

Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°329)

Fuerte recuperación de bonos legislación extranjera: se descuenta un escenario más agresivo para legislación doméstica

Hubo que esperar hasta el final de la semana para el desahogo. EE.UU. y China llegaron a un acuerdo comercial parcial el viernes a la tarde, que podría ayudar a lograr una tregua en su guerra comercial y sentar las bases para un acuerdo más amplio. El acuerdo parcial requiere que China acepte algunas concesiones agrícolas y que EE.UU. ofrezca un alivio en los aranceles, aunque no se dieron a conocer detalles. El Reino Unido está avanzando en el acuerdo con Irlanda para implementar el Brexit en forma ordenada para fin de octubre. Todo lo anterior permitió una descompresión del riesgo sistémico medido por el VIX, bajando de un pico del 20% a menos del 16%. El índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con una suba del 0,6% y por encima de su media móvil de 50 ruedas: apunta a los 3.000 puntos. El modo "risk-on" del mercado más alcista se notó en todas las variables: el oro terminó con una caída, al igual que los USTreasuries (los rendimientos subieron) y también el dólar cerró en baja. El petróleo subió, cortando la racha negativa de las últimas dos semanas, al igual que la soja, que se apreció a niveles máximos de tres meses. Se espera una magra temporada de ganancias por acción del S&P 500 (ver reporte). Brasil con inflación contenida, pero aún con falta de crecimiento: realizamos un análisis de la data macro y de su mercado de acciones, que acumula este año una ganancia del 18% en reales (11% en dólares).

Fuerte recuperación de precios en bonos argentinos de legislación extranjera: aumentó la probabilidad de una renegociación de la deuda amigable con los acreedores y que la misma se pueda acelerar después de las elecciones, sea quien fuere el candidato que obtenga la victoria, y con el riesgo de que no sea tan amigable para la legislación doméstica. El riesgo país se ubicó en 1.877 puntos básicos, reduciéndose casi 300 bps en la semana. Será difícil reperfilarse tal como realizó Uruguay en el año 2003: suponiendo que no exista quita de capital, se descuenta un reperfilamiento en los plazos de unos 5 años como mínimo, además de una baja de intereses. Semana de transición en acciones. Mirgor, Telecom Argentina, Transportadora De Gas Del Sur, Grupo Concesionario Del Oeste y Autopistas Del Sol anunciaron sus dividendos. El jueves 10 de octubre Tenaris dejó de cotizar (listó sus Cedears). Los servicios públicos desaceleran mucho su caída, no así las ventas minoristas que disminuyeron en septiembre 14,5% YoY. Esta semana se publicará la inflación minorista de septiembre con un estimado de 6,2% (la más alta en un año). La suba del dólar oficial (e intervenido) no cesa, a dos semanas de las elecciones presidenciales, y no subió más debido a la intervención de bancos oficiales y del BCRA en el mercado spot y de futuros. El Banco Central bajó la tasa de interés de referencia a 69,50% (-550 bps en una semana).

INDICE

MERCADOS INTERNACIONALES..... 3

ALIVIO SOBRE EL FINAL DE SEMANA: ACUERDO COMERCIAL PARCIAL.....	3
SE ESPERA UNA MAGRA TEMPORADA DE GANANCIAS POR ACCIÓN DEL S&P 500	7
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....	8
EE.UU.....	8
EUROPA	8
ASIA.....	8
LATINOAMERICA.....	9
BRASIL CON INFLACIÓN CONTENIDA, PERO AÚN CON FALTA DE CRECIMIENTO	10

MERCADO LOCAL: MACROECONOMÍA..... 12

LOS SERVICIOS PÚBLICOS DESACELERAN MUCHO SU CAÍDA.....	12
LA SUBA DEL DÓLAR OFICIAL (E INTERVENIDO) NO CESA	13

MERCADO LOCAL: RENTA FIJA 15

FUERTE RECUPERACIÓN DE PRECIOS EN BONOS LEGISLACIÓN EXTRANJERA.....	15
---	----

MERCADO LOCAL: RENTA VARIABLE..... 19

SEMANA DE TRANSICIÓN EN ACCIONES.....	19
---------------------------------------	----

Mercados Internacionales

Alivio sobre el final de semana: acuerdo comercial parcial

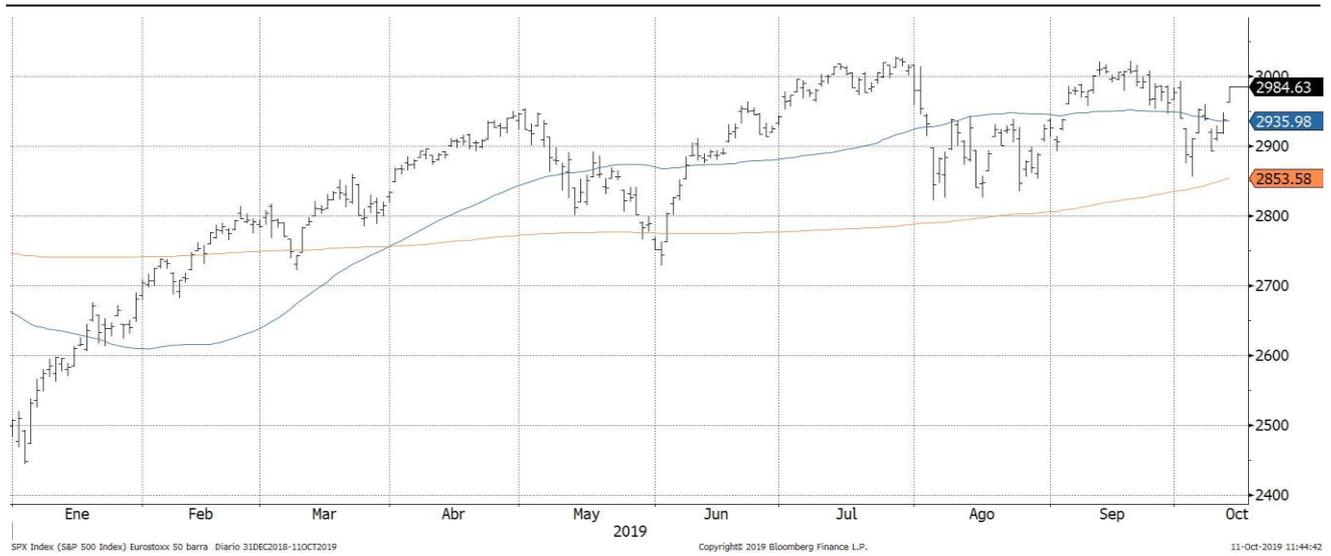
EE.UU. y China llegaron a un acuerdo comercial parcial el viernes a la tarde, que podría ayudar a lograr una tregua en su guerra comercial y sentar las bases para un acuerdo más amplio. **El acuerdo parcial requiere que China acepte algunas concesiones agrícolas y que EE.UU. ofrezca un alivio en los aranceles.**

El índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con una suba del 0,6%, después que las conversaciones comerciales de alto nivel entre EE.UU. y China terminaran con la firma de un acuerdo parcial, en lo que podría ser una tregua para la guerra en curso. Los anuncios fueron seguidos por los del regulador de valores de China, que dictaminó un calendario para eliminar el requisito de tener un director chino en las compañías financieras extranjeras. Sin embargo, una serie de informes contradictorios en torno a esta discusión aumentaron la volatilidad durante la semana.

Los sectores que registraron las mayores subas en el transcurso de la semana fueron Materiales, Industrias y Tecnológicas. Por su parte, los que registraron caídas fueron Utilities, Consumo básico y Real Estate.

El índice, por encima de su media móvil de 50 ruedas, apunta a los 3.000 puntos.

Figura 1
 S&P 500: acumulado del año



Fuente: Bloomberg

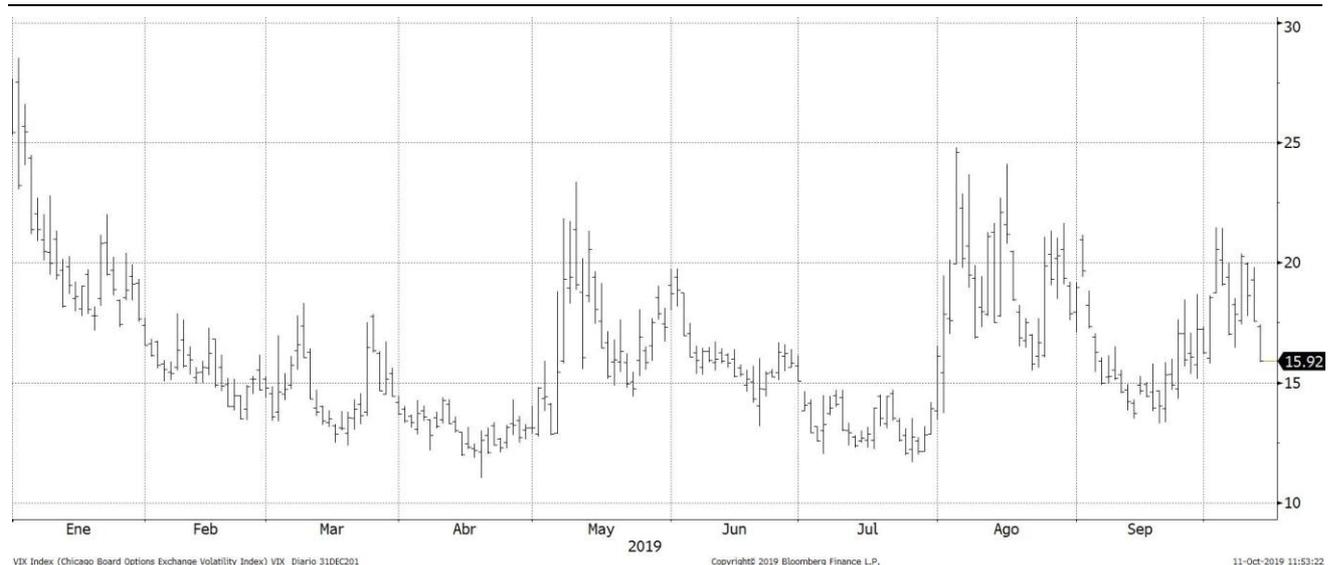
El índice Euro Stoxx 50 registró un avance de +3,6% en euros y +4,1% en dólares. En Asia, el índice Nikkei tuvo una ganancia de +1,8% en yenes y de +0,4% en dólares y el CSI 300 +1,5% en yuanes y +2,4% en dólares.

Las negociaciones comerciales entre EUA y China de esta semana conformaron las expectativas de un "mini acuerdo" que involucra concesiones antes de un acuerdo más amplio. China ofrece comprar más productos agrícolas estadounidenses y EE.UU. reduciría los aranceles, aunque no se dieron a conocer detalles al respecto.

El Reino Unido, también, está avanzando en el acuerdo con Irlanda para poder implementar el Brexit en forma ordenada para fin de octubre. Estas noticias son positivas para el mercado y hay que ver si son lo suficientemente consistentes como para reducir la incertidumbre sobre una posible recesión en EE.UU. y Europa.

Lo anterior permitió una descompresión del riesgo sistémico medido por el VIX, bajando de un pico del 20% a menos del 16%:

Figura 2
INDICE VIX: acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Las discusiones del lunes y martes en Washington no habían arrancado bien: China se negó a hablar sobre transferencias tecnológicas forzadas, que es un reclamo central de EE.UU. con respecto a las políticas económicas de China. Y además eludió el tema de los subsidios estatales, que la administración Trump dice que les da a las compañías chinas una ventaja injusta sobre los competidores internacionales. El viceministro de finanzas Liao Min puso el foco en dos ejes: compras agrícolas y protección de la propiedad intelectual.

