Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°316)

# Sin techo para el Merval. Bonos sostenidos por el contexto de suba de mercados globales. Se acercan las PASO y la diferencia se acorta, con un eventual triunfo de Macri en el ballotage.

Transcurrió una semana con calma en los mercados y el sesgo positivo de fondo, en donde Powell ratificó los planes de baja de tasas terminando una buena semana para el equity norteamericano en una clara muestra de que la política monetaria en EE.UU. vuelve a tener mucha influencia en la suerte de los mercados (el S&P 500 superó los 3.000 puntos a sus máximos históricos) en un marco en el que el sesgo del resto de los bancos mundiales también es dovish. Esta vez el rendimiento del UST10Y tuvo un marcado rebote. La moneda norteamericana tuvo su mayor caída semanal en tres semanas, lo que potencia al oro, que finalizó la semana con ligeras ganancias. Europa estuvo más floja con bajas en la semana. El índice CSI 300 de China finalizó con caídas de -2% en dólares. Se destacaron las acciones brasileñas con casi 4% de suba en dólares en base a la aprobación por Diputados de la nueva Ley de Seguridad Social. Las empresas más importantes que presentarán resultados corporativos esta semana son: Citigroup, JPMorgan, Wells Fargo, Johnson & Johnson, Goldman Sachs, CSX, Domino´s Pizza, Netflix, Bank of America, Ericsson, Abbott, BlackRock y American Express, entre otras.

Encuestadoras estiman que en las PASO habrá un triunfo de Fernández-CFK y que el mismo se trasladaría hacia las elecciones de octubre, con menor brecha, pero en un ballotage la leve ventaja sería de Macri, en aumento. Al mantenerse la tendencia del tipo de cambio en baja, el Banco Central volvió a reducir otra vez la tasa de interés de referencia hasta 58.985% promedio. En el mercado de renta fija, sigue el contexto favorable externo (tasas) e interno (encuestas políticas) y los precios subieron, más en pesos que en dólares. Sin embargo, Argentina aún presenta una curva de rendimientos con pendiente negativa, a contramano de cualquier país emergente. Este año algunas empresas domésticas se animaron a tomar deuda en los mercados locales e internacionales: la semana pasada fue Telecom y se viene un bono de Albanesi. Esta semana se licitarán tanto Letes en dólares como Lecap en pesos. Las acciones sin techo a corto plazo, revalorizándose 3% en pesos y más aún en dólares Petrobras ya es la tercera empresa que anuncia este año su salida del mercado local: Telefónica dejó de cotizar el 16 de mayo y pronto lo haría Tenaris. El resultado fiscal de junio fue esta vez un déficit primario, pero es la décima meta fiscal consecutiva que cumple el Gobierno, y es la primera vez en ocho años que el sector público nacional no financiero tiene un primer semestre con superávit primario. El FMI aprobó la cuarta revisión del préstamo stand by y enviará USD 5.400 M. Las ventas minoristas disminuyeron en junio 12,2% YoY, dada la contracción de 8,8% YoY en el salario real. Esta semana se publicará la inflación minorista de junio (desaceleraría a 2,7%).

INDICE

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

POWELL SE ENCARGÓ DE DESPEJAR DUDAS Y SIGUE FAVORECIENDO AL EQUITY .....3
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....9
EE.UU.....9
EUROPA .....9
ASIA.....10
LATINOAMERICA.....10

**ARGENTINA: MACROECONOMÍA .....11**

UN PRIMER SEMESTRE QUE SUPERÓ LAS EXPECTATIVAS EN MATERIA FISCAL .....11
DÓLAR Y TASA DE REFERENCIA.....13

**ARGENTINA: RENTA FIJA .....14**

EL VIENTO DE COLA SIGUE SOPLANDO, BUENAS NOTICIAS SIGUEN APARECIENDO.....14

**ARGENTINA: RENTA VARIABLE .....18**

EL S&P MERVAL SIGUIÓ QUEBRANDO RECORDS .....18

# Mercados Internacionales

## Powell se encargó de despejar dudas y sigue favoreciendo al equity global

Ha transcurrido una buena semana para el equity norteamericano. La política monetaria en EE.UU. siempre tiene influencia en los mercados. Powell ratificó los planes de baja de tasas de la Fed para fin de mes. Indicó que podría implementarse una política monetaria más laxa a finales de este mes con un recorte en la tasa de interés y el índice S&P 500 se mantuvo por encima de los 3.000 puntos, alcanzando sus niveles máximos históricos. Los sectores que registraron las mayores subas en el transcurso de la semana fueron Energía, Consumo discrecional y Tecnológicas, y los que marcaron las caídas más importantes fueron Salud y Materiales básicos. Hubo un buen desempeño de los retailers a la calle: después del golpe dado por Amazon y el ecommerce en general, ahora gozan de él. El crecimiento de ventas YoY online es de: Target +42%, Walmart +37%, Lululemon +35%, Dick's Sporting Goods +15%, Best Buy +14.5%.

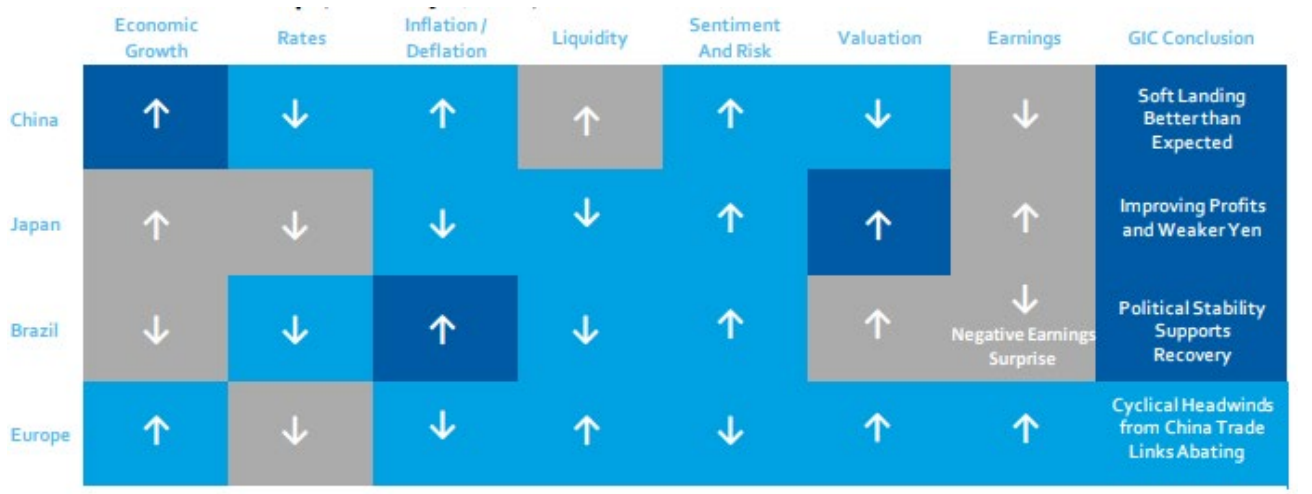
La última Navidad marcó el punto de inflexión y en una clara figura de reversión asociada a la letra "U", los mercados empezaron a descontar un brusco giro en el color de las bolsas, pasando de rojo a verde. Las bolsas más castigadas dieron el mayor rebote, entre las cuales se encuentran las emergentes de Argentina, Grecia y Rusia este año.

