

## Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°342)

# Continuó la fuerte suba de los bonos en pesos, arrastrando a los bonos en dólares y a las acciones

Luego de un ajuste temporal, resurgió el optimismo de los mercados a la espera de que EE.UU. y China se reúnan en la Casa Blanca para firmar la primera fase del acuerdo comercial. A esto se le suma la menor aversión al riesgo a medida que se calman los ánimos en Medio Oriente, descomprimiendo la prima de riesgo: Trump sugirió que estaría abierto a negociaciones con el régimen en busca de evitar una escalada bélica en el conflicto. Esto llevó al índice VIX nuevamente a 12%, cerca de su mínimo en dos meses, a pesar de que el mercado laboral de EE.UU. finalizara defraudando con la nómina de empleos de diciembre. El índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con fuertes subas y un nuevo máximo histórico el jueves (Tecnología a la cabeza). Recuperación del dólar y ajuste de todos los commodities: fuerte retracción del petróleo y el oro habría encontrado un techo de corto plazo. Esta semana, en EE.UU. se publicarán muchos índices (ver reporte). El Banco Central de Brasil proyectó un crecimiento de 2,3% en 2020 y 2,5% en 2021, con una tasa de interés del 4,5% a fines de 2020 e inflación de 3,6%.

La semana pasada el dólar MEP y CCL se mostraron al alza (2% promedio) y el BCRA bajó la tasa de Leliq en tres puntos hasta 52%. El festival de los bonos en pesos continuó la semana pasada por la baja de tasas y aumento en la demanda de letras licitadas, armándose una flamante curva, así como la expectativa de que se pagaría todo mientras se negocia la reestructuración. Por eso también se muestran demandadas las Lecaps con vencimiento en el 1°T20 (S30S9, S26F0 y S11M0). Las paridades de los bonos más demandados quedaron así: TC20 81%, TJ20 80%, AF20 85%, A2M2 87%. El riesgo país bajó hasta los 1818 puntos básicos pero los inversores no dejan de pensar en el principal driver, es decir los detalles de cuándo se iniciará el proceso de reestructuración y cómo será la propuesta. El A2E7 es el próximo bono en dólares que pagará cupones el día 26 de enero. También el S&P Merval registró un comportamiento positivo en las últimas cinco ruedas, con un incremento de 5,5% en pesos (3,5% en dólares). Según el REM de diciembre, se espera una caída del PBI del 1.6% e inflación del 42.2% para este año (REM). La recaudación de diciembre estuvo por debajo de la inflación 53,9% YoY y 48,5% para todo el 2019. La producción industrial se contrajo 4,5% YoY y el ISAC -5,2% YoY en noviembre, las ventas minoristas -3,8% YoY y la producción de vehículos -29,1% en diciembre. Esta semana se publicará la inflación de diciembre. A partir de ahora las entidades financieras no podrán ofertar en las subastas de Leliqs un monto mayor a una fórmula, apuntando a una baja de tasas de interés más rápida.

# INDICE

**INDICE .....2**

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

SE DESCOMPRIMIÓ LA PRIMA DE RIESGO POR MEDIO ORIENTE.....3  
 INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....8  
 EE.UU.....8  
 EUROPA .....8  
 ASIA.....8  
 LATINOAMERICA .....8

**MERCADO LOCAL: MACROECONOMÍA ..... 10**

CAÍDA DEL PBI DEL 1.6% E INFLACIÓN DEL 42.2% PARA ESTE AÑO (REM).....10  
 DÓLAR MEP Y CCL AL ALZA: 2% PROMEDIO .....11

**MERCADO LOCAL: RENTA FIJA ..... 12**

EL FESTIVAL DE LOS BONOS EN PESOS CONTINUÓ.....12  
 NOVEDADES CORPORATIVAS.....15  
 BAJA DEL RIESGO PAÍS DE 1947 A 1818 PBS.....16

**MERCADO LOCAL: RENTA VARIABLE ..... 18**

RECUPERANDO LA TENDENCIA POSITIVA.....18

# Mercados Internacionales

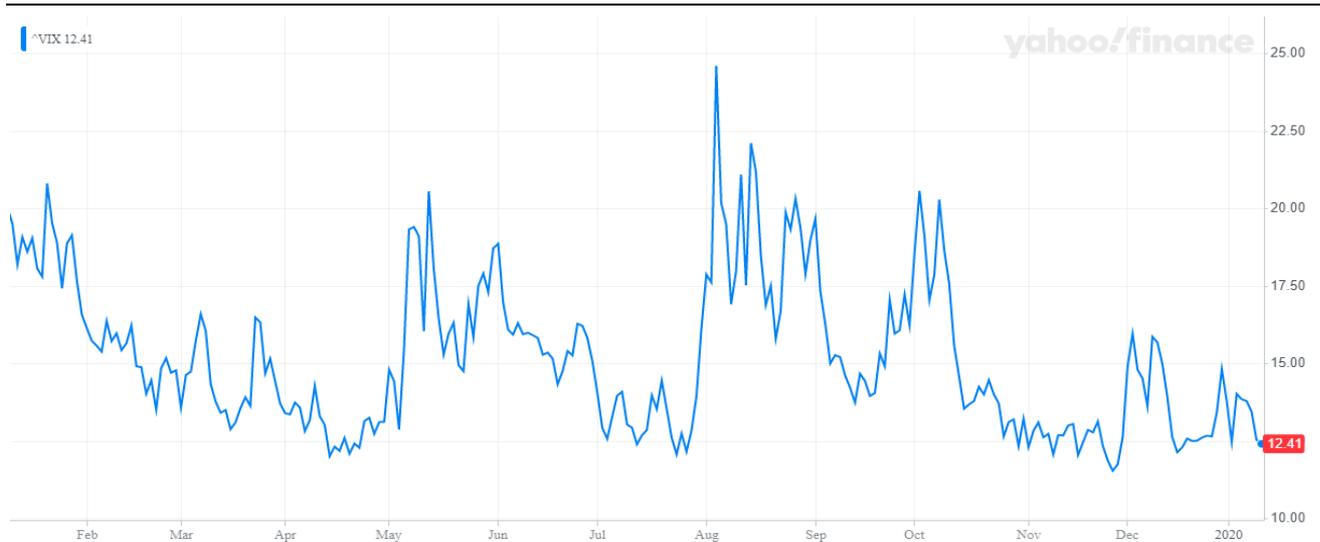
## Se descomprimió la prima de riesgo por Medio Oriente

Resurgió el optimismo de los mercados porque se mantienen a la espera que EE.UU. y China se reúnan en la Casa Blanca para firmar la primera fase del acuerdo comercial. Esto ocurre a pesar que el presidente estadounidense afirmó que podría esperar hasta después de las elecciones presidenciales de este año para consensuar la segunda parte del acuerdo.