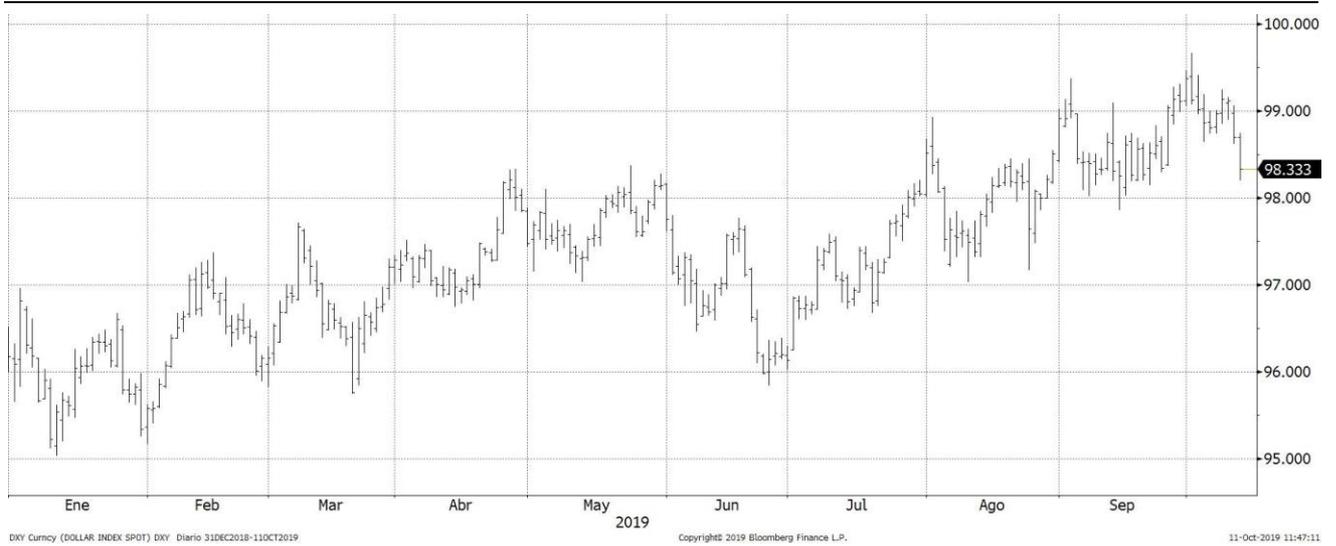
También EE.UU. había anunciado sanciones contra entidades del gobierno chino, funcionarios y compañías que considera implicadas en las políticas de Beijing dirigidas principalmente a grupos étnicos minoritarios musulmanes en la región autónoma de Xinjiang.

Aún se encuentran pendientes los aranceles sobre USD 250 Bn de productos chinos, los cuales aumentarán del 25% al 30% el martes, mientras que los nuevos aranceles del 15% sobre los USD 160 Bn de productos de gran consumo entrarán en vigencia el 15 de diciembre. El mercado aún cree que hay tiempo a que se pospongan o se eliminen.

En la Eurozona las actas de la reunión del 12 de septiembre del BCE mostraron un consejo dividido, con algunos apoyando mayores recortes en la tasa de referencia mientras casi un tercio se mostró en contra de reactivar el programa de incentivos cuantitativos (QE, que arrancó).

El modo “risk-on” del mercado más alcista se notó en todas las variables: el oro terminó con una caída ya que los inversores apostaron a que China y EE.UU. lograrán algún tipo de acuerdo comercial, con lo cual atractivo como refugio seguro del metal se vio disminuido. Los rendimientos US Treasuries subieron: los inversores desarmaron posiciones de cobertura luego del optimismo que hizo presencia en los mercados, ante la posibilidad que EE.UU. y China podrían alcanzar un acuerdo. Lo mismo ocurrió con los rendimientos en Europa. También el dólar cerró en baja, teniendo su mayor caída diaria en cinco semanas, a medida que el optimismo global aumenta por la reanudación de las negociaciones comerciales entre EE.UU y China.

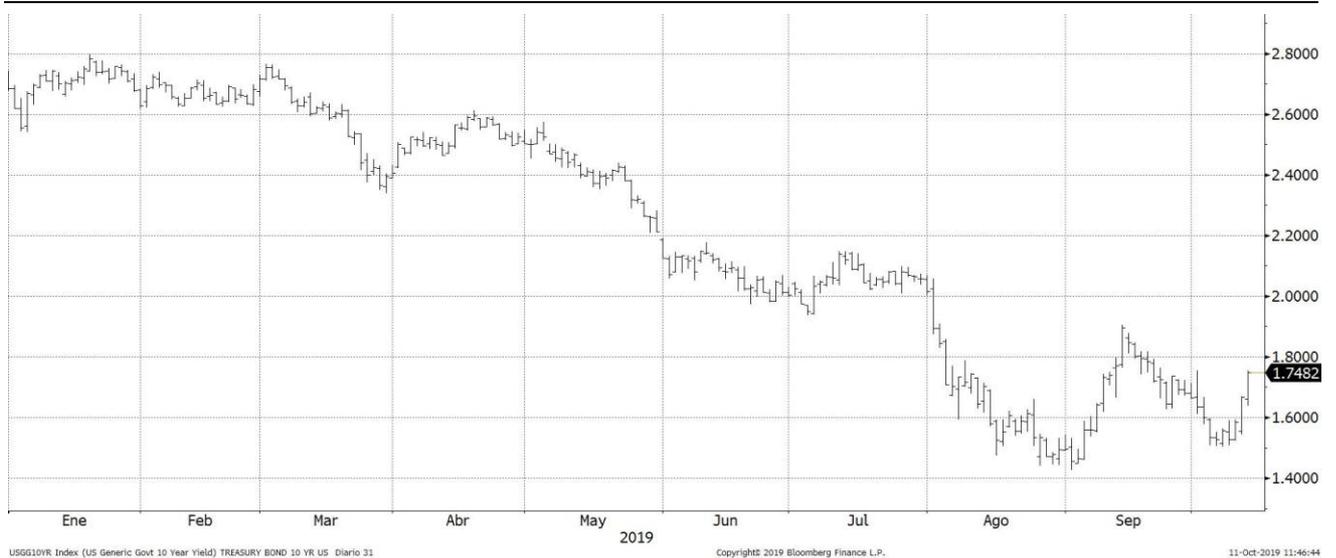
Figura 3
INDICE DXY: acumulado del año



Fuente: Bloomberg

La Libra Esterlina alcanzó máximos de dos semanas, logrando su mayor ganancia porcentual diaria en siete meses, impulsada por la esperanza de un acuerdo con relación al Brexit para finales de octubre.

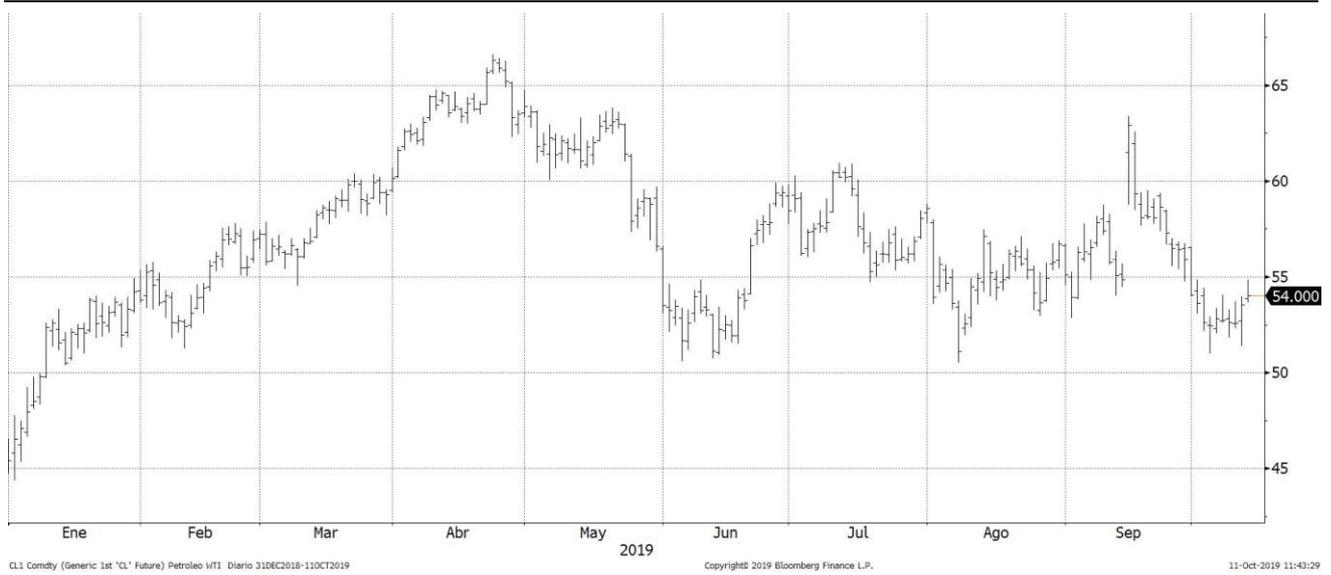
Figura 4
UST10Y: acumulado del año, en porcentaje anual



Fuente: Bloomberg

El petróleo subió, cortando la racha negativa de las últimas dos semanas luego que medios estatales iraníes dieran a conocer que dos misiles alcanzaron uno de sus buques petroleros en el Mar Rojo. Asimismo, el inicio de las conversaciones comerciales entre EE.UU. y China, y los recientes ataques turcos al norte de Siria incidieron positivamente en el comportamiento del crudo.

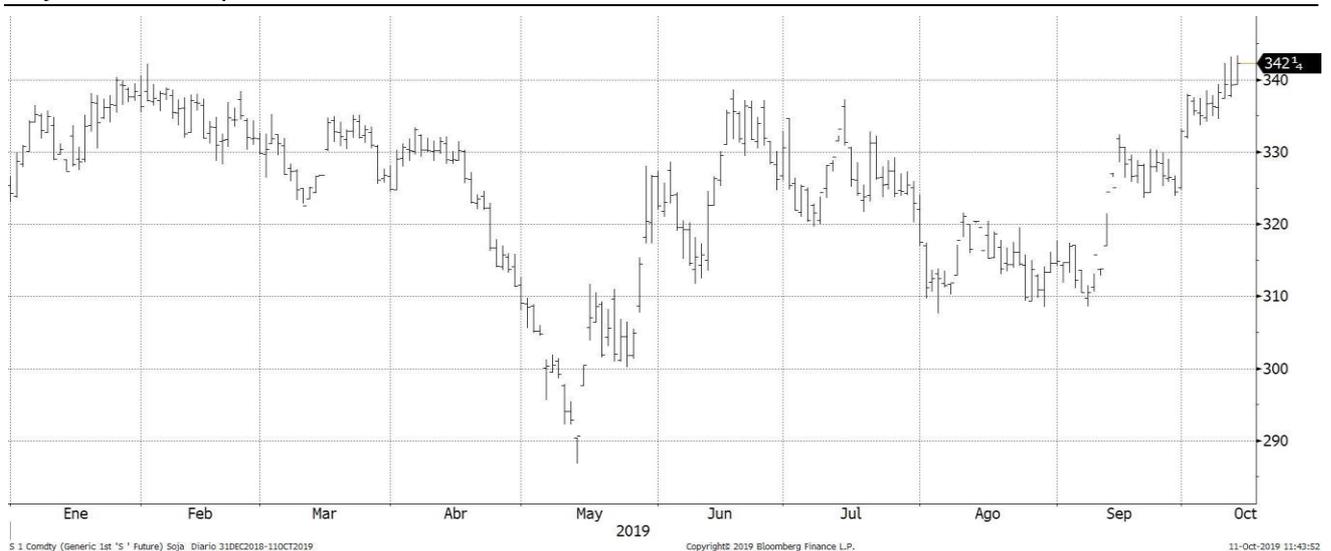
Figura 5
PETROLEO (CLI): en dólares por barril de WTI, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

La soja se apreció a niveles máximos de tres meses, producto de los altos riesgos climáticos en EE.UU., el ofrecimiento de China de aumentar las compras anuales de granos y las mejores proyecciones de exportaciones de cultivos a Asia.

