaron la prórroga número 12 para seguir postergando el pago de un crédito tomado en 2017 por USD 80 M. Por otro lado, la firma Gagliardo Agrícola Ganadera, del grupo RJG, presentó el primer pedido de quiebra contra Vicentín.

El canje del Bono Dual (AF20) fue por USD 164 M, es decir un 10% de la emisión total de dicho título (ARS 1.637,8 M), por una combinación de cuatro títulos a 18 meses de plazo, en una operación en la que no solo se extendieron los plazos de pago sino que redundó en una reducción de deuda de USD 7,1 M.

Figura 11  
BONO DUAL 13-02-2020 (AF20) EN PESOS: 12 meses, precios en ARS



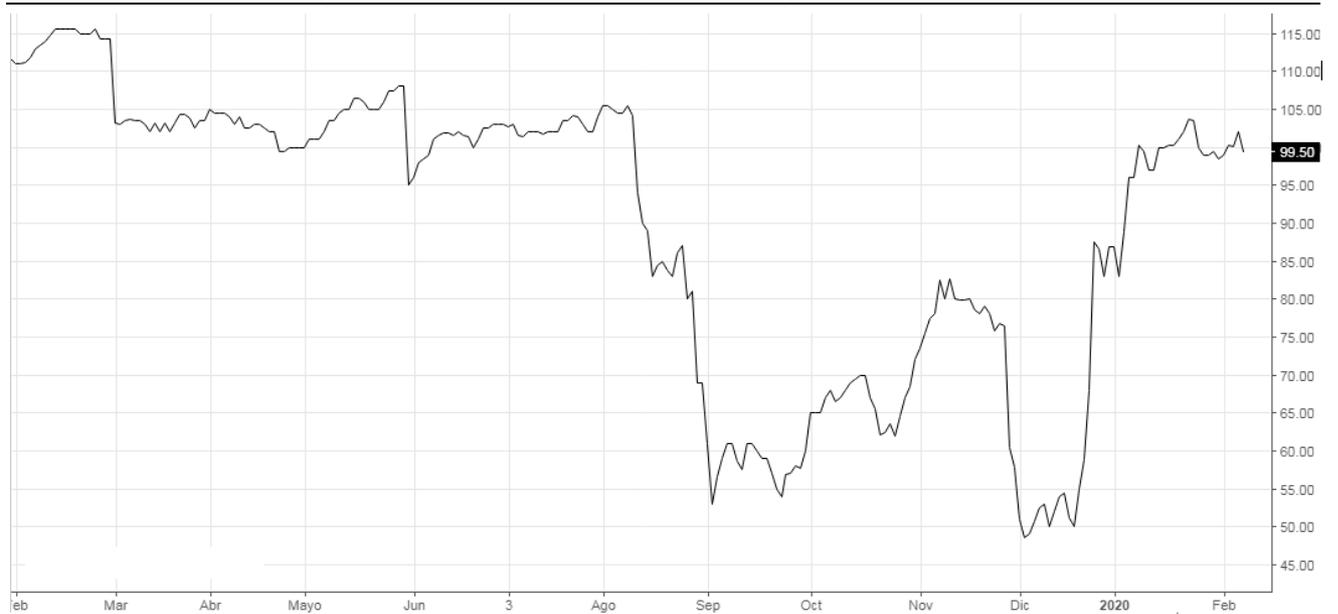
Fuente: TradingView

Figura 12

**BONO CLAUSULA GATILLO 06-03-2020 (A2M2) EN PESOS/DOLARES: 12 meses, precios en ARS**


Fuente: TradingView

Figura 13

**BONO BADLAR + 325 bps 2020 (AM20) EN PESOS: 12 meses, precios en ARS**


Fuente: TradingView

El canje por otros 4 activos a 18 meses no cumplió con las expectativas del mercado ni del Gobierno. Muchos inversores no entraron al canje del AF20 a la espera que la Provincia de Buenos Aires defina su situación después de fracasar en las negociaciones con acreedores para postergar el vencimiento del BP2I hasta el 1° de mayo. Es que si la provincia entraba en default los inversores estaban imposibilitados de realizar un canje. Los inversores dudan acerca del pago de este título y temen a que se reperfile dicho vencimiento, y esperan los resultados de una nueva licitación. El pago sería por unos ARS 95.000 M y el Gobierno no quiere salir a emitir los pesos para pagar el AF20.