A esto se le suma la menor aversión al riesgo a medida que se calman los ánimos en Medio Oriente. El presidente Trump aplicará nuevas sanciones económicas contra Teherán después de disparar misiles en las bases militares que albergan a las tropas estadounidenses en Irak, en represalia por el asesinato del general iraní Soleimani. Trump también sugirió que estaría abierto a negociaciones con el régimen en busca de evitar una escalada bélica en el conflicto. **La percepción que se evitaría un conflicto más grave llevó a los inversores a retornar al mercado de renta variable.**

**Se descomprimió así la prima de riesgo por Medio Oriente. Esto llevó al índice VIX nuevamente a 12 puntos, cerca de su mínimo en dos meses:**

Figura 1  
ÍNDICE VIX de VOLATILIDAD DEL S&P 500: 12 meses



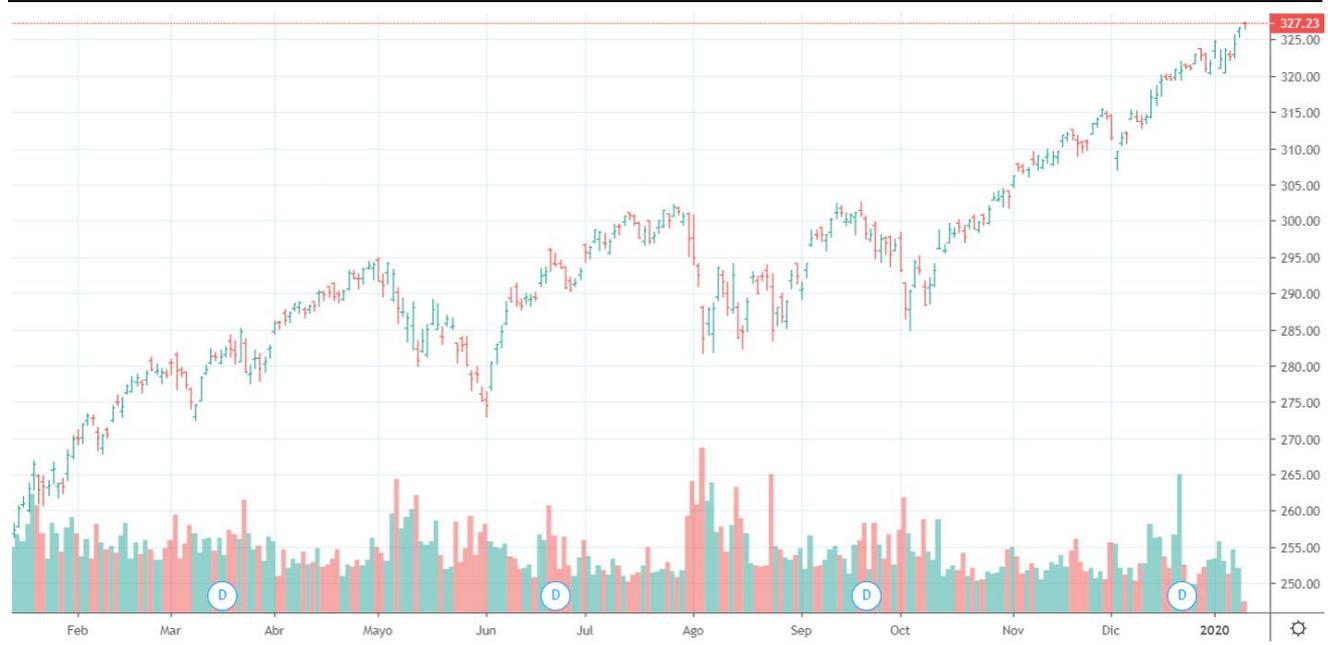
Fuente: YahooFinance

Negativo: el mercado laboral de EE.UU. finalizó 2019 registrando datos débiles, con la nómina de diciembre y el crecimiento salarial sin superar las expectativas, según las cifras del Departamento de Trabajo publicadas el viernes. Las nóminas no agrícolas aumentaron solo 145.000, mientras que la tasa de desempleo se mantuvo estable en 3,5%. El consenso de mercado esperaba un crecimiento laboral de 160.000 puestos. La tasa de desempleo cumplió con las expectativas de permanecer en su nivel mínimo en 50 años. Los números llegan al cierre de un año en el que habían aumentado los temores por una posible recesión, derivada del conflicto comercial con China. Si bien dicho riesgo se ha moderado, las encuestas recientes entre ejecutivos corporativos muestran un alto nivel de preocupación por la desaceleración del crecimiento.

El índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con fuertes subas y un nuevo máximo histórico el jueves, siendo los sectores que registraron las mayores subas la semana pasada fueron Tecnología, Comunicaciones y Salud.

A la cabeza en el crecimiento del sector Tecnología se encuentran Apple, que el año pasado ha registrado una suba de +83%, y Microsoft con un aumento de +56%. Amazon, por su parte, subió +24%. Las favorables cifras que acompañan los resultados del sector tecnológicos se deben al papel fundamental que juega el creciente avance tecnológico, así como a su apuesta por la diversificación de sus negocios.

Figura 2  
ÍNDICE S&P 500: 12 meses



Fuente: TradingView

En Europa, el índice DAX de Alemania registró un avance de +2%.