El actual nivel del S&P 500 se mantiene por encima de las medias móviles de 50 y 200 ruedas las cuales se cruzaron (golden cross) a principios de abril y se consolidó una tendencia creciente a partir de junio con un crecimiento de 9,5% en el índice.

Powell se encargó de despejar dudas en la semana y sigue favoreciendo al equity global. Este es un mapa de riesgos y oportunidades en el mundo para los casos de China, Japón, Brasil y Europa. Las flechas para arriba o para abajo representan la tendencia de ese indicador, y en Azul oscuro aparece la oportunidad, en celeste neutral y en gris representa un factor en contra de los mercados:

Figura 1

MAPA DE RIESGOS Y OPORTUNIDADES EN EL MUNDO: China, Japón, Brasil y Europa




Fuente: Morgan Stanley

Europa acusó bajas la semana pasada y el índice CSI 300 de China también finalizó con caídas de -2% en dólares.

Figura 2
VARIACIONES DE BOLSAS MUNDIALES: en dólares, 5 días

| 1) América | RMI | 2días | Futuro | DifPrc% | Valor | Var neta | Var% | Alza/Baja | %5dDiv |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 11) DOW JONES | | | 27222.00 d | +0.045% | 27228.61 | +140.53 | +0.52% | 24 / 5 | +1.14% |
| 12) S&P 500 | | | 3009.00 d | +0.022% | 3005.86 d | +5.95 | +0.20% | 305 / 190 | +0.52% |
| 13) NASDAQ | | | 8185.50 d | -0.630% | 8217.77 | +21.73 | +0.27% | 1161 / 951 | +0.69% |
| 14) S&P/TSX Comp | | | 16506.00 d | +0.040% | 16522.61 d | -5.29 | -0.03% | 126 / 106 | +0.10% |
| 15) S&P/BMV IPC | | | 43255.00 d | -0.178% | 42775.52 d | -106.50 | -0.25% | 11 / 16 | -1.52% |
| 16) IBOVESPA | | | 105625.00 d | -0.129% | 105155.10 d | +8.66 | +0.01% | 24 / 40 | +3.71% |
| 2) EMEA | | | | | | | | | |
| 21) Euro Stoxx 50 | | | 3495.00 d | -0.006% | 3503.28 d | +6.55 | +0.19% | 32 / 18 | -0.51% |
| 22) FTSE 100 | | | 7445.50 d | +0.078% | 7511.99 d | +2.17 | +0.03% | 58 / 41 | -0.41% |
| 23) CAC 40 | | | 5577.50 d | -0.017% | 5578.88 d | +26.93 | +0.49% | 33 / 6 | -0.07% |
| 24) DAX | | | 12336.00 d | -0.034% | 12349.20 d | +17.08 | +0.14% | 14 / 16 | -1.56% |
| 25) IBEX 35 | | | 9302.00 d | +0.002% | 9302.50 d | +22.20 | +0.24% | 23 / 12 | -0.16% |
| 26) FTSE MIB | | | 22180.00 d | +0.075% | 22251.79 d | +82.37 | +0.37% | 29 / 11 | +1.40% |
| 27) OMX STKH30 | | | 1626.00 d | +0.043% | 1625.37 | +12.17 | +0.75% | 21 / 8 | +0.00% |
| 28) SWISS MKT | | | 9769.00 d | +0.054% | 9789.26 d | -90.27 | -0.91% | 10 / 10 | -1.33% |
| 3) Asia/Pacífico | | | | | | | | | |
| 31) NIKKEI | | | 21600.00 d | -0.300% | 21685.90 d | +42.37 | +0.20% | 98 / 117 | +0.08% |
| 32) HANG SENG | | | 28480.00 d | -0.050% | 28471.62 d | +39.82 | +0.14% | 24 / 22 | -1.41% |
| 33) CSI 300 | | | 3803.80 d | -0.049% | 3808.73 d | +23.51 | +0.62% | 184 / 95 | -2.00% |
| 34) S&P/ASX 200 | | | 6625.00 d | -1.085% | 6696.55 | -19.59 | -0.29% | 62 / 126 | -0.62% |

Fuente: Bloomberg

Se destacaron las acciones brasileñas con casi 4% de suba en dólares en base a la aprobación por Diputados de la nueva Ley de Seguridad Social.

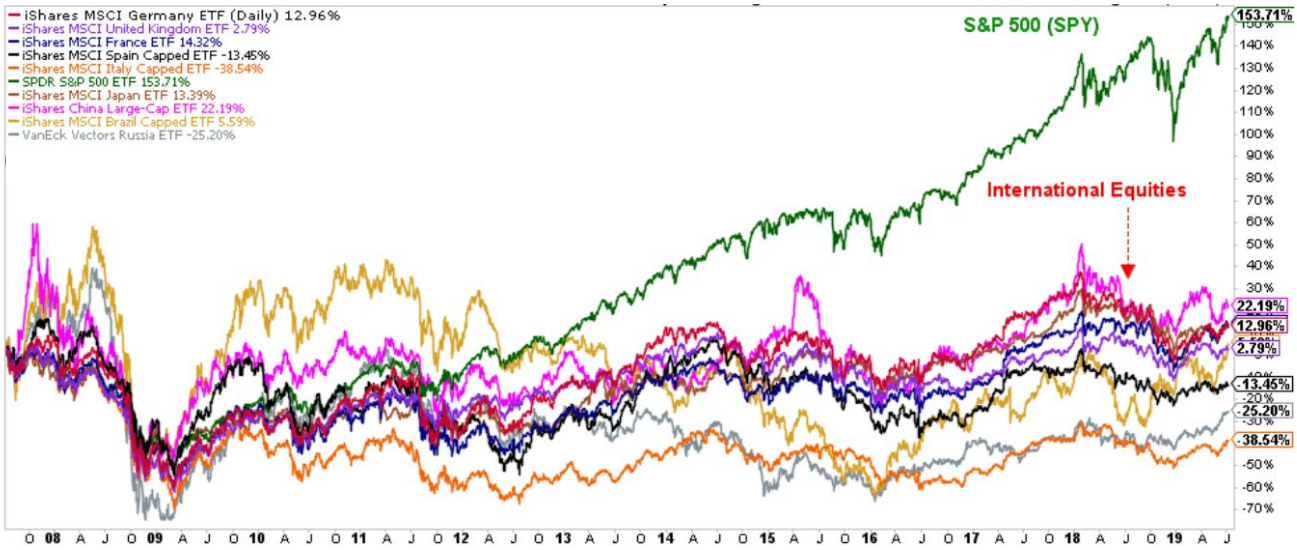
Figura 3
ETF de BRASIL (EWZ): en dólares, 2014-2019

Fuente: TradingView

Mirando a largo plazo, la evolución del rendimiento en porcentaje de las bolsas mundiales ha estado dominada por el recorrido de EE.UU. por sobre las demás bolsas de países desarrollados y emergentes.