Figura 6
SOJA: en dólares por tonelada, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

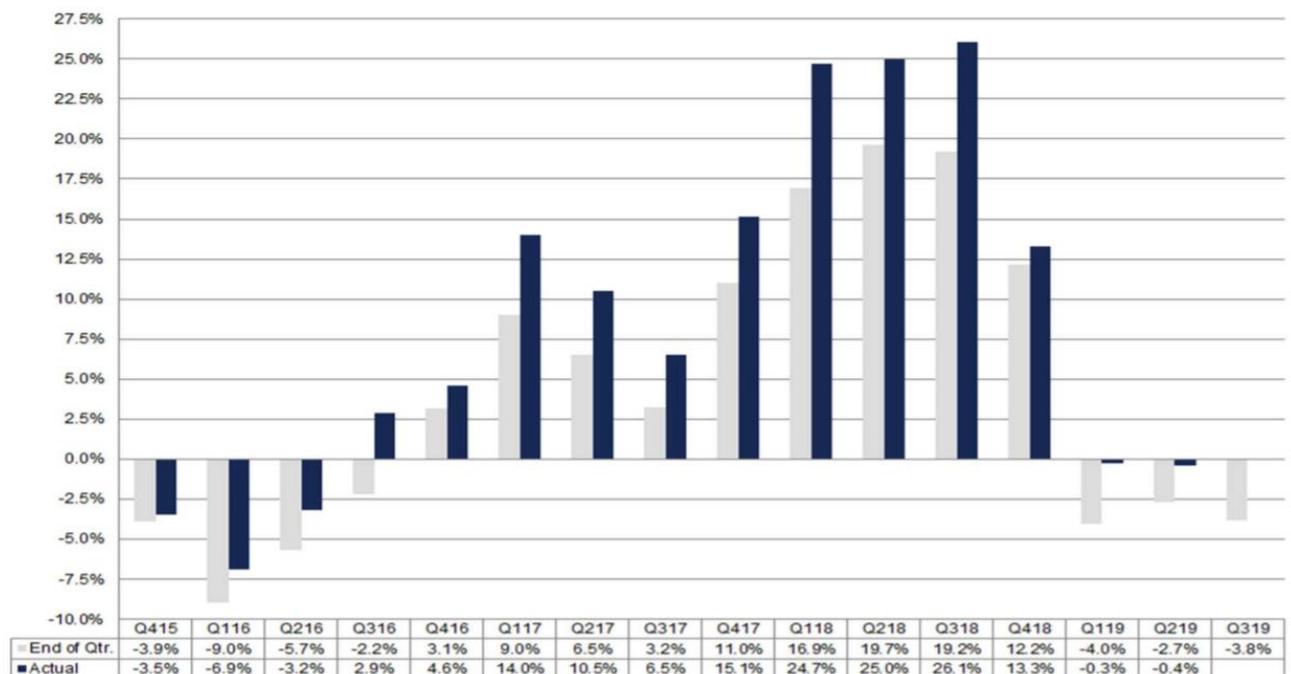
Se espera una magra temporada de ganancias por acción del S&P 500

Ya comenzó la temporada de resultados de las compañías que componen el índice S&P 500 correspondientes al 3ºT19: desde el 2015 (4ºT15-2ºT16) que no hay tres temporadas consecutivas con caída de ganancias por acción.

La expectativa es que la muestra presente una caída interanual en sus ganancias por acción de -4,1% en promedio. Este hecho se da en el marco del final del impulso de la reforma tributaria de Trump sobre los números de las empresas y una desaceleración en la economía norteamericana: la guerra comercial con China impacta ya sobre las cifras.

Figura 7

ESTIMACIONES DE RESULTADOS POR ACCIÓN DEL S&P500: variación trimestral YoY



Fuente: FactSet

Por otro lado, los ingresos por acción habrían registrado una suba de +2,8% YoY en el 3ºT19, marcando el nivel más bajo de crecimiento en ingresos desde el 3ºT16 (2,7%). Se espera que mantenga un nivel similar de crecimiento durante el resto del año, obteniendo así un crecimiento de +3,6% para el 4ºT19 y de +5,5% para el 4ºT20. Se espera que en el 3ºT19 solo el sector de Materiales reporte aumentos interanuales en sus ganancias (+0,4%). Real Estate y Financiero son los dos únicos sectores que se mantendrían sin cambios, el resto de los sectores decrecerían todos en comparación con el mismo trimestre del año pasado.

Las previsiones anuales para 2019 mostrarían un incremento de 1,2% YoY en las ganancias, mientras que los ingresos avanzarían 4,1% YoY, ambos en baja respecto a comienzo de año. Sectores como Energía (-22,4%) y Materiales (-14,2%) registrarían las mayores caídas. No obstante, ambos sectores registrarían importantes rebotes en 2020 (+31,6% y +17,9% respectivamente). Unos 8 de los 11 sectores se esperan que registren crecimientos en los ingresos para el tercer trimestre, liderado por el sector de Salud (+12,5%). Por otro lado, Materiales (-12,6%) registrará la mayor desaceleración en los ingresos.

Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

La semana pasada, el índice de precios al productor sufrió una desaceleración en septiembre. Continuaron expandiéndose los inventarios de crudo en la semana finalizada el 4 de octubre. La inflación se mantuvo estable en septiembre (1,7% YoY). Por otro lado, la Universidad de Michigan reportó el índice de percepción y de la inflación, ambos con datos positivos. Las peticiones iniciales de desempleo fueron menores a lo esperado (210k vs 220k).

Esta semana, EE.UU. publicará la encuesta manufacturera de NY, las ventas minoristas y los permisos de construcción. Por otro lado, dará a conocer las peticiones iniciales de desempleo, datos de la producción industrial y los inventarios de crudo. Por último, se publicará el índice líder.

EUROPA

La semana pasada, cayeron las órdenes de fábricas y la producción industrial de Alemania más de lo esperado en agosto (-6,7% YoY vs -5% previo) y (-4% YoY vs -3,9% previo). Se contrajo el superávit comercial de Alemania en agosto, junto con la producción industrial de Francia (-1,4% YoY vs 0% previo) y del Reino Unido (-1,8% YoY vs -1,1%).

Esta semana, el Reino Unido dará a conocer datos de desempleo, el IPC y las ventas minoristas. Por el lado de Alemania se publicará la encuesta ZEW, mientras que la Eurozona reportará el IPC.

ASIA

La semana pasada, cayó el índice líder CI de Japón en agosto (91,7 preliminar vs 93,7 previo). Mejoró el saldo de la balanza comercial de Japón en agosto. Los índices PMI Caixin composite y servicios de septiembre mostraron resultados dispares. Por otro lado, cayeron las órdenes de máquinas centrales de Japón en agosto, pero a un menor ritmo (-2,4% MoM vs -6,6% previo).

Esta semana, China publicará el IPC e IPP, datos de la producción industrial, la tasa de desempleo y el PIB. Por el lado de Japón se dará a conocer el índice de producción industrial y el IPC.

LATINOAMERICA

Brasil recaudó BRL 96.200 M (USD 23.500 M) este año hasta septiembre con la venta de activos y privatizaciones, superando el objetivo marcado para 2019. Se envió un proyecto de ley elaborado por el Banco Central que pretende modernizar el mercado de divisas. La inflación del consumidor se desaceleró a su menor nivel en más de un año en septiembre: el IPCA, subió 2,89% en los 12 meses a septiembre.

Chile recibió un flujo de inversión extranjera directa entre enero y agosto de 2019 de USD 9.115 M, lo que significó un aumento del 70% YoY. Las exportaciones chilenas cayeron 6,1% YoY en septiembre: alcanzaron los USD 5.205 M, el menor desempeño registrado desde abril de 2017.

Colombia registró una inflación de 0,23% en septiembre, superior a lo proyectado por el mercado (entre enero y septiembre acumula 3,26%).

En Ecuador se estima una pérdida en la producción petrolera de unos 165.000 bpd de mantenerse una extendida protesta y hay problemas de abastecimiento de combustibles en varias provincias del país.

En México las exportaciones de vehículos cayeron en septiembre 7,11% YoY. El Banco Central reduciría en noviembre su tasa de interés de referencia por tercera vez consecutiva en el año en 25 pb y finalizaría el año en 7,25%, con un recorte adicional de 25 puntos en la última junta del año. Exportó a EE.UU. por USD 240,7 M de enero a agosto del 2019, +5,5% YoY (participación en el total de importaciones estadounidenses de 13,7%).

Rutas del Este, integrada por la española Sacyr (60%) y la paraguaya Ocho A (40%), finalmente cambió el mecanismo de financiación del proyecto para la duplicación de la ruta 2. Emitieron bonos por USD 290 M en Nueva York, se suma otro préstamo que consiguió el grupo por USD 200 M, y otros USD 83 M propios.

En Perú la balanza comercial registró un superávit el último mes y en el periodo enero-agosto se acumuló un resultado positivo de 3.137 M. Durante el 2020, seis proyectos mineros con una inversión conjunta de USD 3.959 M, iniciarán trabajos de construcción. La economía peruana habría crecido cerca de 4% en agosto.

El equipo del opositor venezolano, Juan Guaido, evalúa pedir en un tribunal en EE.UU. que se declare nulo del bono de la petrolera PDVSA 2020, justo cuanto los tenedores esperan el pago de USD 900 M en capital e intereses. El propósito sería de proteger la refinería venezolana, CITGO, de un eventual embargo por si fracasará una negociación con los bonistas que tienen como garantía un 50% de la refinería.

Esta semana, Brasil reportará datos de la balanza comercial, el IPC, e ingresos tributarios. Por el lado de Colombia se dará a conocer la producción manufacturera, las ventas minoristas y el índice de confianza del consumidor. Por último, Perú publicará datos de la actividad económica.

Brasil con inflación contenida, pero aún con falta de crecimiento

Según estimaciones de Bloomberg, la economía brasileña empezaría a acelerar su crecimiento en los próximos años, alcanzando 2% en 2020 y 2,5% en 2021. Por su parte, la inflación no mostraría variaciones significativas, permaneciendo en torno a 3,7% hasta 2021. En caso que el PIB acelere su expansión, habilitaría al Banco Central a incrementar su tasa para que su rendimiento real alcance 1,4% en 2020 y 2,2% en 2021.

A su vez, el déficit presupuestario se ubicó próximo al 7% del PIB en 2018, continuando con su reducción tras alcanzar el 10% del PIB en 2016. Se espera que la aprobación de las reformas estructurales permita revertir dicho déficit en el largo plazo. De esta forma, el mismo podría reducirse a 5,3% en 2020 y a 4,9% en 2021. El saldo de la cuenta corriente cerraría con un déficit de 1,3% del PIB, con proyecciones de empeorar a 1,7% en 2020 y 2% en 2021.