En Asia, el índice Nikkei 225 registró un alza de +0,8% y el índice CSI 300 de Shanghai ganó +0,4%. El Bovespa cerró la semana retrocediendo.

**Las bolsas emergentes medidas por el ETF de Vanguard que replica al índice de mercados emergentes (VWO) nos muestra un objetivo alcista de corto plazo hacia los máximos de inicios del 2018:**

Figura 3  
 ETF de VANGUARD del ÍNDICE DE MERCADOS EMERGENTES (VWO): 5 años



Fuente: TradingView

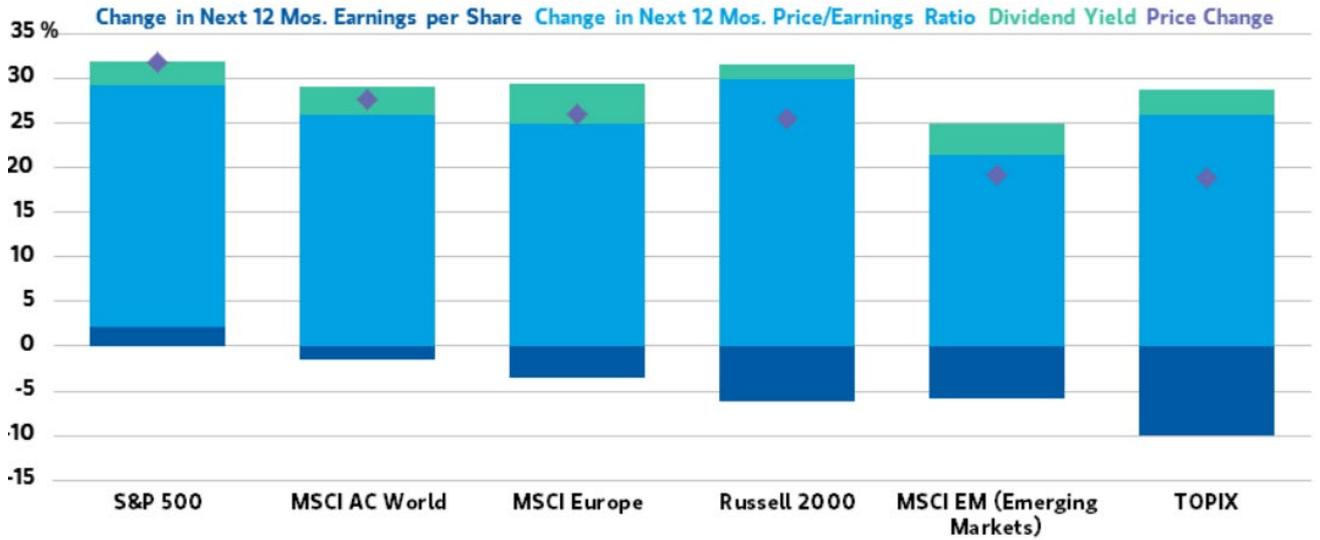
Los rendimientos de USTreasuries siguen lateralizando desde hace varios meses: terminaron con alzas la semana pasada, a medida que resurge el apetito por el riesgo, luego que el presidente Trump no tomara represalias bélicas por el ataque iraní en bases ocupadas por tropas estadounidenses. Sin embargo, la suba se vio limitada por la creación de menos puestos de empleo a los esperados en EE.UU.

Recuperación del dólar, llegando a niveles máximos de dos semanas y logrando su mayor ganancia semanal en dos meses, impulsado por el alivio de las tensiones geopolíticas al tiempo que los mercados vuelven a un enfoque más arriesgado con la esperanza que se firme un acuerdo comercial entre EE.UU. y China.

Crece la incertidumbre en torno a la futura relación que el Reino Unido mantendrá con la UE después del Brexit. Asimismo, comentarios dovish realizados por funcionarios del BoE incidieron negativamente en la performance semanal de la libra.

EE.UU. ha sido el mercado que más se apreció en 2019 (ver punto más abajo), pero justificado por ser el que más revisó al alza sus ganancias por acción (EPS, en azul oscuro).

Figura 4  
AÑO 2019: cambios en EPS, subas de índices accionarios, en la valuación por PE y retorno por dividendos.



Fuente: MS

Fuerte retracción del petróleo: entre los commodities y contrariamente a lo que podría haber apostado o pensado uno, el petróleo cerró en baja, luego de la disminución de riesgos en Medio Oriente, pero la entrada en vigencia del recorte de producción por parte de la OPEP (como consecuencia del acuerdo alcanzado en diciembre) le da soporte a la cotización.

Figura 5  
ETF del PETROLEO WTI (USO): 12 meses



Fuente: TradingView

El movimiento del mercado petrolero ha venido determinado por las sanciones contra la industria petrolera de Irán, el aumento de las tensiones en el Golfo Pérsico y varios indicadores de una potencial desaceleración económica.

Las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China probablemente sean el principal catalizador de los movimientos de precios y podría tener un impacto considerable en la confianza y las previsiones del mercado. Cualquier señal de mejora o deterioro en dichas negociaciones, tiene el potencial de impactar en el rumbo de los precios del petróleo. El mercado petrolero está atravesando por un período de cambios importantes con EE.UU. liderando cada vez más el crecimiento en la oferta mundial de crudo, al tiempo que la producción de petróleo más pesado está sujeta a sanciones y restricciones de producción en países productores claves como Irán y Venezuela. Todo esto contribuye a una transformación de la oferta mundial de petróleo con EE.UU. a la cabeza dominando su crecimiento en el mediano plazo. También la demanda de petróleo depende de la fortaleza de la economía global, en particular la expansión de las economías en desarrollo como China e India.

Se descomprimió la prima de riesgo en el oro también: finalizó con tendencia negativa, alcanzando su primer descenso semanal en cinco semanas, ya que la disminución de las tensiones en Medio Oriente reavivó el apetito por activos de mayor riesgo.

