

Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°325)

La CNV y el BCRA dictaminaron el final del arbitraje conocido como “rulo” impactando de lleno en cotizaciones de bonos cortos. La brecha cambiaria sigue en aumento.

Los mercados globales respiraron aliviados la semana pasada por dos factores cruciales. Trump puso paños fríos y permitió una extensión del rally de las acciones norteamericanas hasta sus máximos nuevamente ya que retrasó el aumento de los aranceles sobre productos chinos al 15 de octubre y, por otro lado, el Banco Central Europeo se mostró más dovish que nunca ya que anunció un nuevo programa masivo de compra de bonos en un intento por estimular la economía de la Eurozona y redujo su tasa de interés a otro mínimo histórico (descontado). La cotización del oro retrocedió debido a que los rendimientos de Treasuries se movieron al alza. El índice S&P 500 volvió a superar la barrera de 3.000 puntos y acercándose a sus registros máximos, siendo los sectores que registraron las mayores subas en la semana fueron Financieros, Materiales Básicos y Petróleo y Gas. El VIX tuvo un nuevo retroceso por debajo de 14%. En Europa, el índice Euro Stoxx 50 registró un avance de +1,6% en euros y +2% en dólares. Asia también tuvo otra semana con auspiciosas subas, al igual que Latinoamérica (salvo Brasil medido en dólares). El sábado unos Drones atacaron instalaciones petrolíferas de Aramco provocando incendios, lo que impulsaría al petróleo: USD 60 el WTI parece ser el objetivo.

En Argentina los bonos cortos acusaron el impacto de las nuevas regulaciones. Merrill Lynch, JP Morgan, y Moody's poseen perspectivas negativas sobre los activos financieros argentinos, ante la probabilidad de un incumplimiento (riesgo país de 2.144 puntos básicos y CDS a 5 años en 4.225 bps.) El BCRA obligó a los inversores a conservar los dólares comprados en bancos durante cinco días antes de invertir en bonos, y la CNV anunció que será obligatorio esperar las 48 horas de la liquidación más 5 días adicionales para venderlos, por lo que las ganancias con arbitrajes cortos se terminaron (el “rulo”). La semana pasada el dólar oficial mostró una suba de casi 40 centavos, pero aumentó mucho la brecha cambiaria del dólar oficial respecto al contado con liquidación (ARS 56 vs. 70), por lo que las acciones arbitraron la fuerte suba de la brecha cambiaria. El retorno de las Leliqs había escalado por encima de 86%, pero por primera vez tuvo una baja a 84,15%, a pesar del que la inflación fue de 4% en agosto y se espera aún más para el actual mes. ¿Argentina puede dejar de ser emergente? MSCI inició el proceso de consulta. En la semana el S&P Merval tuvo un avance de más del 8% en pesos hasta casi la zona de los 30.000 puntos. En dólares oficiales, la recuperación se dio hasta los 530 puntos, pero en dólares mucho menos. Las ventas minoristas disminuyeron en agosto 18,6% YoY, acumulando 20 meses consecutivos de caídas. JPMorgan colocó a Argentina bajo revisión para posiblemente sacar sus bonos del índice de deuda gubernamental en moneda local (GBI-EM). Los inversores del bono 2019 de IRSA no han visto acreditado aún el capital e intereses por el control de cambios (grave).

INDICE

MERCADOS INTERNACIONALES.....3

LOS MERCADOS RESPIRARON POR MEJORES SEÑALES GEOPOLÍTICAS Y EUROPA.....	3
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....	8
EE.UU.....	8
EUROPA.....	8
ASIA.....	8
LATINOAMERICA.....	9

ARGENTINA: MACROECONOMÍA 10

AUMENTA LA BRECHA CAMBIARIA CON EL CONTADO CON LIQUIDACIÓN.....	10
INDICADORES DE COYUNTURA: INFLACIÓN DE 4% EN AGOSTO.....	10
LA COSECHA FINA 2019/20 EN ARGENTINA YA ESTÁ EN MARCHA.....	11

ARGENTINA: RENTA FIJA 12

SEMANA DE SUBAS Y FUERTES CAÍDAS DE PRECIOS DE BONOS POSTERIORES.....	12
---	----

ARGENTINA: RENTA VARIABLE 18

SUBA EN PESOS PERO CON UNA DISPARADA DEL DÓLAR IMPLÍCITO.....	18
ARGENTINA PODRÍA DEJAR DE SER EMERGENTE ANTES DE FIN DE AÑO.....	19