Figura 8
BRASIL: proyecciones macroeconómicas

	2017	2018	2019e	2020e	2021e
PIB real (YoY%)	1,1	1,1	1,0	2,0	2,5
IPC (YoY%)	3,5	3,7	3,7	3,7	3,8
Tasa Banco Central (%)	7,0	6,5	4,8	5,2	6,1
Rendimiento neto (%)	3,4	2,7	1,0	1,4	2,2
Desempleo (%)	12,8	12,3	11,8	11,0	11,0
Cuenta corriente (% PIB)	-0,7	-1,2	-1,3	-1,7	-2,0
Presupuesto (% PIB)	-8,9	-7,3	-6,2	-5,3	-4,9
USD/BRL	3,31	3,88	4,02	3,91	3,88

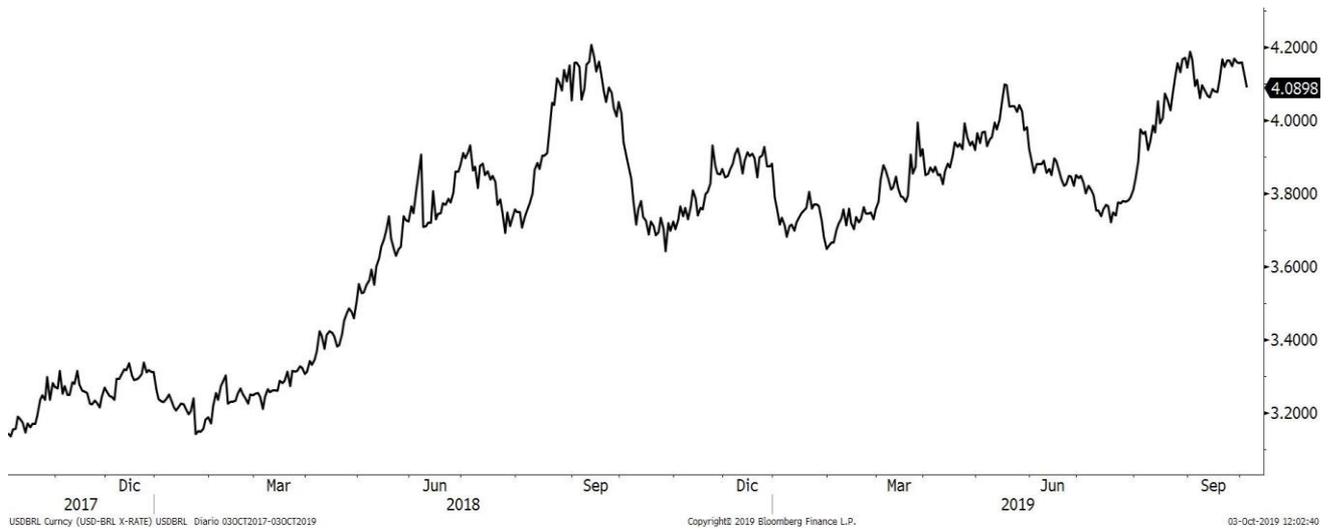
Fuente: Bloomberg

Bolsonaro ha prometido en la campaña electoral realizar importantes reformas estructurales necesarias para mejorar la economía brasileña y lograr la sustentabilidad de las cuentas públicas. Una de las más importantes es la reforma previsional: permitiría ahorrar alrededor de BRL 1 Tr en 10 años (USD 200 Bn). Después de haber sido aprobada en la Cámara de Diputados, la reforma recibió 56 votos contra 19 en la primera de las dos votaciones del Senado para realizar la enmienda a la Constitución brasileña sobre el sistema jubilatorio. Esta forma parte de una serie de reformas estructurales que el Estado Federal debe hacer para reducir el abultado gasto público sin afectar la recaudación impositiva. Esta serie de reformas constituye una continuidad del ajuste llevado a cabo por Michel Temer para equilibrar las cuentas públicas. La primera de ellas fue la laboral aprobada a mediados de 2017 con el objetivo de transformar las reglas de contratación.

El próximo objetivo del gobierno es avanzar con una reforma tributaria, cuya propuesta incluirá la creación del Impuesto Dual al Valor Agregado (IVA), el Impuesto a las Transacciones Financieras y la reducción de las tasas del Impuesto sobre la renta de las empresas y particulares. En paralelo, buscará un acuerdo entre los poderes para acortar el tiempo de venta de las empresas estatales con el fin de acelerar las privatizaciones anunciadas durante la campaña presidencial. Respecto a esto, el gobierno anunció que ya recaudó BRL 96.200 M (USD 23.500 M) este año hasta septiembre con la venta de activos.

La incertidumbre política local, la desaceleración económica (potenciada por la crisis argentina y el enfrentamiento comercial entre EE.UU. y China) llevó al real a depreciarse hasta los USDBRL 4,20, después que se ubicara en la zona de USDBRL 3,70 hace algunos meses. Se espera que para fin de este año el tipo de cambio se ubique en USDBRL 4,02, para 2020 en USDBRL 3,91, y para 2021 caería USDBRL 3,88, lo que mantendría las previsiones de inflación a futuro bajo control.

Figura 9
REAL BRASILEÑO – USDBRL: últimos 12 meses

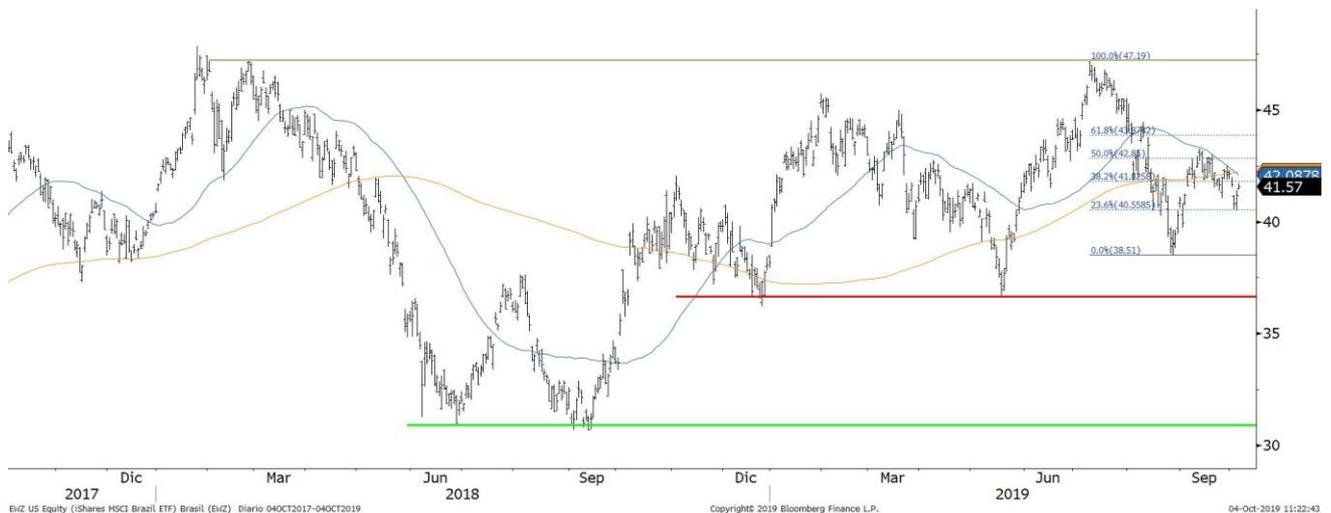


Fuente: Bloomberg

El mercado de acciones brasileño acumula en el último año una ganancia de 22% en moneda local, mientras que medido en dólares registra una suba de 17%. Si el real brasileño se aprecia un poco desde los mínimos actuales hay espacio para que las acciones brasileñas se vuelvan a impulsar medidas en dólares aprovechando el menor riesgo geopolítico y comercial global (posicionamiento a través de los ETFs \$EWZ y \$BRZU apalancado 3x).

En julio pasado, el índice iShares MSCI Brazil (EWZ que replica las acciones brasileñas) había alcanzado su máximo registro en 18 meses en USD 47,20. Sin embargo, desde entonces ha mostrado un ajuste hasta volver a los USD 41,60. En caso de recuperar la tendencia alcista, el índice podría recuperarse hasta los USD 42,85. Este nivel actúa como principal resistencia de corto plazo, ya que coinciden el 50% del retroceso de Fibonacci del último ciclo bajista con la media móvil de 50 ruedas. La próxima resistencia se encuentra en torno a los USD 43,87, para luego buscar nuevamente el máximo de USD 47,19.

Figura 10
ETF ISHARES MSCI BRAZIL (EWZ): últimos 2 años en USD



Fuente: Bloomberg

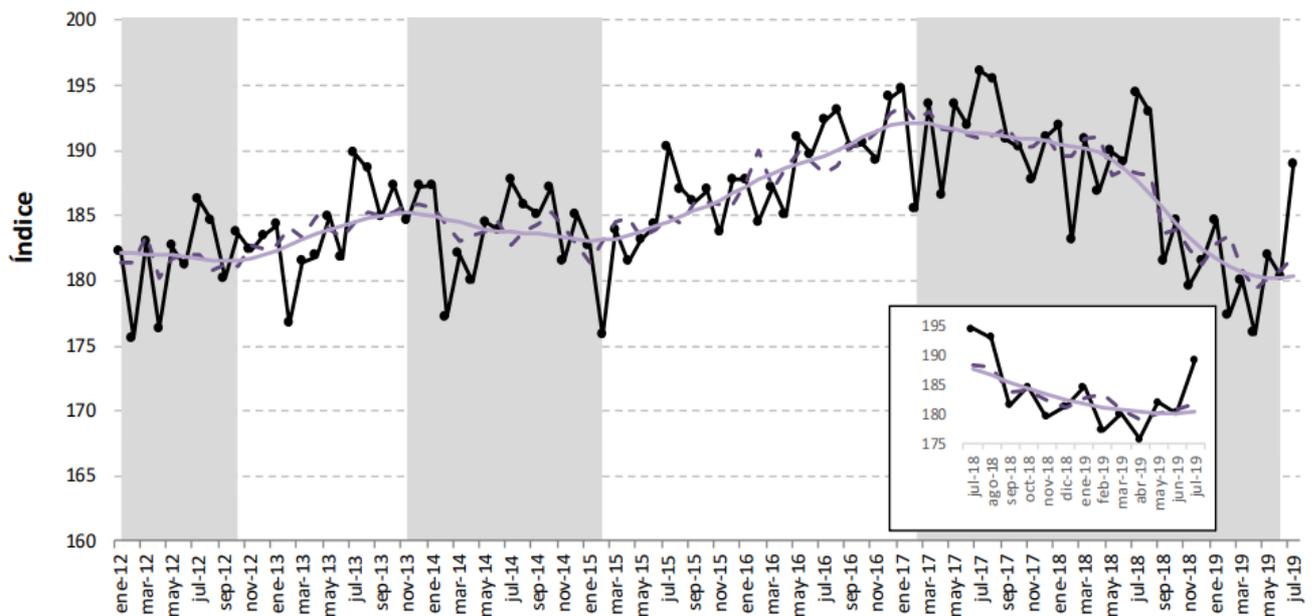
Mercado local: Macroeconomía

Los servicios públicos desaceleran mucho su caída

El índice que mide el consumo de servicios públicos cayó en julio 2,8% YoY, recortando mucho la caída de meses anteriores y progresando mes a mes.

Figura 11

INDICADOR SINTÉTICO DE SERVICIOS PÚBLICOS, índice nivel general. Serie original, desestacionalizada y tendencia-ciclo, base 2004=100, en números índice. Enero 2012-julio 2019



Fuente: BCRA

Las ventas minoristas disminuyeron en septiembre 14,5% YoY, pero si la comparación es con respecto al mes anterior (agosto), hubo un leve aumento del 2,1%. Por otro lado, acumulan en el año una baja de 12,8%, cuando se compara enero-septiembre de 2019 con iguales meses de 2018.

El superávit comercial sería de aproximadamente USD 14.000 M en 2019, a pesar de la caída del consumo interno, la inversión y el gasto público, que se explicaría por una caída de las importaciones de 22,1% YoY a USD 51.000 M, y un ligero incremento de las exportaciones de 5% YoY a USD 65.000 M.