Figura 6  
 ORO: en dólares por onza troy, 12 meses



Fuente: Bloomberg

La soja se apreció respaldada por señales de disminución de las tensiones en Medio Oriente y por la inminente firma de la primera fase del acuerdo comercial con China, aunque las expectativas de una cosecha récord en Brasil limitaron las ganancias.

## Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

### EE.UU.

La semana pasada, mejoraron levemente los índices PMI Markit composite y servicios en diciembre. El índice PMI no manufacturero ISM registró una suba mayor a la esperada. Aumentaron fuerte las nóminas no agrícolas de ADP en diciembre. Se redujeron las peticiones por desempleo, pero las nóminas no agrícolas sufrieron una fuerte contracción respecto al dato de noviembre.

Esta semana, en EE.UU. se publicarán el índice de inflación de diciembre, los índices manufactureros Empire State y Fed Filadelfia de enero. Además, se recuperarían las ventas minoristas en diciembre, pero retrocederían los permisos de construcción y los inicios de viviendas nuevas. Se mantendrían estables las expectativas y la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan en enero.

### EUROPA

La semana pasada, mejoraron las ventas minoristas de Alemania en noviembre. Se registraron avances en los índices PMI Composite y servicios de Alemania, Eurozona y el Reino Unido en diciembre. El índice de precios al consumidor de la Eurozona mostró una aceleración (en línea con lo esperado), al igual que las ventas minoristas de noviembre que revirtieron la caída previa. Mejoró la producción industrial de Alemania durante noviembre.

Esta semana, se publicarán cifras de la inflación y ventas minoristas del Reino Unido de diciembre. Mejoraría la producción industrial en la Eurozona, aunque caería el saldo de la balanza comercial en noviembre. Se desaceleraría el IPC de Alemania en diciembre, mientras que en la Eurozona no mostraría variaciones.

### ASIA

La semana pasada, se registró un retroceso en el índice PMI Caixin de servicios de China en diciembre, mientras que la inflación no mostró variaciones. El índice PMI de servicios de Japón sufrió una inesperada caída en diciembre.

Esta semana, China dará a conocer cifras del PIB del 4ºT19, junto con el índice de producción industrial, las ventas minoristas y la tasa de desempleo de diciembre. Se publicará el índice de actividad del sector servicios de Japón.

### LATINOAMERICA

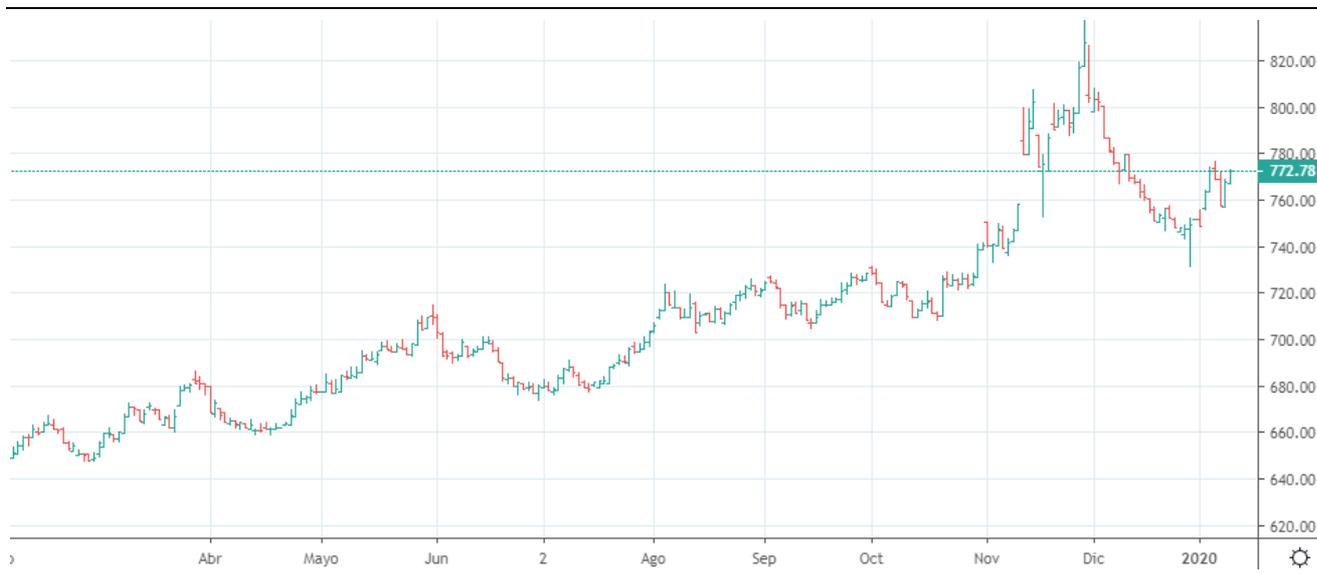
El Banco Central de Brasil proyectó un crecimiento del PIB de 2,3% en 2020 y de 2,5% en 2021. Respecto a la tasa básica de interés de referencia, la proyección se mantuvo en el nivel actual de 4,5% para finales de 2020. En cuanto a la inflación, modificaron de 3,61% a 3,6% la estimación para el cierre de 2020.

Bolivia registró una inflación de 1,47% en 2019, muy por debajo de la proyección oficial de 3,5%, debido a la estabilidad de los precios de los alimentos. En los últimos 12 meses, los depósitos tuvieron un incremento promedio de USD 100 M, es decir 0,4% de crecimiento anual.

En Chile el crecimiento para el 1°T20 podría ser nulo o negativo después que se diera a conocer el Imacec de noviembre 2019, el cual detalló una caída de 3,3% YoY, producto de la gran caída que tuvo la economía en octubre y noviembre. El flujo de inversión extranjera directa que recibió entre enero y noviembre de 2019 alcanzó los USD 10.615 M, registrando un incremento de 4% YoY. Cerró diciembre con un superávit comercial de USD 1.460 M. Registró una inflación de 3% en 2019, mientras que en diciembre los precios avanzaron 0,1%, por debajo de las expectativas del mercado.