Este es el rendimiento de bolsas mundiales para el período 2007-2019, es decir de los últimos 12 años, en el que se puede ver claramente el outperformance de los EE.UU.

Figura 4
RENDIMIENTO DE BOLSAS MUNDIALES 2007-2019: en porcentaje




Fuente: Charlie Bilello

Jerome Powell, presidente de la Fed, finalmente dio su testimonio ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes. Powell dio a conocer que las inversiones comerciales en EE.UU. se han reducido notablemente en los últimos meses debido a que persiste la incertidumbre sobre la perspectiva económica global. Los operadores ahora están descontando el 100% de probabilidades de un recorte de tasas a fines de julio. En la primera parte de su testimonio semestral ante el Congreso estadounidense dijo que la Fed actuaría "de manera apropiada" para sostener el crecimiento récord de Estados Unidos. El jefe del banco central indicó que la actividad en el país ha sido "moderada" y que ve riesgos en la persistente debilidad de la inflación.

A comienzos de año, la Fed giró 180 grados el sesgo de su política monetaria y el consenso es de una baja de 100 puntos básicos en los próximos 12 meses, empezando con 25 puntos básicos este mismo mes de julio.

Todas las tasas de interés acusaron el impacto, a la baja. En especial la deuda del G7, que en la mayoría de sus tramos cortos entró en tasa negativa en muchos países.

En la tabla adjunta se puede observar la cantidad de tasas negativas para los distintos países, siendo Suiza, Alemania, Holanda, Japón y Dinamarca los principales.

Figura 5

RENDIMIENTO DE TREASURIES POR PAIS Y PLAZO: en porcentaje

| Country | 1-Year | 2-Year | 3-Year | 4-Year | 5-Year | 6-Year | 7-Year | 8-Year | 9-Year | 10-Year | 15-Year | 20-Year | 30-Year |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Switzerland | -0.70 | -0.90 | -0.90 | -0.88 | -0.88 | -0.80 | -0.76 | -0.72 | -0.73 | -0.64 | -0.33 | -0.17 | -0.03 |
| Germany | -0.68 | -0.74 | -0.77 | -0.74 | -0.68 | -0.64 | -0.59 | -0.50 | -0.45 | -0.37 | -0.15 | -0.01 | 0.23 |
| Netherlands | | -0.72 | -0.70 | -0.67 | -0.60 | -0.51 | -0.45 | -0.36 | -0.30 | -0.21 | -0.01 | 0.04 | 0.25 |
| Japan | -0.19 | -0.20 | -0.22 | -0.24 | -0.24 | -0.25 | -0.26 | -0.24 | -0.19 | -0.16 | 0.50 | 0.20 | 0.34 |
| Denmark | | -0.73 | -0.71 | | -0.63 | | | -0.44 | | -0.29 | | | 1.02 |
| Austria | -0.60 | -0.68 | -0.63 | -0.57 | -0.50 | -0.43 | -0.32 | -0.28 | -0.21 | -0.10 | 0.21 | 0.30 | 0.62 |
| Finland | | -0.65 | -0.64 | -0.62 | -0.55 | -0.49 | | -0.27 | | -0.10 | 0.16 | | 0.46 |
| Sweden | | -0.57 | | | -0.50 | | -0.24 | | | -0.01 | 0.17 | 0.48 | |
| France | -0.63 | -0.67 | -0.67 | -0.64 | -0.56 | -0.46 | -0.37 | -0.27 | -0.19 | -0.10 | 0.25 | 0.48 | 0.82 |
| Belgium | -0.62 | -0.59 | -0.65 | -0.59 | -0.55 | -0.45 | -0.31 | -0.21 | -0.16 | -0.03 | 0.24 | 0.54 | |
| Slovakia | -0.35 | | | | -0.28 | -0.55 | | -0.09 | 0.07 | 0.13 | | | |
| Ireland | -0.55 | -0.45 | | -0.48 | -0.52 | -0.29 | -0.20 | | | 0.06 | 0.42 | | 0.98 |
| Slovenia | -0.13 | -0.49 | | | -0.33 | | -0.23 | | | 0.13 | | | |
| Spain | -0.47 | -0.41 | -0.40 | -0.30 | -0.19 | -0.11 | -0.02 | 0.10 | 0.21 | 0.33 | 0.82 | 0.84 | 1.33 |
| Portugal | -0.42 | -0.45 | -0.34 | -0.23 | -0.22 | -0.02 | 0.10 | 0.20 | 0.33 | 0.44 | 0.81 | 0.99 | 1.33 |
| Malta | -0.20 | | -0.17 | | -0.10 | | | | | 0.52 | | 1.14 | |
| Bulgaria | -0.18 | | 0.02 | | 0.20 | | 0.38 | | | 0.50 | | | |
| Italy | -0.10 | 0.09 | 0.51 | 0.74 | 0.97 | 1.19 | 1.27 | 1.46 | 1.48 | 1.74 | 2.08 | 2.40 | 2.67 |
| United States | 1.99 | 1.87 | 1.82 | | 1.84 | | 1.93 | | | 2.05 | | | 2.55 |

Fuente: Bloomberg

Los inversores minoristas claramente no son los que invierten en este tipo de instrumentos, sino los inversores institucionales como empresas de seguro, fondos mutuos, fondos de pensión y demás grandes inversores que tienen que invertir sí o sí ese dinero y con bajo riesgo.

El petróleo WTI cerró en alza, luego que los productores estadounidenses de crudo en el Golfo de México redujeron más de la mitad de su producción debido a una tormenta tropical, al tiempo que se mantiene las tensiones en el Medio Oriente. Sin embargo, un pronóstico de la AIE de sobreoferta mundial para 2020 limitó las ganancias.

La soja también subió también: el USDA recortó sus estimaciones de producción global como consecuencia del clima adverso reciente.

Los rendimientos de todos los US Treasuries terminaron en alza la semana pasada, semana en la que alcanzaron su mayor nivel en un mes luego que los datos económicos recientes dieron cuenta de una inflación más alta de lo esperado para el mes de junio. Asimismo, los operadores de mercado consideran poco probable que estos datos de inflación impidan que la Fed lleve a cabo el respectivo recorte de tasa esperado para finales de mes.