El salario real de los trabajadores registrados cayó en septiembre 6,2% YoY (Según el IET). De esta manera y con 22 meses ininterrumpidos de bajas interanuales, el salario real acumula una caída desestacionalizada de 19,1% desde noviembre de 2015, con lo cual los asalariados perdieron la quinta parte de sus sueldos.

La utilización de la capacidad instalada en la industria alcanzó durante agosto el 60,5%, 2,5 puntos porcentuales por debajo del mismo mes de 2018, cuando fue del 63,0%, según el INDEC.

La venta de insumos de la construcción cayó en septiembre 6,7% YoY así como 1,48% MoM. En ese sentido, el indicador del grupo acumuló de esta manera una baja de 12,8% en los primeros nueve meses del año.

La inversión productiva continuó mostrando comportamiento negativo y cayó en agosto 15,5% YoY, pero registró una suba en términos mensuales de 1,3% MoM. Si se compara con el punto en el que inició la crisis (abril 2018), la inversión productiva se muestra hoy operando en un nivel 21,9% más bajo.

En agosto se estimaron 240,9 mil llegadas de turistas no residentes a la Argentina, con un incremento de 6% YoY. Respecto de julio, el turismo disminuyó 7,9%. En los primeros ocho meses del año se alcanzaron 2.031,2 miles de turistas no residentes y se registró un aumento de 17,6%.

Esta semana se publicará la inflación minorista correspondiente al mes de septiembre (luego del aumento de 4% del mes de agosto que se dio después de las PASO, se prevé un crecimiento mucho más alto. El incremento de precios del mes de septiembre sería de hasta 6,2% (la más alta en un año) debido principalmente al incremento de los alimentos y bebidas. En términos anuales, el alza de precios alcanzó el 50,4%. Por su parte, la inflación núcleo se ubicaría por encima del nivel general (6,7%) y respecto al mismo mes de 2018 registraría un crecimiento de 50,7%.

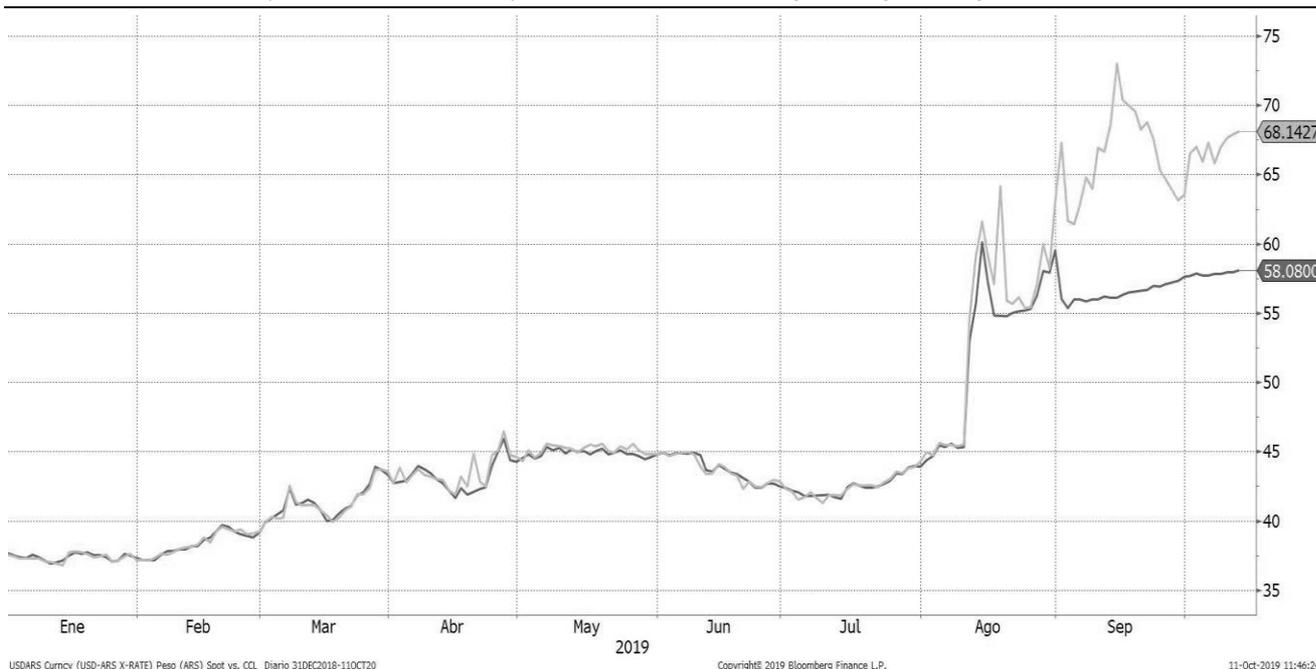
La suba del dólar oficial (e intervenido) no cesa

A dos semanas de las elecciones presidenciales, la suba del dólar oficial (e intervenido) no cesa, en un contexto internacional en el que la divisa se debilitó ante un avance en las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China.

No subió más debido a la intervención de bancos oficiales y del BCRA en el mercado spot y de futuros.

El dólar minorista se incrementó en las últimas cinco ruedas 22 centavos a ARS 60,31 y el mayorista 27 centavos hasta ARS 58,04 (vendedor) y el contado con liquidación subió 74 centavos hasta ARS 67,70, mostrando una brecha con el mayorista de 16%.

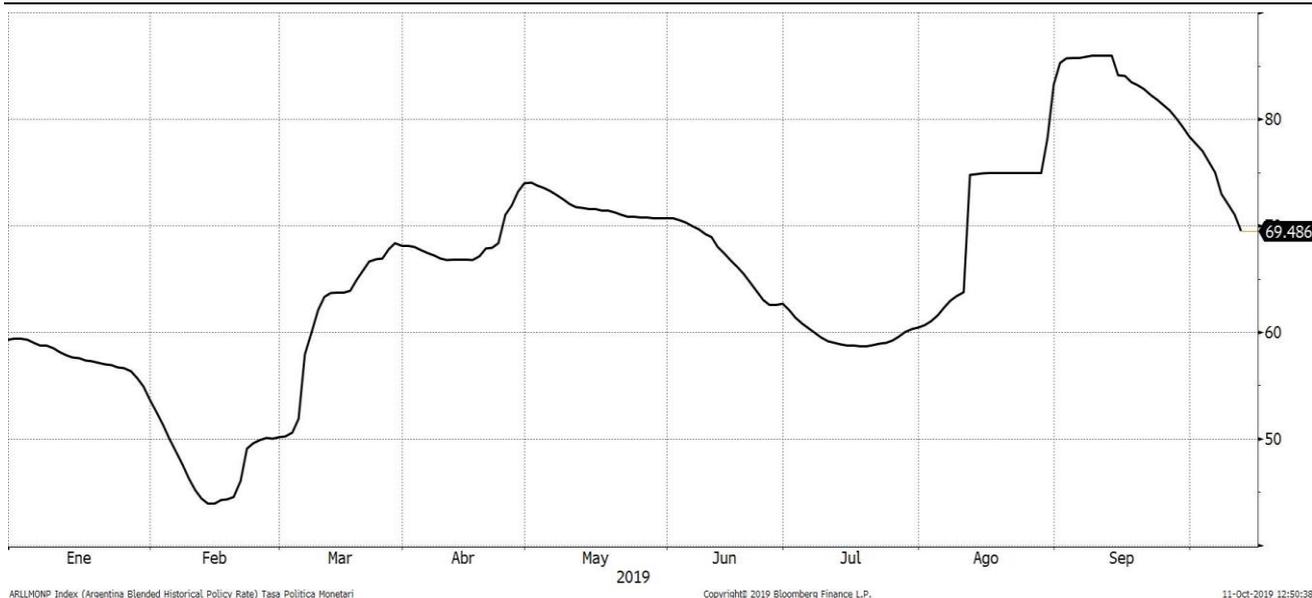
Figura 12
PESO ARGENTINO (PARIDAD USDARS): 7 meses, mercado mayorista y CCL, punta vendedora



Fuente: Bloomberg

El Banco Central aprovechó la relativa tranquilidad del mercado cambiario para bajar la tasa de interés de referencia, en medio de las restricciones cambiarias. El retorno de las Letras de Liquidez (Leliq) se ubicó en el final de la semana en 69,50%, reduciéndose casi 550 puntos básicos respecto al viernes 4 de septiembre.

Figura 13
TASA DE POLÍTICA MONETARIA: 10 meses, en puntos porcentuales



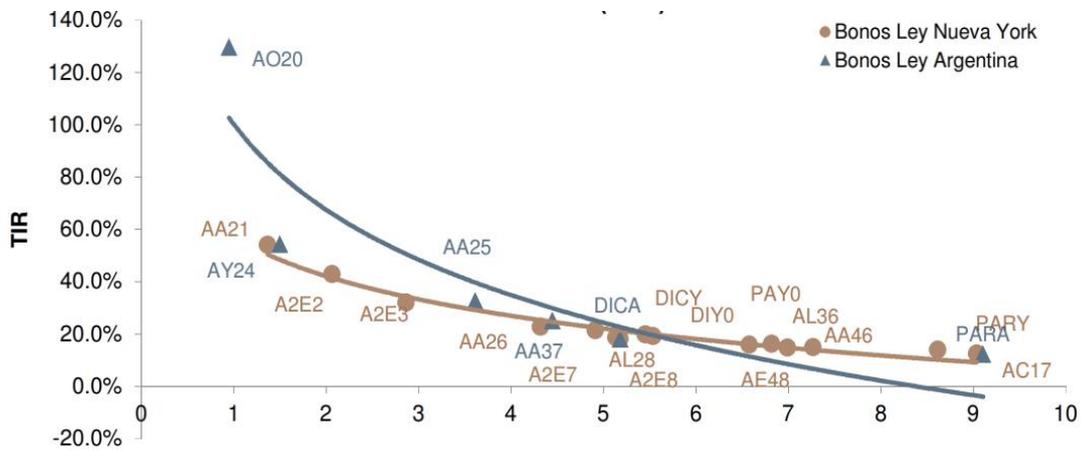
Fuente: Bloomberg

Mercado local: Renta Fija

Fuerte recuperación de precios en bonos legislación extranjera

Los soberanos argentinos nominados en dólares terminaron la semana con importantes alzas, a pesar de la toma de ganancias de la última rueda, en un contexto en el que el mercado está atento a una futura reestructuración de la deuda pública. **Los mercados aumentaron la probabilidad de una renegociación de la deuda amigable con los acreedores y que la misma se pueda acelerar después de las elecciones, sea quien fuere el candidato que obtenga la victoria.**