El peso chileno vuelve a depreciarse después de la fortaleza recuperada desde comienzo de año:

Figura 7  
 PARIDAD USDCLP: 12 meses



Fuente: TradingView

Colombia acumuló una inflación de 3,80% en 2019, por encima de la meta puntual establecida por el Banco Central. El Gobierno destacó que las principales calificadoras y los organismos económicos internacionales proyectan que el país habría cerrado el 2019 con un crecimiento por encima de 3%.

Recibió en 2019 ingresos por USD 23 M en concepto de regalías mineras correspondientes a la venta de minerales en el mercado internacional.

En México el Gobierno llevó a cabo la primera colocación de bonos en los mercados internacionales en 2020 por un monto total de USD 2.300 M. En el 2020 la economía podría crecer 1,4%, en parte por la reactivación de algunos proyectos de inversión. A su vez, se estima una inflación entre 3 y 3,5% para este año, un tipo de cambio en el que el peso se aprecie en la primera mitad del año, pero más volátil en la segunda parte por las elecciones en EE.UU.

Perú: en 2019 se recaudaron USD 33.357 M de ingresos tributarios del Gobierno central, registrando un crecimiento de 3,7% YoY, superando en casi USD 90,3 M la recaudación proyectada en agosto de 2019. Moody's Investors Service, reportó que la demanda interna de Perú será fuerte y le permitirá alcanzar un crecimiento superior al 3% en el presente año.

Esta semana, Brasil y Colombia publicarán datos de las ventas minoristas de noviembre y se dará a conocer el índice de producción industrial de Colombia de noviembre.

# Mercado local: Macroeconomía

## Caída del PBI del 1.6% e inflación del 42.2% para este año (REM)

Según el REM de diciembre de 2019 del BCRA, el mercado prevé una variación del PIB para 2020 a -1,6%. En tanto, estiman una inflación general y núcleo para este año en 42,2% y 42,7%, respectivamente. Para 2021, la expectativa de inflación general y núcleo se ubicó en 30,1% y 31,5%. Para la tasa de política monetaria (Leliq), estiman que a partir de enero haya una tendencia decreciente hasta 37% en diciembre de 2020. 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 80,5 y se proyecta un déficit fiscal primario para 2020 de -ARS 164,7 Bn.

La recaudación de diciembre estuvo por debajo de la inflación incrementándose 53,9% YoY a ARS 492.366 M (según la AFIP). En ese sentido, la recaudación impositiva durante 2019 ascendió a ARS 5,02 billones, con un crecimiento de 48,5% respecto de lo obtenido por el fisco en 2018.

La producción industrial se contrajo 4,5% YoY en noviembre de 2019, acumulando 19 meses de caída consecutiva con una contracción de 6,9% en los primeros once meses del año pasado. En términos mensuales la actividad manufacturera registró una caída de 3,3% MoM.

El indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) mostró una caída de 5,2% YoY para noviembre de 2019. El acumulado de los once meses de 2019 del índice presenta una disminución de 8,0% YoY.

Las ventas minoristas cayeron 3,8% YoY en diciembre de 2019. En ese sentido, las ventas en locales al público disminuyeron 8,4% anual y en la modalidad online subieron 2,1% anual.

La venta de autos usados alcanzó en 2019 las 1.717.158 unidades, una leve caída del 0,40% YoY. Este resultado se dio luego que en diciembre las ventas crecieran 14,33% frente a igual mes de 2018, con 140.468 unidades.

Según el índice Construya, la venta de insumos de la construcción se incrementó 9,3% YoY en diciembre de 2019, pero arrojó una caída de 15,6% MoM.

En noviembre de 2019 se estimaron 264,4 mil llegadas de turistas no residentes a la Argentina, reflejando una caída de 3,7% YoY. Respecto de octubre de 2019, el turismo se incrementó 14,0%.

El índice que mide el consumo de servicios públicos cayó 2,2% YoY en octubre de 2019 y alcanzó 17 meses de continua contracción (+0,6% MoM).

La inversión productiva continuó mostrando comportamiento negativo y cayó 10,9% YoY en noviembre de 2019, siendo su peor nivel de la última década. Asimismo, registró una contracción de 5,3% MoM libre de factores de estacionalidad, llegando a su nivel más bajo desde diciembre de 2009.

La producción nacional de vehículos registró en diciembre de 2019 una caída de 46,4% MoM y de 29,1% YoY, mientras que las ventas cayeron 35,7% YoY. Asimismo, el sector exportó 18.965 vehículos, reflejando una suba de 5,8% MoM y una disminución de 17,4% YoY. En el acumulado del año 2019, la producción fue de 314.787 unidades, -32,5% YoY, las ventas disminuyeron 45,4% YoY y las exportaciones cayeron 16,7% YoY.

Esta semana se publicará la inflación minorista de diciembre de 2019.

## Dólar MEP y CCL al alza: 2% promedio

Se dio un repunte del 2% en el dólar MEP (o Bolsa) y del contado con liquidación (implícito), que estuvieron más demandados por los inversores para hacerse de divisas a un precio menor y en forma legal, en el contexto de una nueva semana de estabilidad para el dólar oficial, tanto en el mercado minorista (con y sin recargo) como en el mayorista.

Figura 8

**PESO ARGENTINO (PARIDAD USDARS): 7 meses, mercado mayorista y CCL, punta vendedora**



Fuente: Bloomberg

El BCRA bajó el límite inferior de la tasa de Leliq en tres puntos y llevándola al 52% anual luego de observarse avances en la mesa de concertación del Acuerdo Nacional, el Acuerdo de Precios Cuidados y la cercana modificación de los plazos de la Leliq en la búsqueda de la definición de una curva de tasa de interés en pesos.

A partir de ahora las entidades financieras no podrán ofertar en las subastas de Leliqs un monto mayor a la suma de: el saldo de cuenta corriente en el BCRA (que excede la exigencia mínima diaria), el saldo de pasivos neto con la entidad monetaria, y el vencimiento de Letras del día, apuntando a una baja de tasas de interés más rápida para antes del mes febrero, lo que impacta a la baja sobre las tasas de mercado.