Esta es la evolución del rendimiento del UST10Y, que tuvo un marcado rebote:

Figura 6
RENDIMIENTO DEL BONO NORTEAMERICANO A 10 AÑOS: en porcentaje, acumulado 2019

Fuente: TradingView

La moneda norteamericana tuvo su mayor caída semanal en tres semanas. Este movimiento potencia al oro, que finalizó la semana con ligeras ganancias, mientras los inversores tomaron posiciones en activos de cobertura luego de los comentarios dovish de Powell y el posible resurgimiento de las tensiones comerciales con China.

Se espera que la política dovish de la Fed pueda debilitar aún más la moneda ya que inversores podrían buscar otro tipo de activos de cobertura. Actualmente el dólar se encuentra en los 96,72 puntos, próximo a sus máximos recientes medido por el índice dólar multilateral (DXY).

Figura 7
ÍNDICE DÓLAR MULTILATERAL (DXY): 5 años

Fuente: TradingView

La probabilidad que Reserva Federal baje la tasa al rango de 2%-2,25% para la reunión de julio 2019 es 75,5%. Luego, la tasa de referencia volvería a bajar al menos otras dos veces durante el próximo año a 1,75%-2% en septiembre y a 1,5%-1,75% en enero 2020.

La baja del dólar se ve limitada a corto plazo: un miembro del BCE dijo que el organismo tendrá que adoptar nuevas medidas de expansión si la economía regional no repunta.

# Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

## EE.UU.

La semana pasada, la encuesta JOLTs de ofertas de empleo de mayo se mantuvo estable, con leve sesgo bajista. Por otro lado, los inventarios de crudo mostraron una fuerte caída mayor a la esperada. La inflación de junio se mantuvo estable respecto al período anterior (0,1% MoM). Las peticiones de subsidios por desempleo registraron un descenso en la última semana (209K vs 222K dato anterior). Se moderó el déficit presupuestario de junio pero menos de lo esperado.

Esta semana se registraría una desaceleración de las ventas minoristas de junio (0,2% MoM vs 0,5% previo). Los permisos de construcción no se verían afectados, mientras que mejoraría el índice manufacturero de la Fed de Philadelphia.

Figura 8
VARIABLES MACRO COMPARADAS: en dólares o porcentaje del PBI

| | PBI $M | PBI YoY | PBI QoQ | Tasa Interés | Inflación YoY | Desempleo % | Déficit Fiscal | Deuda /PIB | Cuenta Corriente |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| EE.UU. | 20.494 | 3.20% | 3.10% | 2.50% | 1.60% | 3.70% | -3.80% | 105.40% | -2.40 |
| Eurozona | 13.670 | 1.20% | 0.40% | 0.00% | 1.20% | 7.50% | -0.50% | 85.10% | 3.00 |
| China | 13.608 | 6.40% | 1.40% | 4.35% | 2.70% | 3.67% | -4.20% | 47.60% | 0.40 |
| Japón | 4.971 | 0.90% | 0.60% | -0.10% | 0.70% | 2.40% | -3.80% | 253.00% | 3.50 |

Fuente: Trading Economics

## EUROPA

La semana pasada, las ventas minoristas del Reino Unido para el mes de junio resultaron por debajo de lo esperado y menor al dato anterior (-1,5% dato esperado vs. -1,6% dato efectivo). Asimismo, se publicó las ventas minoristas de Italia que fueron menores a lo esperado en junio (-1,8% vs 4,20% dato anterior). El PIB del Reino Unido mostró una mejora (0,3% MoM vs -0,4% previo). Aumentaron la producción industrial y manufacturera del Reino Unido en mayo, y se redujo el déficit de la balanza comercial. La inflación de Alemania se mantuvo estable en junio (0,3% MoM), en línea con lo esperado. Se recuperó la producción industrial de la Eurozona en mayo (0,9% MoM vs -0,4% previo).

Esta semana se publicarán los índices de inflación del Reino Unido y la Eurozona de junio que no sufrirían variaciones. El índice de confianza ZEW de Alemania moderaría levemente su registro negativo previo (-20 vs -21,1). Caerían las ventas minoristas del Reino Unido en junio (-0,3% MoM vs -0,5%).

## ASIA

La semana pasada, se publicó el nivel de salario medio anual de los trabajadores en Japón, resultando en una contracción menor a la esperada (-0,2% vs -0,3% dato esperado). Asimismo, la masa monetaria en Japón se incrementó en lo que va de julio menos de lo esperado (2,3% vs 2,6% dato esperado). La inflación de precios al consumidor de China se mantuvo estable en junio (2,7% YoY). El índice de actividad del sector servicios de Japón sufrió una contracción (-0,2% MoM vs 0,8% previo). Se redujeron fuerte las importaciones de China, mientras las exportaciones retrocedieron menos de lo esperado, por lo que mejoró el saldo de la balanza comercial en junio. La producción industrial de Japón mantuvo su ritmo de crecimiento en mayo (2% MoM vs 2,3%).

Esta semana, se publicarán datos de la balanza comercial de Japón de junio, que daría cuenta de una reversión del déficit del mes anterior. Además, las exportaciones sufrirían una contracción pero moderarían la caída previa. La inflación no sufriría variaciones en junio.

## LATINOAMERICA

En Brasil, la Cámara Baja aprobó el marco legal de la reforma de las pensiones propuesta por el Gobierno. Aún deberá someter el texto a nuevas discusiones antes de remitirlo al Senado. La inflación en junio fue nula, la menor de este año y la más baja para el mes desde 2017. La inflación acumulada en el año hasta junio fue del 2,23%, mientras que en los últimos 12 meses alcanzó el 3,37%.

El gobierno de México debe procurar vías de restablecer la confianza de los inversionistas para mejorar el crecimiento económico, que corre el riesgo de estancarse en 2%. La inflación interanual se desaceleró hasta junio y volvió a ubicarse por debajo del 4% por primera vez desde febrero, cuando registró su menor nivel en más de dos años. Arturo Herrera Gutiérrez fue nombrado como nuevo secretario de Hacienda y Crédito Público: sustituirá a Carlos Urzúa, luego de que éste presentara su renuncia.

En Colombia la inflación de junio se incrementó 0,27% MoM, dato muy superior a las expectativas de mercado (0,19%). En ese sentido, en los últimos 12 meses la inflación marcó 3,43%, desde 3,20% en el mismo periodo del año anterior, con lo que se alejó más de la meta puntual del Banco Central de 3%.

La tasa de desempleo en Uruguay subió en mayo a un 8,7%, 0,6 p.p más que en el mismo mes de 2018.