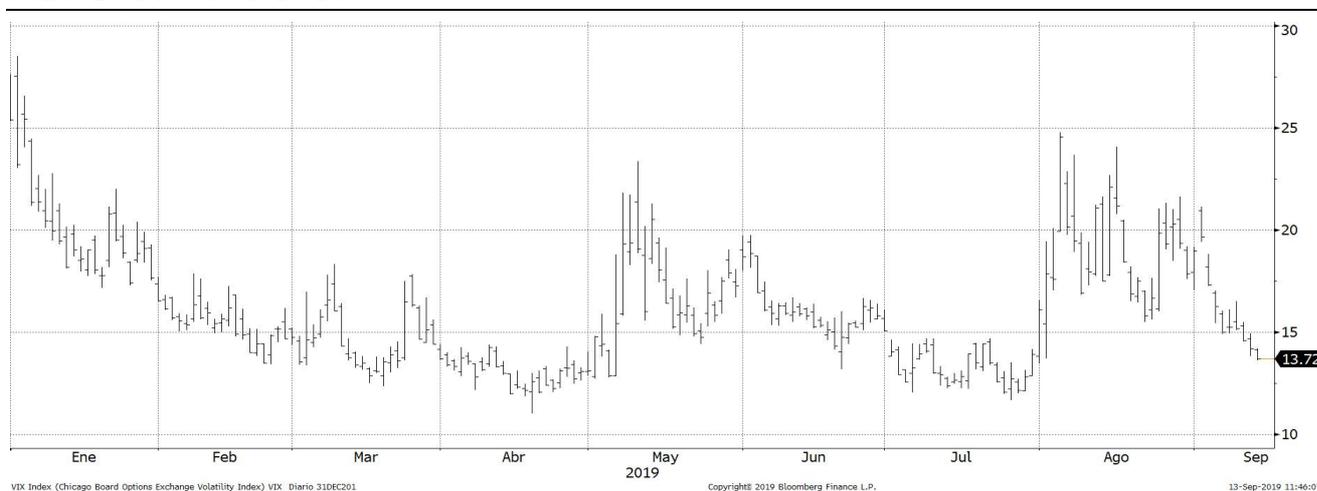
Mercados Internacionales

Los mercados respiraron por mejores señales geopolíticas y Europa

Los mercados respiraron aliviados: Trump puso paños fríos y permitió una extensión del rally de las acciones norteamericanas hasta sus máximos nuevamente: retrasó el aumento de los aranceles sobre productos chinos por un valor de USD 250 Bn del 1 al 15 de octubre como señal de buena voluntad hacia China, luego que Beijing aplicara una lista de exenciones arancelarias para 16 productos estadounidenses, incluyendo suero y harina de pescado (utilizados como alimento para animales), junto con algunos lubricantes. La exención será válida por un año a partir del 17 de septiembre.

La baja del riesgo se tradujo en un índice VIX que tuvo un nuevo retroceso por debajo de 14%:

Figura 1
 INDICE VIX: acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Por otro lado, el Banco Central Europeo (BCE) se mostró más dovish que nunca: anunció un nuevo programa masivo de compra de bonos en un intento por estimular la economía de la Eurozona. El programa de flexibilización cuantitativa del Banco Central implicará USD 21,9 Bn por mes de compras de activos netos durante el tiempo que considere necesario. Por otro lado, el BCE también redujo su tasa de interés en 10 puntos básicos a -0,5%, un mínimo histórico pero en línea con las expectativas del mercado.

Ambos factores marcaron una reversión de la tendencia en diversas variables: la cotización del oro retrocedió y las tasas de interés en los países centrales se movieron al alza. Los datos positivos de ventas minoristas en EE.UU. y las esperanzas de una relajación en las tensiones comerciales chino-estadounidenses impulsaron al mercado accionario y los rendimientos a máximos de varias semanas.

La desaceleración de la economía de la Eurozona, la baja inflación persistente y la guerra comercial entre EE.UU. y China eran fuertes factores que apuntaban hacia que el Banco Central se viera obligado a inyectar estímulos. Se espera que las tasas de interés se mantengan en sus niveles actuales o más bajos hasta que la perspectiva de inflación converja a un nivel cercano pero inferior al 2%, cifra dentro del horizonte de proyección.