**Hoy lunes el Gobierno realizará una nueva licitación** de la reapertura de los Bonos del Tesoro en pesos ajustados por CER 1% (TX21), a tasa Badlar más un margen de corte (TB21), *Dollar Linked* 4% (TV21). Comenzará a las 10 y finalizará a las 15 horas del lunes, al precio mínimo anunciado para cada uno de los Bonos que serán:

- TX21: ARS 980,67 por cada VN \$ 1.000.
- TB21: ARS 991,03 por cada VN \$ 1.000.
- TV21: ARS USD 1.000,88 por cada VN USD 1.000.

La liquidación de los instrumentos se efectuará el día jueves 13 de febrero de 2020 (T+3).

**El problema es que el vencimiento del AF20 está 80% en manos de fondos del exterior. No pagar el vencimiento o reperfilarse a lo Macri, por decreto, no es gratis. Dar un tratamiento peor a la deuda bajo legislación argentina que a la deuda bajo legislación Nueva York es peligroso ya que hay inversores institucionales que poseen bonos con las dos jurisdicciones y por ende, si se castiga a los de ley doméstica, puede haber vendetta cuando se haga una oferta por los de ley extranjera. Además, un default en la deuda en pesos puede traer efectos colaterales en la plaza local. En fondos comunes de inversión hay depósitos por alrededor de ARS 980.000 M (unos USD 13.000 M). La mitad de ese total, se encuentra colocado en cortísimo plazo, que pueden huir al instante al aparecer señales de desconfianza para el ahorrista.**

Los que más castigados están son los de legislación doméstica como el AO20, Ay24 y AA37 porque se descuenta otro tratamiento, más perjudicial, además de litigarse en otros tribunales llegado el caso.

El presidente Alberto Fernández estuvo reunido en el inicio de la semana con Ángela Merkel para buscar apoyo en la renegociación de la deuda con el FMI. Guzmán se reunió con la directora gerente del FMI, Kristalina Georgieva. Después que Alberto Fernández recibiera el apoyo de varios países europeos y también del presidente de EE.UU., se está delineando una propuesta con acreedores privados y con el FMI.

**Guzmán se presentará el miércoles 12 de febrero en el Congreso para informar sobre la marcha del programa de restructuración. El cronograma de 12 pasos a seguir debería concluir a fines de marzo, pero será difícil de alcanzar a tiempo y el gobierno debe apurarse porque los primeros días de mayo caería la amortización de capital del AY24 junto con los intereses.**

# Mercado local: Renta Variable

## Semana de transición, con mucha apatía (poco volumen)

Luego de un mes de enero en baja, mucho más si se lo toma en dólares, el S&P Merval registró comportamiento ligeramente positivo en las últimas cinco ruedas. El índice S&P Merval acusó una caída del 1% y cerró en los 41.213,89 puntos. Hubo mucha selectividad y muy poco volumen de negocios.

Existe un mercado de trading muy marcado desde la caída de precios acontecida después de las PASO que marcaron a fuego el mercado argentino. Es un mercado de trading además con poco volumen operado, especialmente en acciones y con falta de dinero institucional extranjero para poder darle una tendencia a las cotizaciones.

El proceso de reestructuración de la deuda pública sigue siendo el mayor driver de corto plazo, junto a la evolución de los mercados externos.

El índice líder continúa transitando la zona de los 40.000 puntos, y muy cerca del piso del canal alcista de fondo testeado desde mediados de agosto del año pasado.