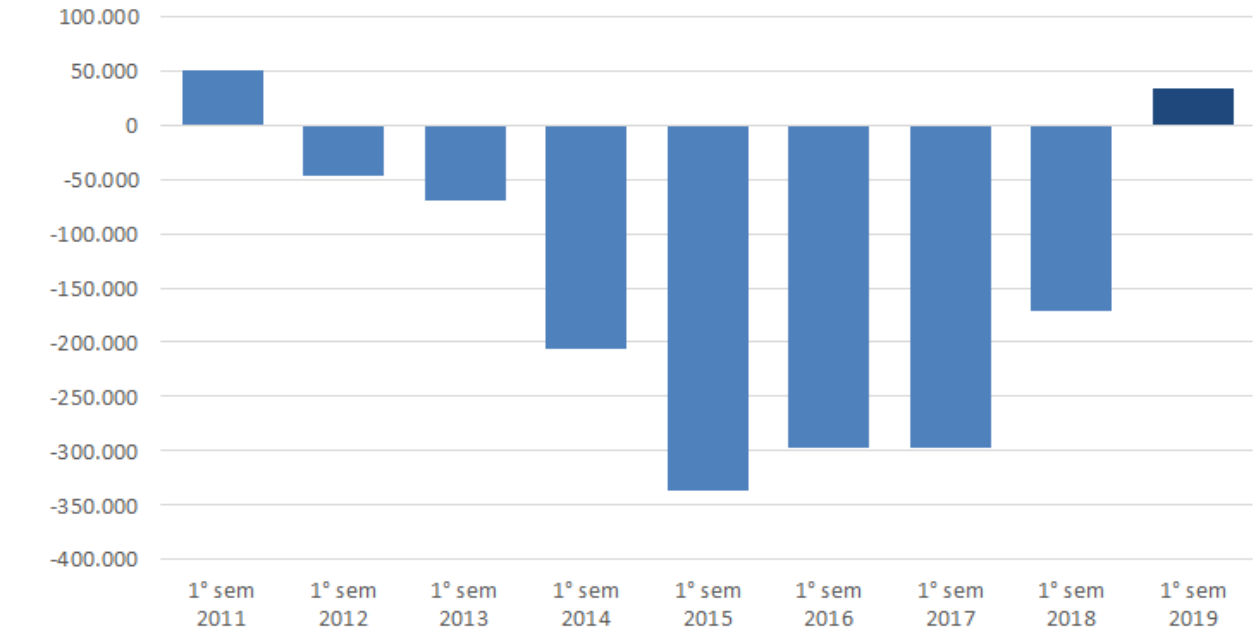
# Argentina: Macroeconomía

## Un primer semestre que superó las expectativas en materia fiscal

El resultado fiscal de junio del Sector Público Nacional en Argentina fue esta vez un déficit primario de ARS 6.598 M, pero tanto el primario como el financiero se achican sensiblemente en su variación interanual. Es la décima meta fiscal consecutiva que cumple el Gobierno, y es la primera vez en ocho años que el sector público nacional no financiero tiene un primer semestre con superávit primario. En junio fue el vigésimo cuarto mes consecutivo en el que los ingresos totales subieron por encima de los gastos primarios: 69% contra 37%.

En el primer semestre el superávit fiscal primario es del 0,1% del PBI: el Gobierno sobrecumplió la meta fiscal en el primer semestre del año. El superávit primario de las cuentas públicas alcanzó los ARS 30.221 M durante el 1°S19 (la meta para el primer semestre era de unos ARS 20.000 M).

Figura 9
RESULTADO DEL SPNF: en millones de pesos de 2019




Fuente: Secretaría de Finanzas

En materia política se acercan las Primarias Abiertas Simultáneas Obligatorias: se disputarán el próximo 11 de agosto, las cuales serán clave para la definición de la primera vuelta de las elecciones presidenciales el 27 de octubre de 2019. Encuestadoras estiman que en las Primarias habrá un triunfo de Fernández-CFK y que el mismo se trasladaría hacia las elecciones de octubre. Para Management & Fit (M&F) habría un empate técnico entre Macri-Pichetto y Fernández-CFK, aunque con una ventaja del oficialismo. Para el resto de las encuestadoras, la primera vuelta la ganaría la fórmula Fernández-CFK, por una diferencia de hasta 5 puntos porcentuales. Para la segunda aún no queda muy claro que resultado se dará, dado que la intención de voto es muy dispar hacia Macri y Fernández, con una ligera ventaja de este último. Para el ballotage la apuesta que hace el mercado es que Macri superaría a Fernández por la mínima diferencia.

Según el IET, la inflación del mes de junio fue de 2,7% MoM y de 55,7% YoY. Asimismo, agregaron que en el 1°S19 acumuló un incremento de 22,8% YoY.

El consumo estará en niveles inferiores al que tenía hace cuatro años al momento de la primera vuelta electoral de octubre. En ese sentido, el consumo privado caería cerca de 7% en octubre comparado con 2015 y habría en el 3°T19 una caída de 3,5% YoY.

Las ventas minoristas disminuyeron en junio 12,2% YoY, acumulando 18 meses consecutivos de caídas. Por su parte, las ventas por internet crecieron 0,4% YoY y en locales físicos cayeron 13,7% YoY. En promedio, las ventas del primer semestre del año tuvieron un descenso interanual del 12,4%.

La sostenida inercia inflacionaria mantiene el poder adquisitivo en caída, por lo que el salario registró una contracción de 8,8% YoY y acumuló su decimonovena caída consecutiva, que lo llevó al nivel más bajo en más de diez años. Este deterioro salarial, sólo comparable con la caída de 2001-2002, contribuyó a agudizar la recesión mediante la contracción del consumo.

La utilización de servicios públicos tuvo su mayor caída anual en abril al retroceder 5,8% YoY y 0,7% MoM, acumulando doce meses consecutivos de baja. En ese sentido, el Indicador Sintético de Servicios Públicos acumuló en el primer cuatrimestre una contracción de 18,4%.

Aproximadamente 465.000 turistas ingresaron a Argentina por todas las vías durante mayo, lo que significa un incremento del 6,6% YoY. En ese sentido, el 49,2% de los turistas extranjeros arribó por vía aérea y contabilizó un crecimiento de 19,6% YoY. Se alcanzó así el mejor mayo de los últimos siete años por esta vía: fueron 228.500 turistas en todos los aeropuertos del país.

La venta de insumos de la construcción cayó en junio 13,9% YoY y 0,48% MoM. En ese sentido, los despachos de cemento también tuvieron un junio peor que mayo, con una baja de 11,4% YoY el mes pasado. En mayo se había registrado una mejora de 4,6%.

En mayo la inversión cayó 16,8% YoY pero logró un repunte de 1,1% MoM. En ese sentido, mayo fue el mes 13 con caída interanual y hace nueve que las contracciones son de dos cifras. Las altas tasas y el escaso nivel de consumo que muestra la economía, ha impactado en la inversión de las empresas locales y extranjeras, cuyo nivel es muy limitado.