Figura 14
CURVA DE RENDIMIENTOS SOBERANA EN DOLARES: TIR en porcentaje



Fuente: Bloomberg

Figura 15
BONOS EN DÓLARES: Precios en USD, variaciones porcentuales

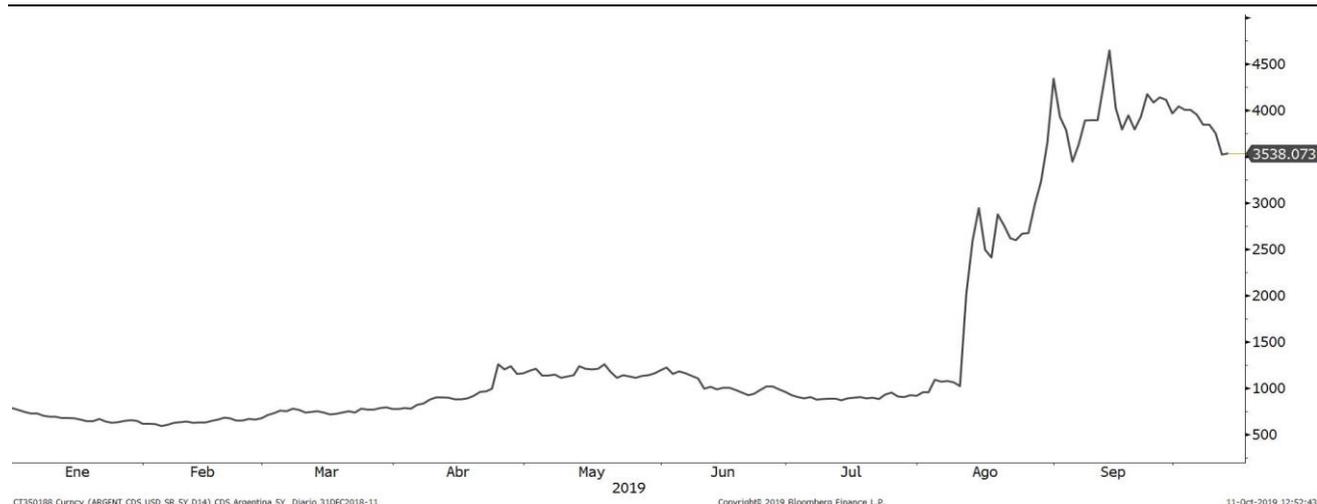
Short Name	Número en bx	Pin	IPC	↑	Cpn	Last Px	YAS	Bd Yld	Mid	Mac	Dur	S&P	Mkt Iss	Amt Out	%SD	%YTD
ARGNT BONAR	AO20	10/08/2020	8.000	41.34	128.07	0.95	CCC-	DOMESTIC	2.948B	-3.1%	-57.2					
ARGENTINA	AA21	04/22/2021	6.875	54.62	54.38	1.36	CCC-	GLOBAL	4.497B	+10.2%	-39.8					
ARGENTINA	A2E2	01/26/2022	5.625	48.57	43.17	2.07	CCC-	GLOBAL	3.250B	+11.5%	-42.7					
ARGENTINA	A2E3	01/11/2023	4.625	46.73	32.20	2.86	CCC-	GLOBAL	1.750B	+10.4%	-41.0					
ARGNT BONAR	AY24	05/07/2024	8.750	41.59	54.93	1.48	CCC-	DOMESTIC	12.583B	+8.3%	-55.1					
ARGNT BONAR	AA25	04/18/2025	5.750	41.26	32.85	3.60	CCC-	DOMESTIC	5.555B	+8.3%	-42.5					
ARGENTINA	AA26	04/22/2026	7.500	48.88	22.96	4.30	CCC-	GLOBAL	6.497B	+10.6%	-39.3					
ARGENTINA	A2E7	01/26/2027	6.875	47.22	21.45	4.90	CCC-	GLOBAL	3.750B	+11.6%	-38.4					
ARGENTINA	A2E8	01/11/2028	5.875	45.19	19.41	5.51	CCC-	GLOBAL	4.250B	+10.8%	-37.7					
ARGENTINA	AL28	07/06/2028	6.625	45.76	19.90	5.43	CCC-	GLOBAL	999.520M	+9.5%	-38.4					
ARGENT-\$DIS	DICA	12/31/2033	8.280	40.91	25.30	4.39	CCC-	DOMESTIC	5.042B	+0.7%	-43.6					
ARGENT-\$DIS	DICY	12/31/2033	8.280	56.63	18.32	5.16	CCC-	EURO-DOLLAR	3.966B	+12.4%	-28.1					
ARGENT-\$DIS	DIY0	12/31/2033	8.280	55.56	18.75	5.11	CCC-	EURO-DOLLAR	1.296B	+14.3%	-28.5					
ARGENT-GDP	TVPA	12/15/2035		1.66			CCC-	DOMESTIC	3.105B	-10.1%	-55.8					
ARGENT-GDP	TVPY	12/15/2035		2.02			CCC-	GLOBAL	14.386B	+2.4%	-52.8					
ARGENT-GDP	TVY0	12/15/2035		2.08			CCC-	EURO-DOLLAR	2.833B	+2.1%	-53.6					
ARGENTINA	AL36	07/06/2036	7.125	47.58	16.27	6.77	CCC-	GLOBAL	1.750B	+10.6%	-34.2					
ARGNT BONAR	AA37	04/18/2037	7.625	43.84	20.11	0.00	CCC-	DOMESTIC	5.562B	+5.1%	-38.0					
ARGENT-\$PAR	PARA	12/31/2038	3.750	38.87	13.92	8.60	CCC-	DOMESTIC	1.230B	-0.9%	-23.5					
ARGENT-\$PAR	PARY	12/31/2038	3.750	43.56	12.60	8.99	CCC-	EURO-DOLLAR	5.297B	+10.2%	-21.4					
ARGENTINA	AA46	04/22/2046	7.625	48.61	15.90	6.51	CCC-	GLOBAL	2.750B	+10.5%	-33.3					
ARGENTINA	AE48	01/11/2048	6.875	46.76	14.93	7.20	CCC-	GLOBAL	3.000B	+10.5%	-33.0					
ARGENTINA	AC17	06/28/2117	7.125	48.22	14.70	6.97	CCC-	GLOBAL	2.603B	+10.1%	-32.9					

Fuente: Bloomberg

El riesgo país el EMBI+Argentina se ubicó en 1.877 puntos básicos reduciéndose casi 300 bps en la semana y los Credit Default Swap a 5 años bajaron a 3.538 bps.

Figura 16

CREDIT DEFAULT SWAP A 5 AÑOS DE ARGENTINA: acumulado del año, en puntos básicos



Fuente: Bloomberg

Si bien se dio una buena recuperación en los precios de los títulos ante las declaraciones del candidato del Frente de Todos de apuntar a un canje de deuda sin quita, las cotizaciones actuales siguen contemplando un escenario de una reestructuración de la deuda pública dado que el país tiene cerrado el acceso al crédito y le será difícil financiarse para cumplir con los compromisos que superan los USD 60 Bn. en todo concepto el año que viene entre capital e intereses, incluyendo lo reperfilado hace unos meses.

Pero será difícil reperfilarse tal como realizó Uruguay en el año 2003. Suponiendo que no exista quita de capital, se descuenta un reperfilamiento en los plazos de unos 5 años como mínimo, además de una baja de intereses. Los bonos emitidos bajo legislación extranjera tienen principalmente dos cláusulas: *Cross Default* y *Collective Action Clause* (cláusula de acción colectiva o CAC por sus siglas)

La cláusula *Cross Default* (o incumplimiento cruzado) se activa cuando un bono entra en cesación de pagos, habilitando a los acreedores a iniciar acciones legales contra cualquier emisión del deudor en cuestión.

La cláusula *Collective Action Clause* (cláusula de acción colectiva o CAC por sus siglas) se alcanza:

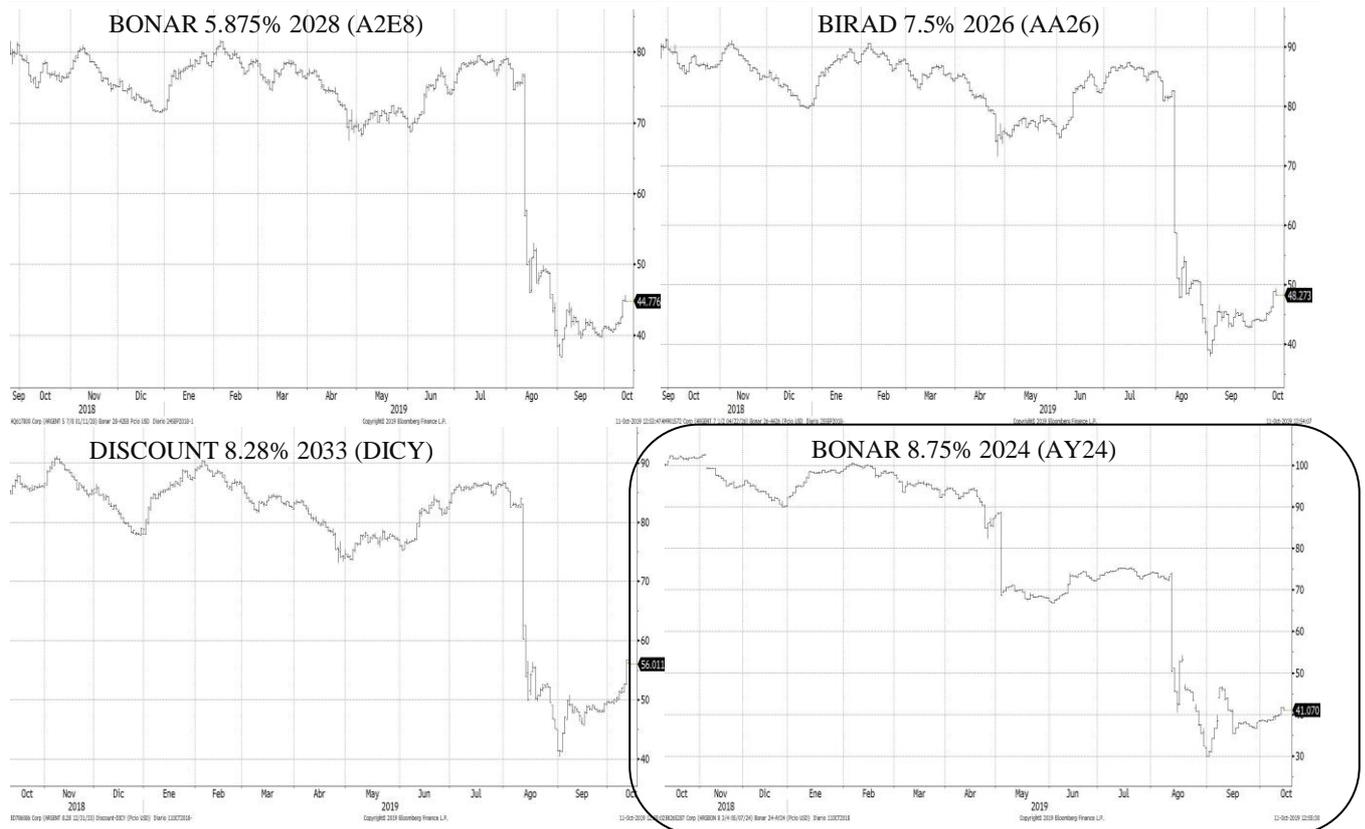
- i) Con el consentimiento previo del emisor y el voto afirmativo de los tenedores de, al menos, el 75% del principal total de los bonos en circulación representados en una junta de tenedores debidamente convocada, o
- ii) Una resolución escrita firmada por los tenedores, o en nombre de los mismos, de al menos el 66 2/3 % del principal total de los bonos en circulación.

Los soberanos en dólares emitidos bajo legislación argentina no tienen la cláusula *Cross Default* y *Collective Action Clause* (CAC), ni siquiera los bonos Par y Discount que fueron emitidos en la misma partida que los títulos con legislación extranjera y bajo el mismo prospecto.

De ahí la debilidad relativa de estos bonos y los temores a una reestructuración primero de la deuda legislación argentina.

Se ve claramente cómo el bono BONAR 8.75% 2024 (AY24) de legislación argentina es el que menos se recupera por su mayor riesgo relativo.