Hay un 40,5% de probabilidades que la bajen aún más a -0,6% en la reunión del 12 de diciembre, mientras que la probabilidad aumenta a 62,8% para la reunión de marzo.

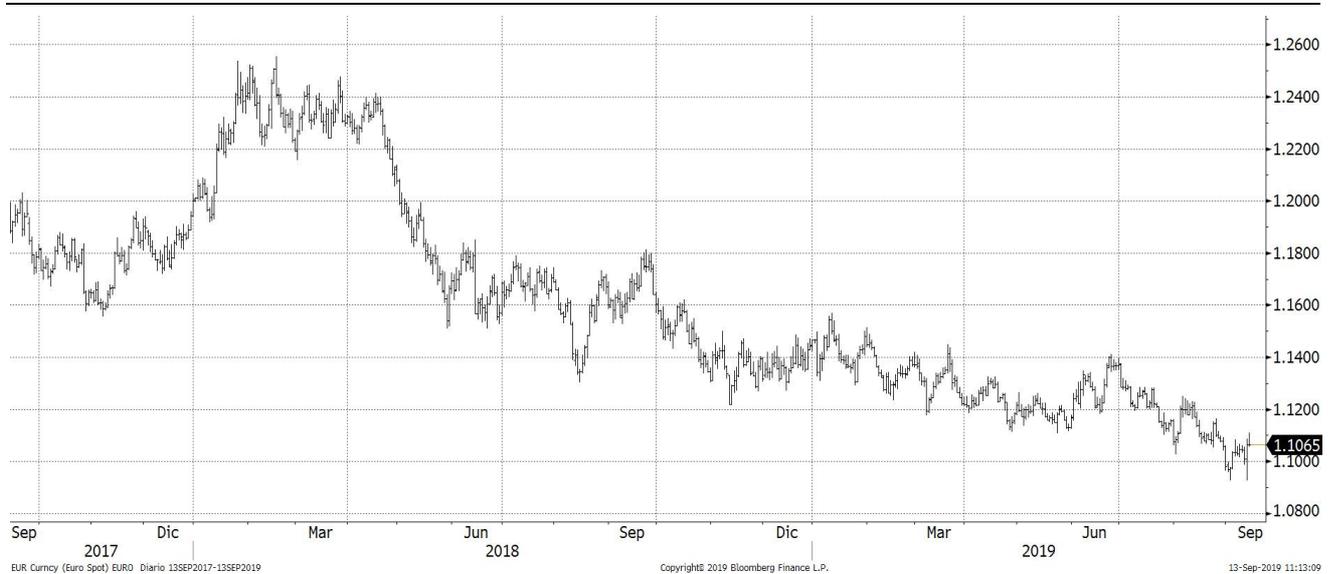
Figura 2
PROBABILIDAD IMPLÍCITA DE CAMBIO DE TASAS BCE

Reunión	Prob aum	Prob reduc	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6	-0.5	Tipo fwd
10/24/2019	0.0%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	99.2%	-0.45
12/12/2019	0.0%	40.5%	0.0%	0.0%	0.3%	40.2%	59.5%	-0.49
01/23/2020	0.0%	46.3%	0.0%	0.0%	4.2%	42.1%	53.7%	-0.50
03/12/2020	0.0%	62.8%	0.0%	1.3%	15.9%	45.6%	37.2%	-0.53
04/30/2020	0.0%	73.3%	0.4%	5.4%	24.2%	43.3%	26.7%	-0.56
06/04/2020	0.0%	80.2%	1.7%	10.3%	29.2%	39.0%	19.8%	-0.58
07/16/2020	0.6%	79.0%	1.6%	10.0%	28.6%	38.7%	20.4%	-0.58

Fuente: Bloomberg

Los rendimientos de los bonos de la Eurozona cayeron como resultado de las nuevas medidas, y el euro sigue lateralizando en torno a USD 1,10.

Figura 3
PARIDAD EURUSD: 2 años



Fuente: Bloomberg

En Europa, el índice Euro Stoxx 50 registró un avance de +1,6% en euros y +2% en dólares: los mercados reaccionaron positivamente ante un presidente del BCE cumpliendo con las expectativas del paquete de estímulos.

Asia tuvo otra semana con auspiciosas subas, al igual que Latinoamérica (salvo Brasil medido en dólares).