La venta de autos usados alcanzó en junio las 121.574 unidades, con una baja del 7,3% YoY, según la Cámara del Comercio Automotor (CCA). En relación a mayo, cuando se comercializaron 145.888 unidades, junio marcó una caída de 20%. En tanto, en los primeros seis meses del año las ventas de autos usados sumaron 814.159 unidades, con una baja que llega a 6,9% YoY.

Esta semana se publicará la inflación minorista de junio. El mercado espera una desaceleración de los precios a 2,7% desde el 3% reportado en mayo pasado. También se darán a conocer los precios mayoristas, así como el índice de costo de construcción del mes de junio y la utilización de la capacidad instalada de la industria del mes de mayo de 2019.

## Dólar y tasa de referencia

Al mantenerse el tipo de cambio en baja, el Banco Central volvió a aprovechar para reducir otra vez la tasa de interés de referencia (Leliq), continuando la misma en niveles de marzo de 2019. Desde un valor de 59,895% registrado el pasado viernes 5 de julio, la tasa se redujo a 58.985% de tasa promedio de corte según la segunda subasta Letras de Liquidez a 7 días de plazo el día viernes. El valor actual de la tasa quedó a poco menos de un punto porcentual del piso establecido por el COPOM de 58% para el mes de julio.

La divisa a nivel local se alineó a la tendencia externa, y profundizó la caída: en la semana de sólo tres jornadas debido a los feriados por el Día de la Independencia, el dólar mayorista bajó 15 centavos a ARS 41,70 (vendedor).

Figura 10
PARIDAD USDARS: mayorista, vendedor, acumulado 2019

Fuente: TradingView

# Argentina: Renta Fija

## El viento de cola sigue soplando, y las buenas noticias siguen apareciendo

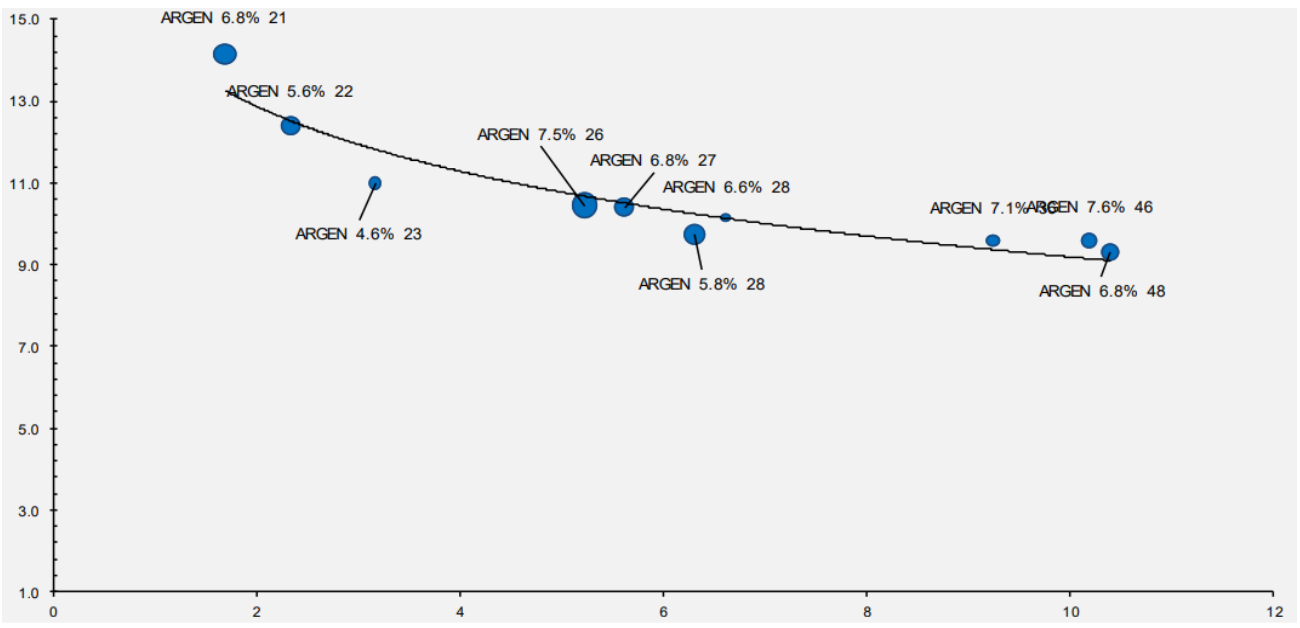
El viento de cola sigue soplando, y las buenas noticias siguen apareciendo: el riesgo país se redujo un poco más en la semana, y es poca la diferencia respecto a inicios de año (apenas cayó 35 bps), pero desde el máximo de inicios de junio se contrajo en unos -225 bps.

Si bien los bonos han mostrado una recuperación a partir del anuncio de la fórmula oficialista Macri-Pichetto, actualmente moderan la tendencia a la espera de un resultado más claro por lo menos en una primera vuelta.

Otra noticia positiva fue que al cierre de la semana, el Fondo Monetario aprobó la cuarta revisión del préstamo stand by y enviará USD 5.400 M. Se subirá la meta fiscal de septiembre para garantizar el déficit fiscal cero.

La mayoría de los retornos de bonos internacionales de países emergentes se han alineado a la baja de las tasas de interés de los UST10Y en lo que va de este año: el proceso de baja en las tasas de referencia mundiales de este primer semestre del año benefició no solamente a la Argentina, que vio cómo el rendimiento de sus bonos 2028 bajar a 9.80% con una compresión de spread en el acumulado del año de 142 puntos básicos, sino también al resto de los países emergentes, incluso con grado de inversión (Turquía es la excepción) acompañando la baja de 64 puntos básicos en el bono a 10 años de los EE.UU. La mayor disminución se vio por el lado de Ecuador que comprimió -341 bps y Bolivia -200 bps. Sin embargo, Argentina aún presenta una curva de rendimientos con pendiente negativa, a contramano de cualquier país emergente con cierta complicación en lo macro. Estos son los rendimientos y la duration de bonos emergentes seleccionados.

Figura 11
CURVA DE RENDIMIENTOS DE BONOS EN DÓLARES: TIR y Duration




Fuente: MS

Luego de la publicación del último dato de creación de empleos de EE.UU., muy satisfactorio e incluso mucho mejor a lo esperado, las chances de que la Reserva Federal disponga una baja en la tasa de los Fondos Federales disminuyeron. Pero Powell se encargó la semana pasada de despejar todas las dudas en su testimonio ante el Congreso: habrá una baja, potenciando el proceso bajista de las tasas de mercado. A 30 años, un bono ya no rinde más que 2,55%, y es incluso muy superior al de sus pares europeos.