Figura 14

ÍNDICE S&P MERVAL: 12 meses, en puntos



Fuente: TradingView

El Gobierno le pedirá a la jueza Loretta Preska trasladar el caso por la expropiación de YPF (YPFD AR) a Buenos Aires. En otras noticias vinculadas con YPF (YPF), la compañía Shell y su socio Equinor se asociaron con YPF para sumar más participación en la explotación de hidrocarburos no convencionales en el yacimiento de Vaca Muerta. Ambas empresas adquirieron la participación del 49% de Schlumberger en la explotación en el bloque Bandurria Sur, un desarrollo no convencional en la cuenca de Vaca Muerta. Equinor y Shell invirtieron USD 355 M para asociarse con la petrolera estatal.

Figura 15  
YPF (YPFD AR): en pesos, 12 meses



Fuente: TradingView

Figura 16  
PAMPA ENERGIA (PAMP AR): en pesos, 12 meses



Fuente: TradingView

Las acciones que mejor comportamiento tuvieron en las últimas cinco ruedas fueron las de: Telecom Argentina (TECO2), Grupo Supervielle (SUPV), Banco Macro (BMA), BBVA Banco Francés (BBAR) e YPF (YPFD).

Figura 17  
**GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL AR): en pesos, 12 meses**



Fuente: TradingView

Figura 18  
**BANCO MACRO (BMA AR): en pesos, 12 meses**



Fuente: TradingView

Por otro lado, las acciones que registraron comportamiento negativo en la semana fueron Cresud (CRES), Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), Transportadora de Gas del Norte (TGNO4), Central Puerto (CEPU) y Aluar (ALUA).

## Los CEDEARS de acciones brasileñas para apostar al rebote

En enero pasado, el índice iShares MSCI Brazil Capped (EWZ), que replica las acciones brasileñas, había alcanzado su máximo registro en dos años en USD 48,40. Sin embargo, desde entonces ha mostrado un ajuste hasta volver a los USD 45 actuales.

En caso de recuperar la tendencia alcista, el índice podría recuperarse hasta los USD 46. Este nivel actúa como principal resistencia de corto plazo, ya que coincide con la media móvil de 10 semanas. La próxima resistencia se encuentra en torno a los USD 48,50, nivel máximo previamente alcanzado dos veces que constituye un techo de corto plazo.

No obstante, en caso de una fuerte toma de ganancias, el próximo nivel de contención se encuentra cerca de los USD 42, próximo al piso del canal alcista. En caso que este último soporte sea perforado, las caídas se precipitarían hacia los USD 37.

Figura 19

ÍNDICE ISHARES MSCI BRAZIL (EWZ): 5 años, en dólares



Fuente: Bloomberg

Las acciones brasileñas con mayor potencial de experimentar una recuperación a futuro son las de empresas exportadoras que pueden beneficiarse con la suba del tipo de cambio al incrementar sus ingresos medidos en reales. En cambio, las que enfocan su producción al mercado interno pueden verse perjudicadas por el incremento de los costos dolarizados medidos en moneda local.

Petrobras (PBR AR) sigue siendo la compañía con mayor capitalización bursátil de Brasil. Teniendo en cuenta que su PE *trailing* 12M es 12x, la empresa muestra todavía un importante descuento en su valuación frente a sus comparables locales.

Figura 20  
CEDEAR de PETROBRAS (PBR AR): 3 meses, en pesos



Fuente: TradingView

En cambio, la minera Vale (VALE AR) refleja un encarecimiento relativo de su precio, con un PE *trailing* 12M de 19,4x. Cabe destacar que ambas compañías pueden verse beneficiadas ante una mayor depreciación del real brasileño por sus ingresos en dólares.

Figura 21  
CEDEAR de VALE (VALE AR): 12 meses, en pesos



Fuente: TradingView

En el sector de bancos, Banco do Brasil (BBAS3 BZ) y Banco Bradesco (BBD AR) registran un ROE, ROA y márgenes netos inferiores las otras entidades bancarias. Itaú Unibanco (ITUB AR) es la entidad financiera más importante del país. Junto con Santander Brasil (SANB11 BZ) exhiben los mayores ratios de rentabilidad del sector.

## 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.