# Mercado local: Renta Fija

## El festival de los bonos en pesos continuó

El festival de los bonos en pesos continuó la semana pasada. Hay tres razones a la excelente performance de los bonos en pesos:

- 1) Baja de tasas y aumento de la demandada en las licitaciones de letras, armándose una flamante curva.
- 2) Se pagaría todo mientras se negocia la reestructuración. Los inversores mantienen las expectativas a que los compromisos de deuda en moneda local se cumplan en tiempo y forma, por lo menos en los tres primeros meses del año.
- 3) Tipo de cambio oficial estabilizado: brecha oscilando, pero sin ampliarse en el último mes.

En el recuadro azul se puede observar que bonos que vencen a fin de año como el TC20 y TJ20 que tienen una paridad cercana al 80%:

Figura 9  
**BONOS EN PESOS: datos técnicos**

Bono	Ajusta por	Precio Cierre 10/01/20	Fecha de Pago	Valor Técnico hoy	Paridad	Pago Estimado Pendiente	TIR	TNA	Ganancia Directa vs Pagos
AF20	Dólar Link	5450	13/02/2020	6405,60	85,08	6427,50	644%	218%	17,9%
AM20	Badlar	99,5	01/03/2020	105,00	94,76	113,90	186%	110%	14,5%
A2M2	CER	200,5	06/03/2020	229,25	87,46	247,71	341%	158%	23,5%
TC20	CER	229,75	28/04/2020	285,40	80,50	331,92	259%	135%	44,5%
TJ20*	Leliq	82,9	21/06/2020	103,50	80,10	124,38	160%	99%	50,0%

Fuente: IAMC

Los bonos en pesos vienen subiendo después de las últimas licitaciones de Letras del Tesoro en moneda local, las cuales resultaron positivas en un marco de apertura del financiamiento en el mercado doméstico.

Pero además influye que los primeros datos preliminares sobre el comportamiento de la inflación minorista (IPC) del mes de enero mostraran un sostenimiento de la presión alcista registrada en noviembre y diciembre pasado. Aunque el mercado prevé una desaceleración luego del dato del primer mes del año.

**En medio de una renegociación de la deuda pública, el Gobierno afirmó cumplir con los compromisos de deuda de los primeros tres meses del año. Pero ahora el mercado estima que se extendería hasta abril.**

Por eso también se muestran demandadas las Lecaps con vencimiento en el 1ºT20 (S30S9, S26F0 y S11M0).

El Ministerio de Economía licitó el martes Letras del Tesoro en pesos a tasa Badlar a un plazo de 50 y 140 días por un monto adjudicado de VN ARS 17.000 M, sobre un total de ofertas por VN ARS 46.624 M. Para las Letras a 50 días (vencimiento el 28 de febrero de 2020) se adjudicó un total de VN ARS 10.000 M sobre un total de ofertas por VN ARS 24.926 M. El margen de corte fue de 100 puntos básicos, lo cual representó una TNA de 40,59% y una TIREA de 48,44%. Para las Letras a 140 días (vencimiento el 28 de mayo de 2020) se adjudicó un total de VN ARS 7.000 M sobre un total de ofertas por VN ARS 21.698 M. El margen de corte fue de 175 puntos básicos, lo cual representó una TNA de 41,30% y una TIREA de 46,73%.

Figura 10

## LICITACIONES DE LETRAS EN PESOS

Fecha de Emisión	Ticker	Órdenes de Compra	Libro	Monto Adjudicado	Vencimiento	Tasa de Corte	TNA	TIREA
20/12/2019	S22J0	184	21.500	18.846	22/06/2020	BADLAR Priv. + 300 bp	44,8%	49,8%
27/12/2019	S03A0	236	19.500	12.407	03/04/2020	BADLAR Priv. + 200 bp	43,0%	50,4%
27/12/2019	S22J0*			5.762	22/06/2020	BADLAR Priv. + 300 bp	43,6%	48,6%
07/01/2020	S28B0	292	46.600	10.000	28/02/2020	BADLAR Priv. + 100 bp	40,6%	48,4%
07/01/2020	S28Y0			7.000	28/05/2020	BADLAR Priv. + 175 bp	41,3%	46,7%

Fuente: IAMC

Los bonos en pesos más demandados en las últimas semanas fueron los más próximos a vencer: se trata del Bono Dual 2020 (AF20), el Bonar 2020 - Gatillo (A2M2) y el Botapo 2020 (TJ20), así como el Bono Badlar 2020 (AM20).

Los Boncer 2020 (TC20) y 2021 (TC21) también tuvieron fuertes subas.

Este es el caso del BONCER 2.5% 2021 (TC21) atado al CER, que supera los niveles pre-PASO.

Figura 11

## BONCER 2.25% 2020 (TC20) EN PESOS ATADO AL CER: 7 meses, precios en ARS



Fuente: TradingView

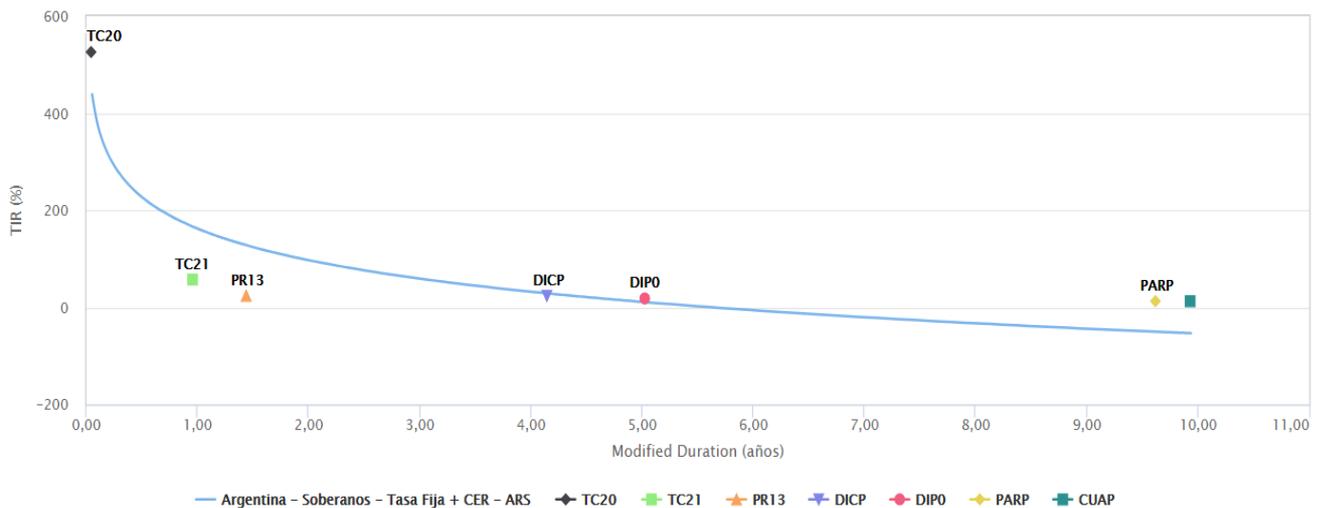
Figura 12  
BONAR 2020 BADLAR (AM20) EN PESOS: 10 meses, precios en ARS