Argentina se alineó a los emergentes que fueron favorecidos por el discurso del presidente de la Reserva Federal sobre las tasas de interés. Jerome Powell apuntó a una extendida debilidad global que está diluyendo las perspectivas de la economía norteamericana, en medio de la incertidumbre generada por las tensiones comerciales con China, incluso con otras naciones. Por eso hay grandes expectativas que la Fed baje las tasas de interés antes de fin de año para no que la economía mundial no termine desacelerándose.

Figura 12
EMBI+ARGENTINA: últimos 12 meses, en puntos básicos

Fuente: Bloomberg

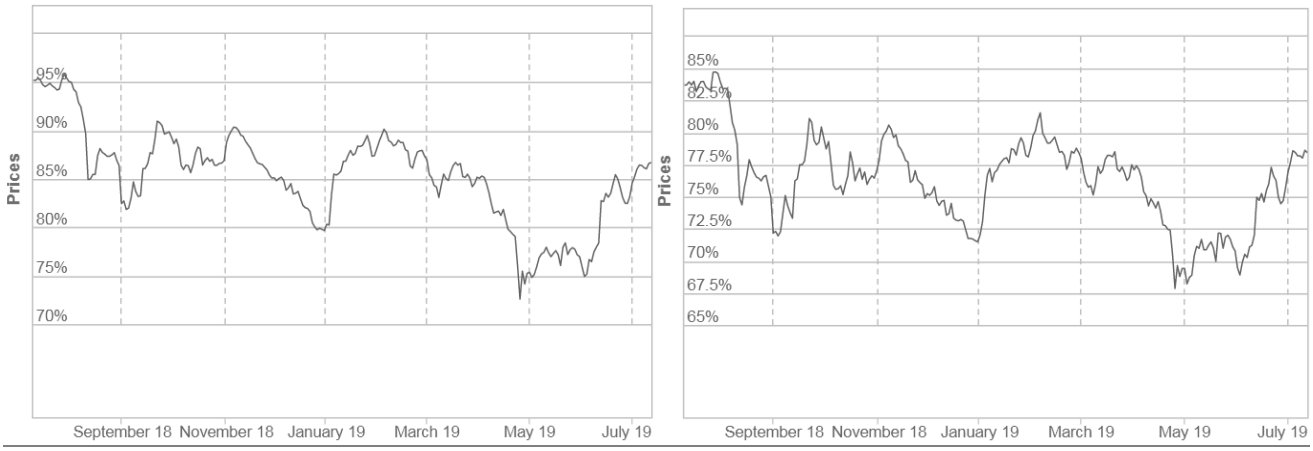
Este año algunas empresas domésticas se animaron a tomar deuda en los mercados locales e internacionales en un marco en el que los costos disminuyeron en un marco en el que la Fed viene manteniendo las tasas e incluso las bajaría ante una probable desaceleración de la economía mundial. El condicionante de riesgo para las nuevas emisiones es que se dieron en un contexto de incertidumbre política de cara a las elecciones presidenciales de octubre.

En el mercado local Aluar fue la primera que en abril tomó USD 150 M pagando una tasa de 6,7% a 5 años. En mayo fue el turno de YPF LUZ que salió al mercado local con una ON a 3 años por un monto de USD 75 M pagando un retorno de 10,24%. En junio, dicha empresa reabrió tal emisión por otros USD 25 M a un rendimiento menor (9,48%). IRSA fue otra de las empresas que tomó deuda a nivel local a un retorno similar al de YPF LUZ. Salió en mayo con la emisión de una ON a 18 meses de plazo por USD 96,4 M pagando 10% anual. Del mismo grupo, Cresud fue la última que tomó deuda en el mercado doméstico, pagando 9% por una ON a 2 años por un monto de casi USD 60 M.

En el mercado externo, YPF salió con un bono internacional a 10 años por USD 500 M, pagando un retorno de 8,75%. Pampa Energía colocó un bono también a 10 años por USD 300 M al 9,375%. La semana pasada Telecom Argentina salió con una ON a 7 años por un monto de USD 400 M a una tasa de rendimiento de 8,25%, la más baja respecto a YPF y PAMPA, para rescatar gran parte de su bono 2021.