Figura 4

RENDIMIENTO DE BOLSAS MUNDIALES: 5 días

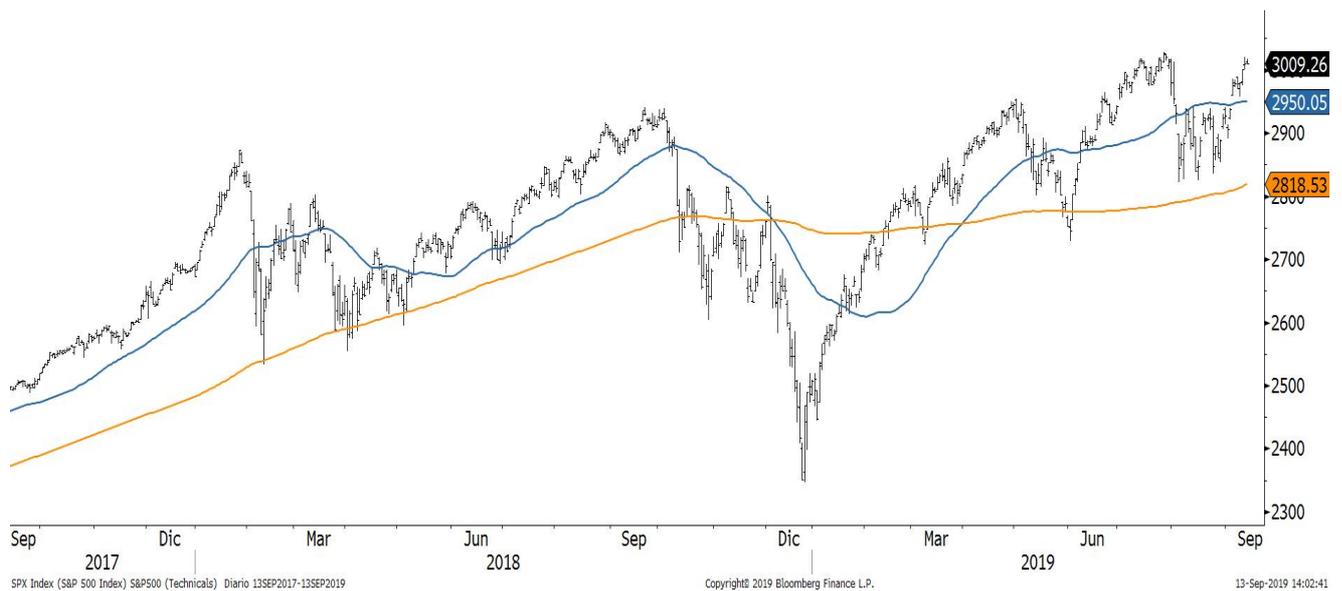
	2días	Valor	Var neta	Var%	Hora	%5d	%5dDiv
1) América							
11) DOW JONES		27219.52	+37.07	+0.14%	09/13 c	+1.57%	+1.57%
12) S&P 500		3007.39 d	-2.18	-0.07%	09/13 c	+0.96%	+0.96%
13) NASDAQ		8176.71	-17.75	-0.22%	09/13 c	+0.91%	+0.91%
14) S&P/TSX Comp		16682.42 d	+39.13	+0.24%	09/13 c	+0.89%	+0.02%
15) S&P/BMV IPC		42841.46 d	+171.05	+0.40%	09/13 c	+0.31%	+0.97%
16) IBOVESPA		103501.18 d	-869.73	-0.83%	09/13 c	+0.55%	-0.06%
17) CHILE SLCT		5004.44 d	+29.64	+0.60%	09/13 c	+3.75%	+4.51%
18) Colom COLCAP		1580.60 d	-7.06	-0.44%	09/13 c	+0.83%	+0.62%
19) ARG MERVAL		30136.28 d	+1021.50	+3.51%	09/13 c	+8.95%	+8.41%
20) S&P/BVL Peru		19416.32 d	-0.40	+0.00%	09/13 c	+0.30%	+0.97%
2) EMEA							
21) Euro Stoxx 50		3550.11 d	+11.25	+0.32%	09/13 c	+1.57%	+1.99%
22) FTSE 100		7367.46 d	+22.79	+0.31%	09/13 c	+1.17%	+2.93%
23) CAC 40		5655.46 d	+12.60	+0.22%	09/13 c	+0.92%	+1.33%
24) DAX		12468.53 d	+58.28	+0.47%	09/13 c	+2.27%	+2.69%
3) Asia/Pacífico							
31) NIKKEI		21988.29 d	+228.68	+1.05%	09/13 c	+3.72%	+2.60%
32) HANG SENG		27352.69 d	+265.06	+0.98%	09/13 c	+2.48%	+2.73%
33) CSI 300		3972.38 d	+42.28	+1.08%	09/12 c	+1.20%	+1.74%
34) S&P/ASX 200		6669.18	+14.31	+0.22%	09/13 c	+0.33%	+0.80%