Fuente: TradingView

La curva de los bonos en pesos con CER se trasladó mucho a la baja.

Figura 13  
BONOS EN PESOS CON CER: curva de rendimientos



Fuente: Bloomberg

En el primer trimestre del año, el Gobierno debe afrontar compromisos por un total de ARS 476.544 M, unos USD 7.564 M al tipo de cambio oficial mayorista. En este monto está descontado lo que ya se abonó en lo que va del mes de enero.

Hoy lunes, se abonarán los intereses del Bono de la Provincia de Buenos Aires a tasa Badlar más 375 bps 2025 (PBA25), por un monto de ARS 3.169 M.

El miércoles se pagará la renta y amortización del Bocon 6° Serie 2024 (PR13) por un total de ARS 420 M.

En la anteúltima semana de enero se abonarán los intereses del Bono de la Ciudad de Buenos Aires a tasa Badlar más 500 bps 2022 (BDC22) y del Boncer 2021 (TC21), por un total de ARS 3.175 M.

Y en la última semana del mes, se pagarán los intereses y capital del Bono de la Ciudad de Buenos Aires *dollar linked* 2020 (BDC20) y las Lecap reperfiladas S31O9 por un total de ARS 14.771 M.

En febrero, los vencimientos son mayores debido al pago del capital e intereses del Bono Dual 2020 (AF20) por ARS 144.228 M, y de las Lecaps reperfiladas S15N9, S30G9 y S28F0 por un total de ARS 53.424 M. Además, están los pagos de las Lelink V05N9 por ARS 5.292 M y de las Lecer X30G9 por ARS 8.400 M.

En marzo aumentan los vencimientos a ARS 243.545 M, por el pago del Bonar 2020 Badlar (AM20), del Bonar 2020 Gatillo (A2M2), del Boncer 2023 (TC23), del PR13, el Botapo 2020 (TJ20), del Bono de la Ciudad de Buenos Aires (BDC24) y del Bono PAR en pesos (APRP), por un total general de ARS 93.000 M. Se suma el pago de las Lecap S13S9, S30S9 por un total de ARS 83.978 M, de las Lecer X30S9 por ARS 42.524 M, y de las Lelink V04S9 y V04D9 por un total de ARS 24.048 M.

## Novedades corporativas

Arcor estaría buscando oportunidades de expansión en el extranjero este año, mientras pretende contrarrestar lo que se espera que sea otro año de lento crecimiento en el país. La empresa planea adquisiciones de hasta USD 100 M en México, según reveló su presidente ejecutivo, Luis Pagani. Además, la empresa está expandiendo sus operaciones en África, con una nueva planta de producción en Angola cuyo término está programado para este año.

La cadena de electrodomésticos Garbarino podría tener un importante cambio en su estructura societaria. Es que los bancos que son acreedores de la firma evalúan vender su parte y ya habría un grupo interesado en comprarla. En agosto último, Garbarino logró un acuerdo para reestructurar sus pasivos, que alcanzan uno ARS 4.400 M. Ese acuerdo se logró con la asistencia de First Capital Group y, así logró descomprimir algo su situación financiera. Según la prensa, el fondo Inverlat, sería el interesado en comprar Garbarino.

Medanito obtuvo una nueva prórroga por parte de sus acreedores, renegociando así los pagos de un crédito obtenido en 2017 por USD 80 M con el banco Credit Suisse AG. La firma no pagó el vencimiento previsto para el 23 de diciembre de 2019 y logró posponerlo hasta el 21 de enero próximo. Esta es la décimo primera postergación que la empresa acordó con sus acreedores desde inicios de 2019.

A un mes de declararse en cesación de pagos y la paralización total de sus plantas de procesamiento, la firma agroindustrial Vicentín apareció en los registros del BCRA con cheques rechazados por ARS 20 M, porque a pesar de la declaración de su “estrés financiero” a la fecha aún no aparecía comprometida en los informes oficiales. La compañía aún no ha dado mayores precisiones sobre su estado financiero y mucho menos de sus obligaciones a pagar.

Poinstate, el fondo de Darío Lizzano, se saldría de Gennea. David Martínez podría quedarse con esa participación y ampliar su influencia en la empresa (ya es accionista) y de otros negocios (como el Sheraton). Secuelas de la crisis, devaluación y regulación.

## Baja del riesgo país de 1947 a 1818 pbs

El riesgo país medido por el EMBI+Argentina bajó hasta las 1818 puntos básicos en las últimas cinco ruedas.

Figura 14

EMBI+ARGENTINA: últimos 12 meses, en puntos básicos



Fuente: Bloomberg

Tras las caídas de la semana pasada, los bonos en dólares se mostraron al alza en las últimas cinco ruedas, en medio de un contexto global más calmo tras los comentarios del presidente Trump respecto al asunto Irán. Pero los inversores no dejaron de pensar en el principal driver: el mercado aguarda más detalles de cómo se iniciará el proceso de reestructuración.