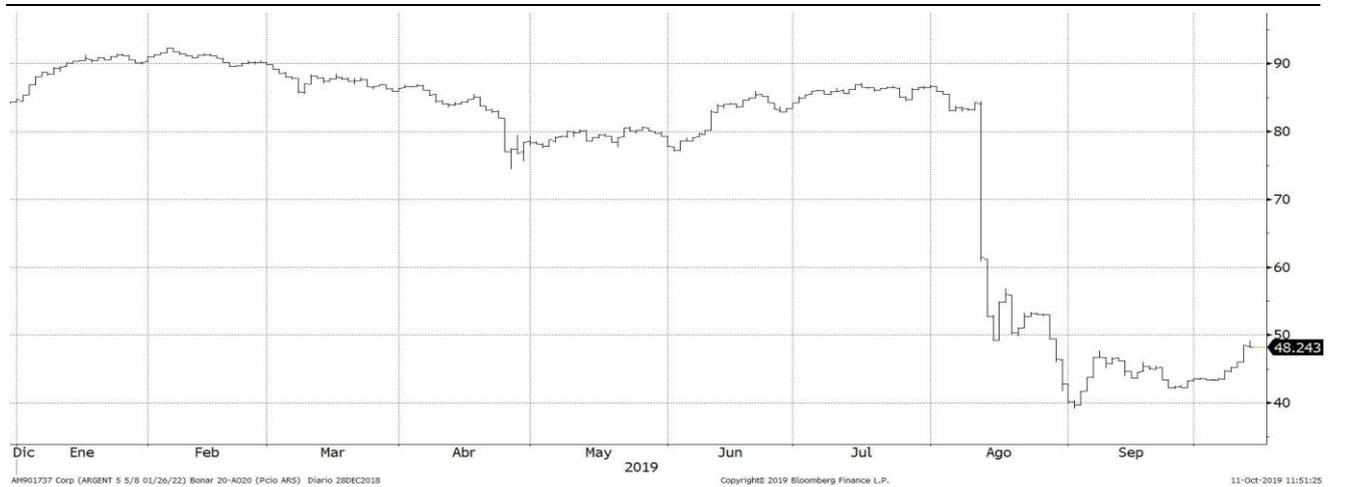
Figura 17
BONOS EN DÓLARES: precios en USD (OTC)



Fuente: Bloomberg

El otro bono que subió menos que el promedio fue BONAR 8% 2020, que pagó la renta del 4% en la semana.

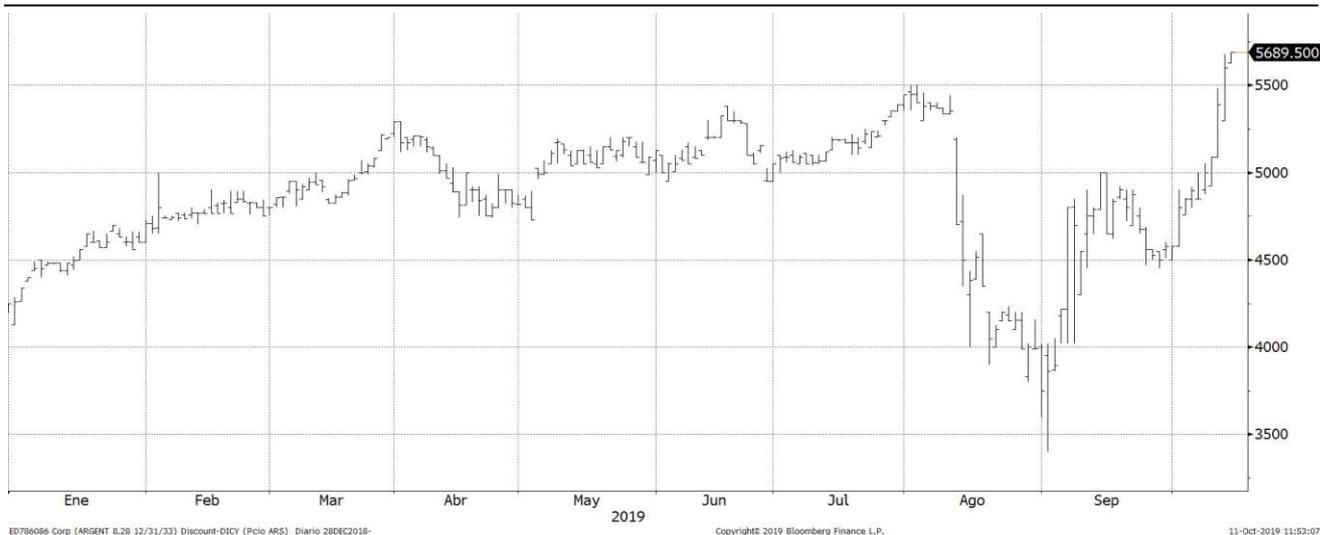
Figura 18
BONAR 8% 2020: precios en USD (OTC)



Fuente: Bloomberg

Medido en pesos el DISCOUNT 8.28% 2033 (DICY) tuvo un excelente recorrido.

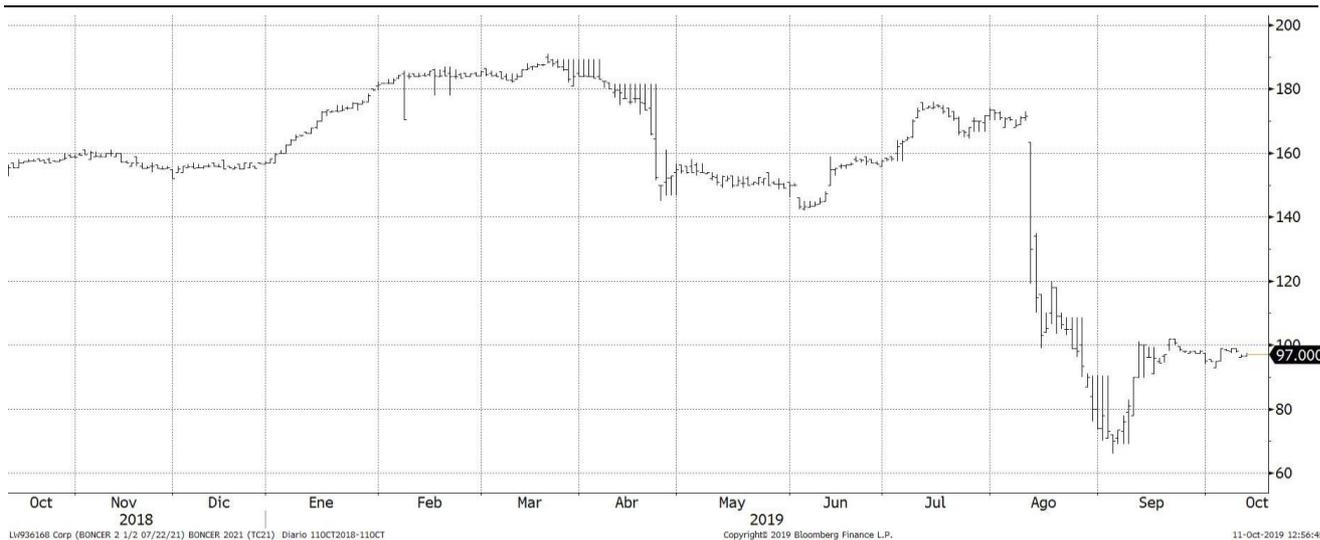
Figura 19
DISCOUNT 8.28% 2033 (DICY): 12 meses, precios en ARS



Fuente: Bloomberg

Los bonos en pesos (principalmente los ligados al CER) se acoplaron a la tendencia de los soberanos en dólares, aunque con muy moderadas subas. Esto se dio a pesar de la reducción en la tasa de interés de referencia por parte del BCRA a niveles por debajo de 70%.

Figura 20
BONCER 2.5% 2021 (TC21) CON CER: 12 meses, precios en ARS



Fuente: Bloomberg

Telecom Argentina realizará el próximo 17 de octubre un canje de las ONs Clase A, a una tasa fija de 6,5% con vencimiento en el año 2021 en circulación, por las ONs Clase 2, a una tasa fija de 9% y con vencimiento en 2025 por un valor nominal de hasta USD 373 M. El precio de recompra será de USD 96,80 y el bono cotiza ya a USD 97,02 por cada 100 nominales.

Mercado local: Renta Variable

Semana de transición en acciones

Ha sido una semana de transición en acciones en donde el S&P Merval registró un ligero comportamiento negativo, en un contexto de incertidumbre política y financiera a poco menos de tres semanas para las elecciones presidenciales en el plano local, y de seguimiento de las negociaciones comerciales entre EE.UU y China en el ámbito internacional.

Sin embargo, el principal índice accionario registró una importante suba el jueves impulsado por un clima positivo en los mercados globales, y ayudado por buenas señales políticas hacia una futura renegociación de la deuda pública.

En ese sentido, el S&P Merval cedió en las últimas cuatro jornadas 0,23% (-73,30 puntos) y se ubicó en los 31.743,20 puntos.

En tanto en lo que va del año muestra una mejora de 4,8%, más allá de la recuperación de 9,2% en lo que va de este mes, tras acumular un alza de 18,1% en septiembre y una pérdida de 41,4% en agosto.

El volumen operado en acciones marcó tendencia al alza y alcanzó los ARS 3.888,5 M, mientras que en Cedears se negociaron ARS 1.046,7 M.

Figura 21
 S&P Merval: en pesos, 2010-2019

	2días	Valor	Var neta	Var%	Hora	%5d	%5dDiv
1) América							
11) DOW JONES		26816.59	+319.92	+1.21%	10/11 c	+0.91%	+0.91%
12) S&P 500		2970.27 d	+32.14	+1.09%	10/11 c	+0.62%	+0.62%
13) NASDAQ		8057.04	+106.26	+1.34%	10/11 c	+0.93%	+0.93%
14) S&P/TSX Comp		16415.16 d	-7.52	-0.05%	10/11 c	-0.21%	+0.67%
15) S&P/BMV IPC		43214.59 d	+284.83	+0.66%	10/11 c	-0.47%	+0.53%
16) IBOVESPA		103831.92 d	+2014.79	+1.98%	10/11 c	+1.25%	-0.05%
17) CHILE SLCT		5136.60 d	+80.48	+1.59%	10/11 c	+1.91%	+2.67%
18) Colom COLCAP		1590.86 d	+7.42	+0.47%	10/11 c	-0.14%	+0.00%
19) ARG Merval		31798.11 d	+54.91	+0.17%	10/11 c	-0.06%	-0.58%
20) S&P/BVL Peru		19284.68 d	+250.29	+1.31%	10/11 c	+0.07%	+0.79%
2) EMEA							
21) Euro Stoxx 50		3569.92 d	+75.96	+2.17%	10/11 c	+3.57%	+4.15%
22) FTSE 100		7247.08 d	+60.72	+0.84%	10/11 c	+1.28%	+3.62%
23) CAC 40		5665.48 d	+96.43	+1.73%	10/11 c	+3.23%	+3.80%
24) DAX		12511.65 d	+347.45	+2.86%	10/11 c	+4.15%	+4.73%
3) Asia/Pacífico							
31) NIKKEI		21798.87 d	+246.89	+1.15%	10/11 c	+1.82%	+0.47%
32) HANG SENG		26308.44 d	+600.51	+2.34%	10/11 c	+0.76%	+0.71%
33) CSI 300		3911.73 d	+37.09	+0.96%	10/11 c	+1.53%	+2.38%
34) S&P/ASX 200		6606.81	+59.73	+0.91%	10/11 c	+1.38%	+1.62%

Fuente: Bloomberg

Las acciones que mejor comportamiento tuvieron en este período de tiempo fueron las de: Aluar, Grupo Financiero Valores, Banco Macro, Grupo Supervielle y Telecom Argentina. Las que más cayeron fueron Transportadora de Gas del Norte, Transportadora de Gas del Sur, Pampa Energía, Holcim Argentina y Cablevisión Holding.

Del máximo al mínimo, el Merval tuvo la peor caída este año en tan poco tiempo de los últimos 10 años al menos:

Figura 22
 S&P Merval: en pesos, 2010-2019



Fuente: Bloomberg

Grupo Concesionario Del Oeste informó que abonará a los accionistas un dividendo en efectivo, por ARS 350 M correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2018. La fecha de pago será el próximo 16 de octubre. La categoría de las acciones que perciben el dividendo será la tipo A y B. En tanto, este dividendo equivale al 218,75% del capital social de VN ARS 160. Por otro lado, Autopistas Del Sol también pagará un dividendo en efectivo de ARS 1.000 M correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2018. La fecha de pago será el 16 de octubre, mientras la categoría de las acciones que perciben el dividendo será la tipo A, B, C, D y E. Este dividendo equivale al 1.131,43% del capital social de VN ARS 88,4 M.