Fuente: Bloomberg

El índice S&P 500 volvió a superar la barrera de 3.000 puntos y acercándose a sus registros máximos, terminando las últimas cinco ruedas con subas, ubicándose por encima de sus medias móviles. Los sectores que registraron las mayores subas en la semana fueron Financieros, Materiales Básicos y Petróleo y Gas.

Figura 5

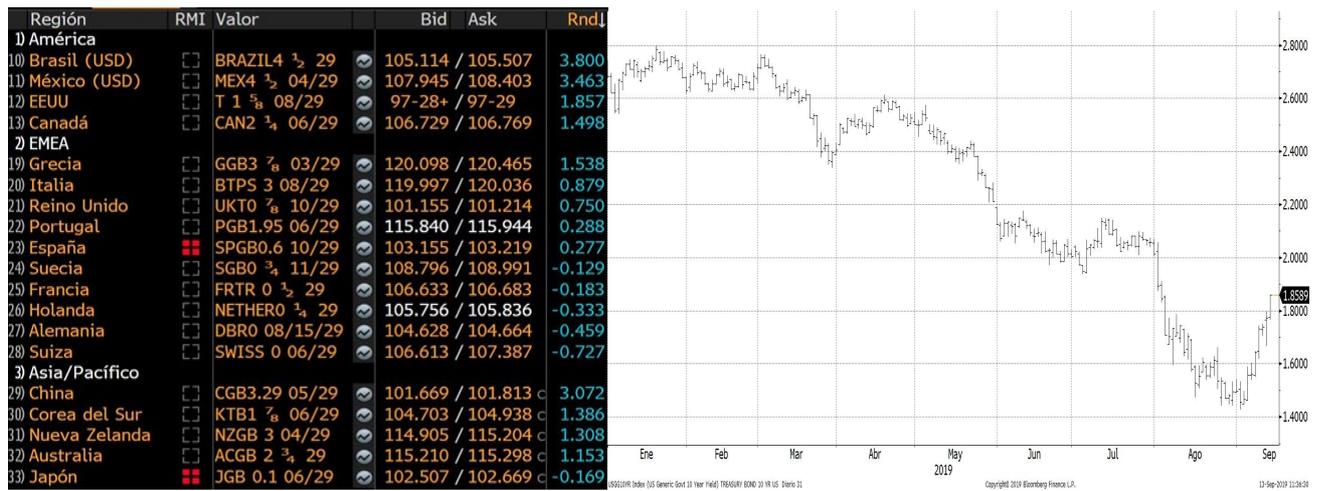
S&P 500: 2 años, medias móviles de 50 y 200 ruedas



Fuente: Bloomberg

Los rendimientos Treasuries de EE.UU. subieron, como dijimos anteriormente, ante el renovado optimismo comercial global impulsado por el comertario del presidente Trump que estaría abierto a un acuerdo provisorio con China. Ambas economías se preparan para una nueva ronda de conversaciones a principios de octubre.