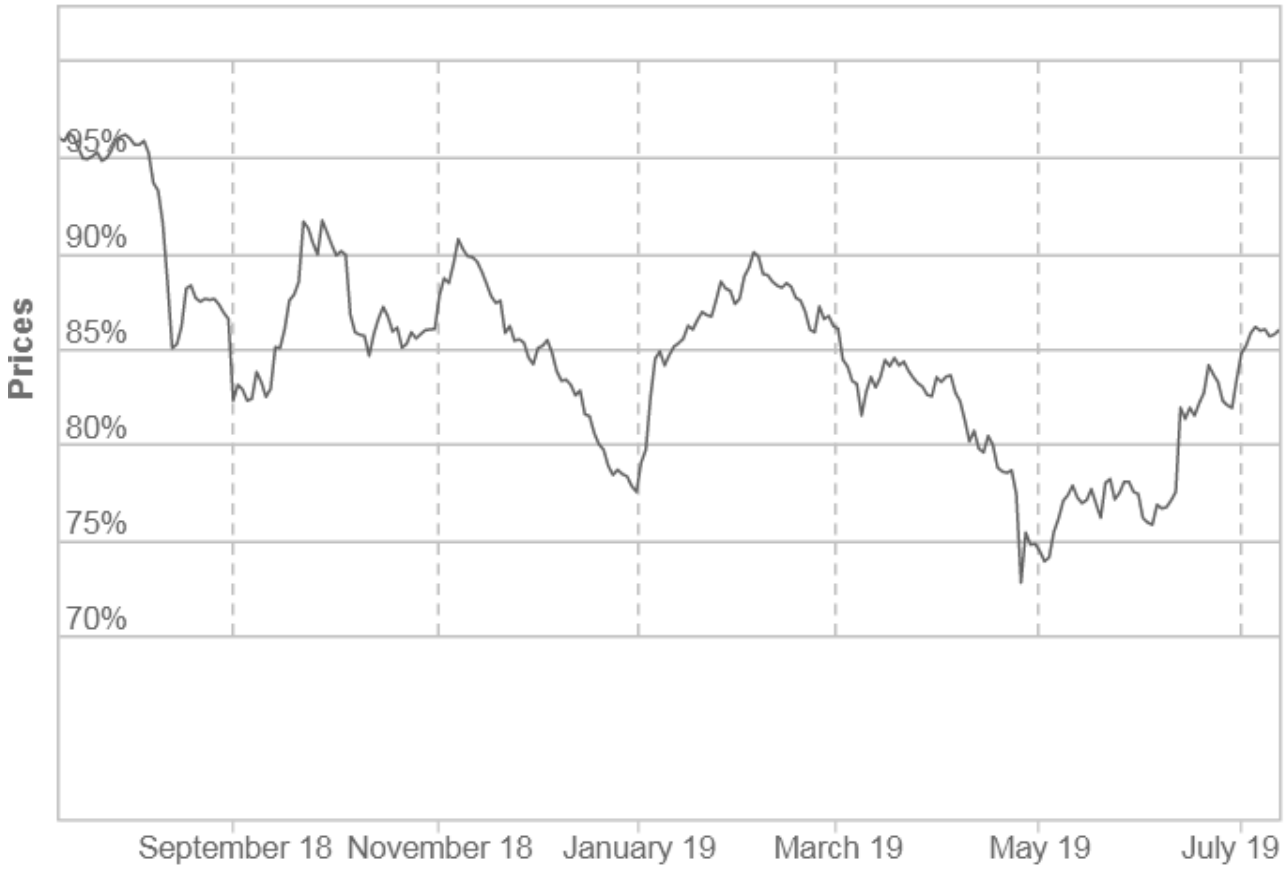
Figura 13

BIRAD 7.5% 2026 (AA26, izquierda) y BONAR 5.875% 2028 (A2E8, derecha): 12 meses (OTC)




Fuente: Bloomberg

DISCOUNT 8.28% 2033 (DICY): 12 meses (OTC)




Fuente: Bloomberg

Los bonos en pesos atados a la inflación también volvieron a mostrarse al alza en la semana y a pesar de la reducción de la tasa de interés de las Letras de Liquidez (Leliq) del Banco Central.

Esta semana se licitarán tanto Letes en dólares como Lecap en pesos. Las Letes tienen vencimiento 25 de octubre de 2019 (98 días de plazo remanente) y 14 de febrero de 2020 (210 días de plazo). La licitación será por hasta USD 950 M

Figura 14
LICITACION DE LETES EN DOLARES

| Instrumento | Fecha de emisión | Fecha de Vencimiento | Intereses | Amortización | Fecha de colocación | Moneda | Monto maximo (VNO) | Plazo (en días) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| LETES/U$S/25-10-2019 | 29/3/2019 | 25/10/2019 | Cupón cero (a descuento) | Integra al vencimiento | 19/7/2019 | USD | 900 | 98 |
| LETES/U$S/14-02-2020 | 19/7/2019 | 14/2/2020 | Cupón cero (a descuento) | Integra al vencimiento | 19/7/2019 | USD | | 210 |

Fuente: Secretaría de Finanzas

En cuanto a las Lecap, la primera tienen vencimiento el 11 de octubre de 2019 (84 días de plazo) y la segunda el 29 de mayo de 2020 (315 días de plazo), ambas por hasta ARS 80.000 M

Figura 15
LICITACION DE LECAPS EN PESOS

| Instrumento | Fecha de emisión | Fecha de Vencimiento | Intereses | Amortización | Fecha de colocación | Moneda | Monto maximo (VNO) | Plazo (en días) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| LECAP/$/11-10-2019 | 19/7/2019 | 11/10/2019 | T.N.M 4% capitalizable mensualmente | Integra al vencimiento | 19/7/2019 | ARS | 80.000 | 84 |
| LECAP/$/29-05-2020 | 19/7/2019 | 29/5/2020 | T.N.M 3,75% capitalizable mensualmente | Integra al vencimiento | 19/7/2019 | ARS | | 315 |

Fuente: Secretaría de Finanzas

La recepción de ofertas comienza el lunes 15/7 a las 10 hs y finaliza el martes 16/7 a las 12hs.

# Argentina: Renta Variable

## El S&P Merval siguió quebrando records

El índice S&P Merval de Argentina terminó con un avance de casi 3% en pesos, sin techo a corto plazo, y revalorizándose tanto en pesos como en dólares

Figura 16
MERVAL: en pesos, 2018-2019

Fuente: TradingView

Telecom Argentina realizó un tender offer de su bono internacional con vencimiento en el 2021, colocando exitosamente otro bono a 7 años, con un mínimo bajo, una operación de canje exitosa en busca de alargar la duration de sus vencimientos. Telecom se suma así al resto de las empresas que incursionaron en los últimos dos meses tanto en los mercados internacionales como en el mercado doméstico.

Para financiar esta operación, Telecom Argentina reanudó la búsqueda de fondos en el exterior mediante la colocación de su ON "Clase 1" por un monto nominal de USD 400 M que vence el 18 de julio de 2026 (7 años) con un cupón de 8%. Recibió ofertas por USD 2.110 M. El precio de corte fue USD 98,69 por cada 100 nominales, un rendimiento de 8,25% anual.

Figura 17
TELECOM ARGENTINA (TECO2 AR): en pesos, acumulado del año

Fuente: TradingView

Telecom se suma a YPF y Pampa Energía en busca de financiamiento externo. Y se vendría Albanesi pronto: sería un bono por entre USD 50 M y USD 100 M en dólares al 2023 tanto en el mercado internacional como el local. Para fines de julio. UBS y Credit Suisse en el exterior, BST y otros 4 bancos liderarán el tramo local. Las ONs 2023 existentes rinden casi 15%.

Esta es la evolución de su controlante Cablevisión Holding:

Figura 18
CABLEVISIÓN HOLDING (CVH AR): en pesos, acumulado del año

Fuente: TradingView

Petrobras realizará el 9 de agosto una asamblea general extraordinaria para cancelar su listado de acciones ordinarias y referidas en ByMA y retirarse del régimen de oferta pública en Argentina. Las acciones en circulación equivalen al 0,2% del capital social. La disminución de la relevancia del mercado argentino para la liquidez de sus acciones y los costos asociados a la cotización en la Bolsa de Valores hacen que mantener las operaciones en Argentina ya no sea ventajoso. Su volumen diario de negociación promedio en el mercado argentino fue apenas el 0,3% del total.

Figura 19
PETROBRAS (APBR AR): expresado en pesos, acumulado del año

Fuente: TradingView

Petrobras ya es la tercera empresa que anuncia este año su salida del mercado local: Telefónica dejó de cotizar el 16 de mayo por el escaso volumen de negociación que tenían sus títulos.

A principios de junio el fabricante de tubos con y sin costura Tenaris convocó a una asamblea para considerar su retiro de cotización. Será el próximo 29 de julio.

Figura 20
TENARIS (TS AR): expresado en pesos, acumulado del año

Fuente: TradingView

En el caso legal de YPF, la Argentina logró hacer que prevalezca su estrategia en el juzgado de Loreta Preska por la causa de la renacionalización de la petrolera local. Si bien el país está lejos de lograr mudar el caso a Buenos Aires, consiguió que la resolución de la jueza del Segundo Distrito Sur de Nueva York se postergue a las próximas semanas, con lo que la definición de la causa demandará más tiempo que el esperado por los demandantes de Burford y Eton.

Figura 21
YPF (YPFD AR): expresado en pesos, acumulado del año

Fuente: TradingView

# 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.