Mirgor abonará a partir del 16 de octubre la sexta cuota por ARS 0,1667 por acción del dividendo en efectivo de ARS 180 M equivalente al 100% del capital social resuelto en la asamblea de accionistas del pasado 26 de abril del corriente año.

Transportadora De Gas Del Sur resolvió distribuir la totalidad de la Reserva Voluntaria para Futuros Dividendos por ARS 648,75 M, el cual se hará efectivo el 16 de octubre de este año.

Arcor resolvió adelantar vacaciones durante las próximas semanas en cuatro de sus establecimientos productivos. Con la intención de sortear la caída de ventas la empresa liquida stocks y achica costos de producción. La medida fue acordada con los representantes de los trabajadores y afectaría a más de 2.500 personas de sus plantas ubicadas en Colonia Caroya (Córdoba), Villa Mercedes (San Luis), Salto (Buenos Aires) y Tucumán. El acuerdo contempla parar las fábricas a partir del próximo 4 de noviembre por dos semanas consecutivas.

Telecom Argentina resolvió distribuir un dividendo en efectivo a partir del 18 de octubre de USD 300 M, equivalente a USD 0,1393 por acción en circulación. Tendrán derecho a percibir el dividendo las acciones en circulación representativas del capital social (clases A, B, C y D), que suman un total de 2.153.688.011. La cifra sale después que la empresa resolviera desafectar totalmente la Reserva facultativa para futuros dividendos en efectivo por ARS 15.431,53 M, y desafectar parcialmente la Reserva facultativa para mantener el nivel de inversiones en bienes de capital y el nivel actual de solvencia de la compañía por ARS 1.955,72 M. Ambos valores tomados a un tipo de cambio de ARS 57,9575 (Com. A 3500 del BCRA) dan los USD 300 M.

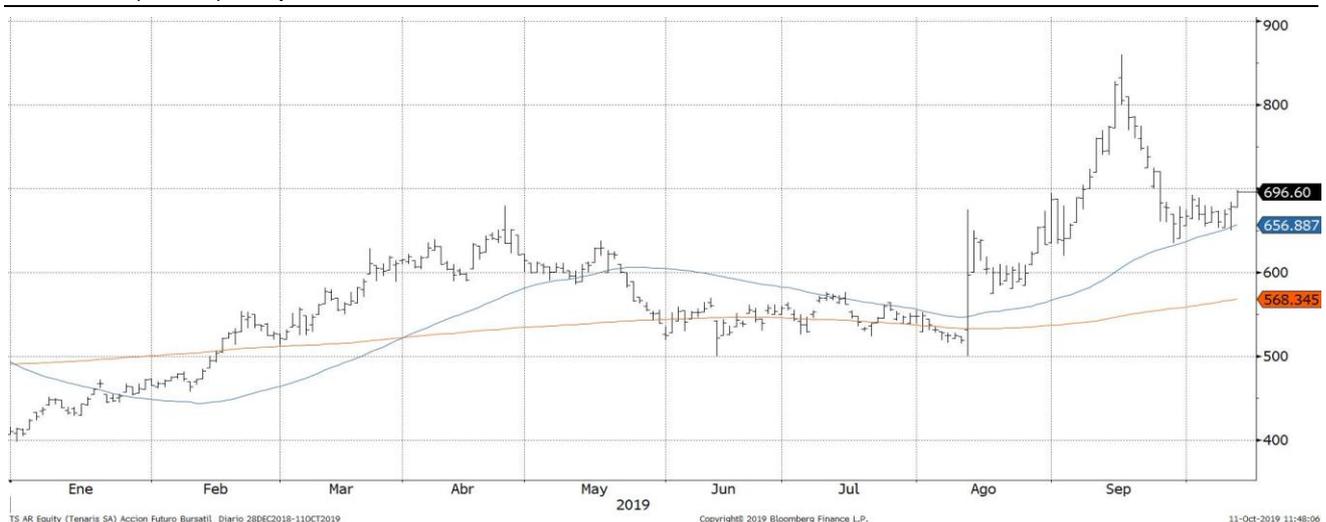
Figura 23
TELECOM ARGENTINA (TECO2 AR): en pesos, 12 meses



Fuente: Bloomberg

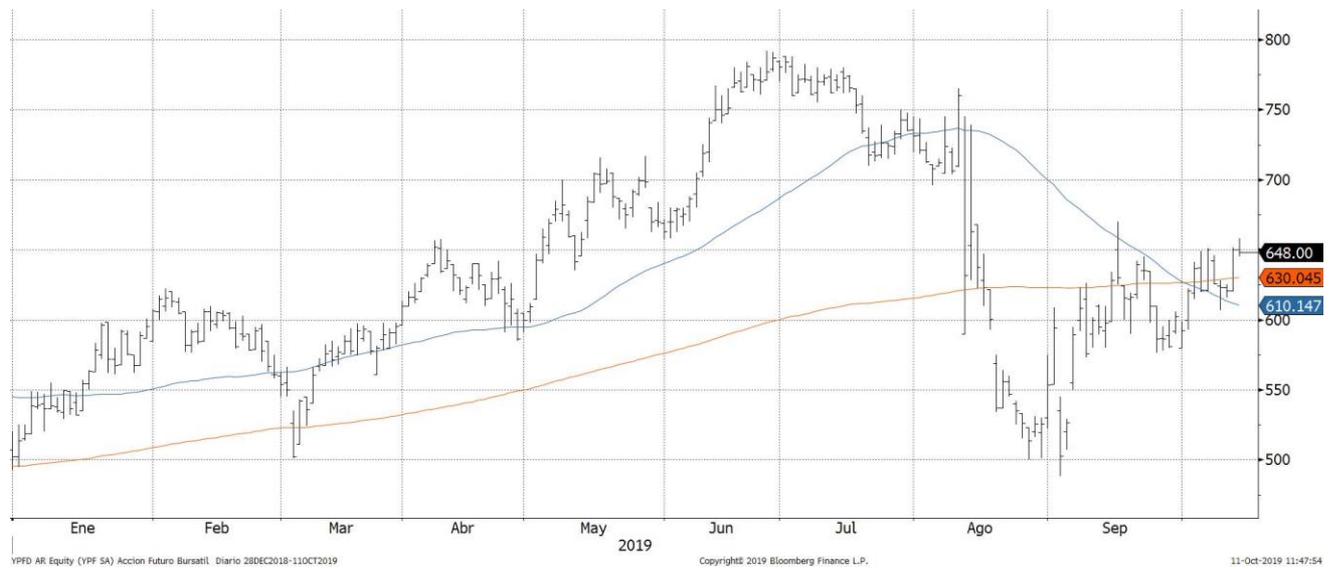
El jueves 10 de octubre Tenaris dejó de cotizar en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires después de casi 70 años de presencia en la bolsa local. Seguirá operando como CEDEAR y en el Merval el Grupo Techint lo hará a través de las acciones de Ternium Argentina, ya que sus otras dos controladas como son Tepetrol y Techint Ingeniería y Construcciones no están listadas.

Figura 24
TENARIS (TS AR): en pesos, 12 meses



Fuente: Bloomberg

Figura 25
YPF (YPFD AR): en pesos, 12 meses



Fuente: Bloomberg

Figura 26
PAMPA ENERGIA (PAMP AR): en pesos, acumulado del año



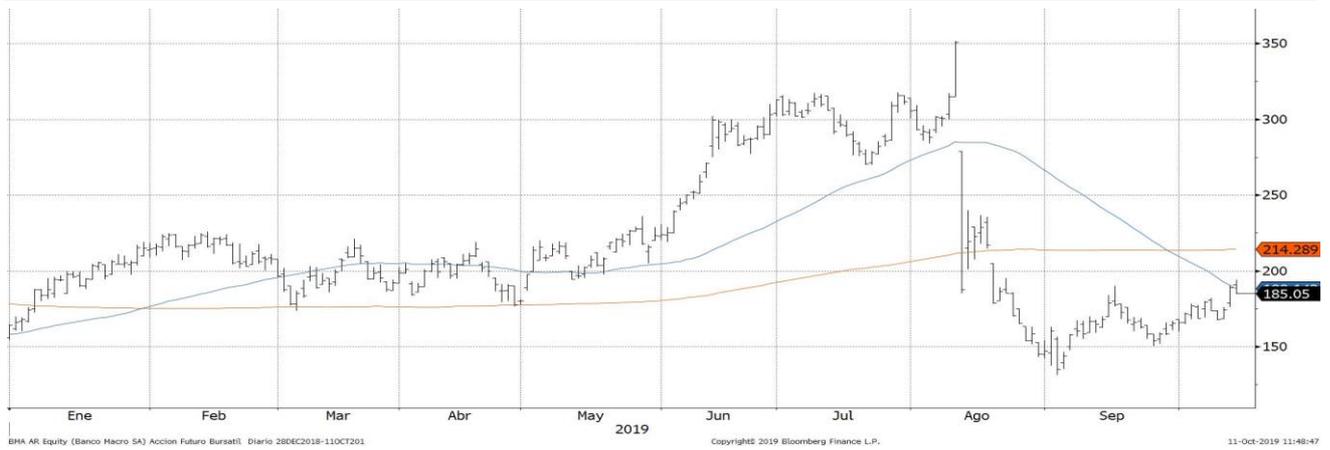
Fuente: Bloomberg

Figura 27
GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL): en pesos, 12 meses



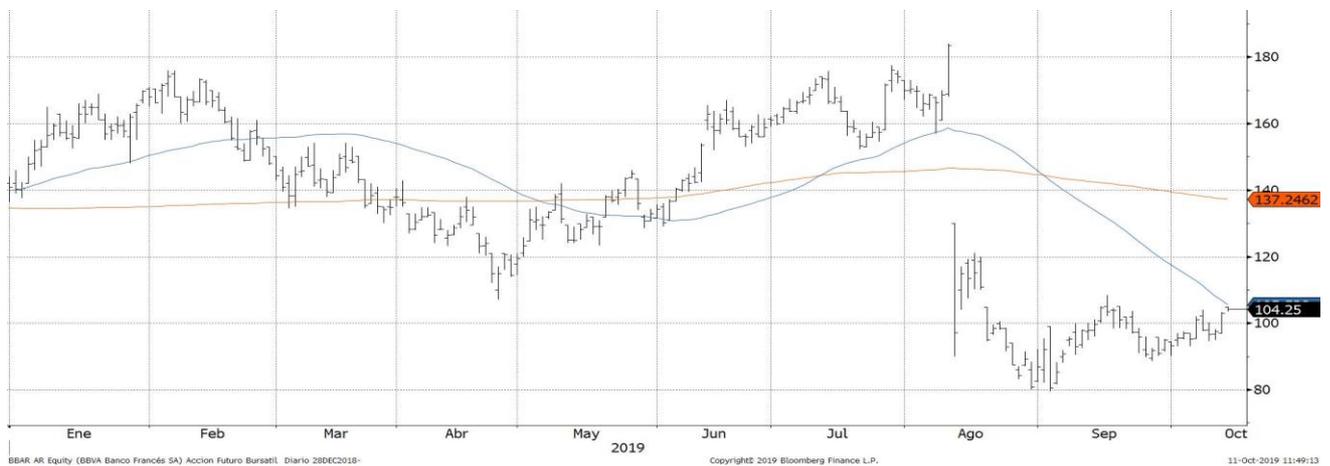
Fuente: Bloomberg

Figura 28
BANCO MACRO (BMA): en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Figura 29
BBVA (BBVA AR): en pesos, 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.