Ya comenzaron las negociaciones con los acreedores, y la Secretaría de Finanzas invitó a agentes de información a formular una propuesta de servicios en el marco de las gestiones y actos necesarios para recuperar y asegurar la sostenibilidad de la deuda pública del país. Pero aún el mercado aguarda más detalles de cómo se iniciará el proceso.

El Bonad 6.875% 2027 (A2E7) es el próximo bono en dólares que pagará cupones el día 26 de enero. Muy demandado:

Figura 15  
BONAD 6.875% 2027 (A2E7): 12 meses, precios en ARS



Fuente: TradingView

Figura 16  
BONOS EN DÓLARES: curva de rendimientos



Fuente: Bloomberg

# Mercado local: Renta Variable

## Recuperando la tendencia positiva

También el S&P Merval registró un comportamiento positivo en las últimas cinco ruedas, con un incremento de 5,5% en pesos (3,5% en dólares) cerrando en la zona de los 42.750 puntos en su nivel más alto en la semana. Recién el día jueves luego de dos ruedas consecutivas en bajas, la bolsa local logró cerrar en alza y la suba se reforzó.

Las acciones que mejor comportamiento tuvieron en las últimas cinco ruedas fueron las de: Grupo Financiero Valores (VALO), Banco Francés (BBAR), Mirgor (MIRG), Grupo Financiero Galicia (GGAL) y Banco Macro (BMA), entre las más importantes. Por otro lado, las acciones que registraron comportamiento negativo en la semana fueron Aluar (ALUA), Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), Ternium Argentina (TXAR), Cresud (CRES) y Sociedad Comercial del Plata (COME).

Figura 17  
 S&P MERVAL: 12 meses, en pesos



Fuente: TradingView

Los ratios de valuación del sector de bancos favorecen a Banco BBVA Francés es el más destacable por su bajo valor de Price-to-Earning (P/E) trailing 12m, el más bajo de la muestra de entidades locales seguido por Grupo Financiero Galicia y Banco Macro. Los P/B trailing 12m y los P/S trailing 12m dan una idea similar.

Los ratios de rentabilidad muestran a Banco Macro con el mejor valor en indicadores como el ROA y el margen neto entre sus comparables. BBVA Banco Francés cuenta con el ROE más atractivo de la muestra y con un ROA por encima del promedio.

Figura 18  
BBVA BANCO FRANCÉS (BBAR): 12 meses en pesos



Fuente: TradingView

Roberto Nobile es el nuevo CEO de Telecom Argentina (TECO2), donde hasta entonces ocupó el cargo de subdirector general.

La petrolera estatal YPF (YPF) informó que concretó la tercera exportación en la historia del país de gas natural licuado proveniente principalmente del yacimiento de Vaca Muerta, con un envío al puerto de Barcelona, en España. Se transportaron 130.000 m<sup>3</sup> de gas natural licuado. Según informó la petrolera actualmente lidera el desarrollo de los recursos estratégicos de Vaca Muerta al generar alternativas que permitan agregarle valor a la producción de gas y poder exportar.

El presidente de Ternium Andina del grupo Ternium (TX) asegura que en la nueva planta de Palmar de Varela se producirán anualmente 520 mil toneladas de acero y se convertirá en el centro de la industria acerera de la Costa Caribe. Con 75% de construcción hecha, la inauguración del centro industrial está programada para el primer trimestre de 2020. La elección de Palmar de Valera va de la mano con una política de la empresa de establecer plantas de producción en lugares retirados que les permita crecer y generar polos industriales que impulsen el crecimiento del desarrollo del municipio. La idea de la planta es reducir gradualmente las importaciones de acero en la región norte del país con la que se atiende la demanda de varillas de acero en el sector que es de unas 500 mil toneladas, lo que representa un tercio de todas las varillas que se consumen en Colombia.

Mercado Libre (MELI) está analizando la posibilidad de convertirse en un importante distribuidor de medicamentos en Chile, gracias a una reciente ley que permite comercializar de forma directa medicamentos por Internet. Alan Meyer, director general de Mercado Libre Chile asegura que la compañía cumple con los requisitos para ser el principal canal de venta de medicamentos online al ofrecer los precios de la Cenabast (Central de Abastecimiento del Sistema Nacional de Servicios de Salud). La empresa cuenta con un marketplace con envíos a todas las regiones del país, en el que más del 80% de los productos se envían sin costo para el cliente, ofreciendo a su vez un completo sistema de pago.

La acción de Mercado Libre recuperó la tendencia alcista:

Figura 19  
MERCADOLIBRE (MELI US): en dólares, 5 años



Fuente: Bloomberg

Mercado Libre tiene su target principalmente en Latinoamérica y no en países occidentales como es el caso de sus competidoras, por ende se resalta el gran potencial comercial del segmento en la Región debido a la poca bancarización (93% de la población de EE.UU. actualmente tiene una cuenta bancaria y usa una tarjeta de crédito o débito para hacer compras, mientras que en Latinoamérica este número apenas alcanza el 48%). A su vez, es importante destacar que la penetración de internet en Latinoamérica (58% de la población) es mayor que la bancaria y la del comercio electrónico (3% de la población). Un crecimiento del sistema financiero, que junto con la facilidad y seguridad en las transacciones de la compañía y el incremento en la penetración de internet en la Región, permitirá aumentar la adopción de MercadoPago como sistema de pagos tanto dentro como fuera del Marketplace. La compañía implementó exitosamente el servicio de préstamos y créditos dentro de Mercado Libre a través de Mercado Pago y Mercado Crédito, mientras que continuó desarrollando innovadoras soluciones de pagos online por fuera de la plataforma de e-commerce. Con un importante aceleramiento en la penetración de los distintos productos online-offline, Mercado Pago se posiciona como el proveedor líder de soluciones tecnológicas financieras integrales. En particular, en aquellos segmentos de la población de América Latina que han sido históricamente marginados del sistema financiero tradicional y que, en muchos casos, operan en la economía informal de la región.

## 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.