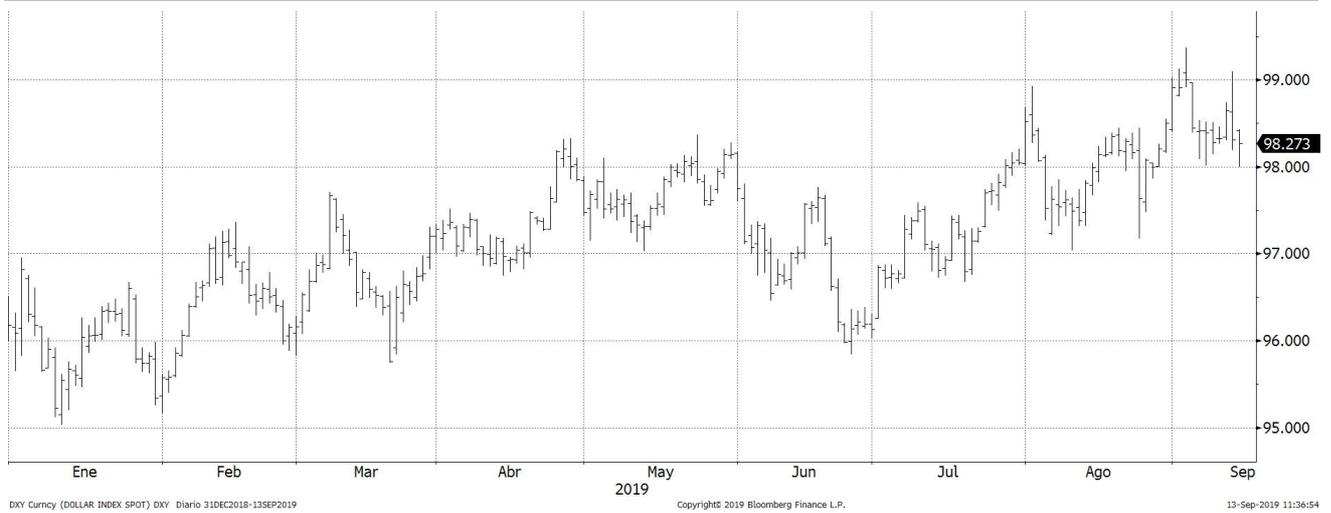
Figura 6
RENDIMIENTO DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS y UST10Y (acumulado del año, en porcentaje)



Fuente: Bloomberg

El dólar se mostró errático, cayendo a su nivel más bajo en una semana al tiempo que monedas de mayor rendimiento avanzaron con la esperanza que se mantenga una tregua temporal en la guerra comercial entre EE.UU. y China.

Figura 7
DÓLAR MULTILARAL (DXY): acumulado del año

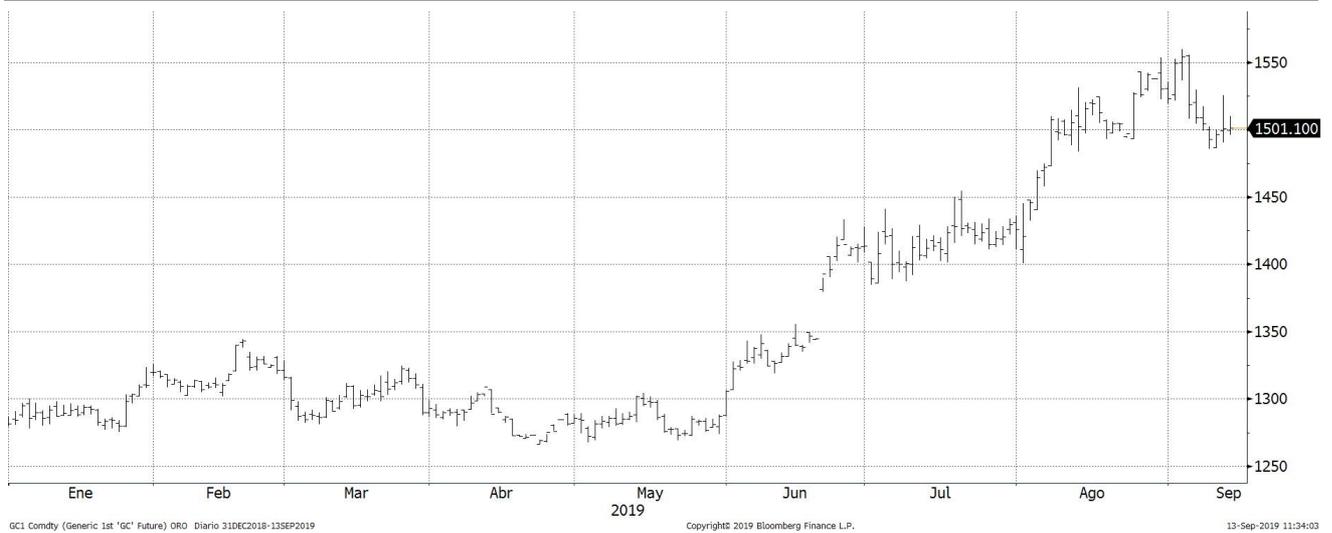


Fuente: Bloomberg

La libra se recompuso, alcanzando su nivel más alto desde finales del julio, ya que el optimismo por la idea que Gran Bretaña no abandonará la Unión Europea sin acuerdo formal se impuso en el mercado.

El oro perdió un poco atractivo para los inversores en las últimas semanas luego del repunte de tasas y mejores noticias en EE.UU.

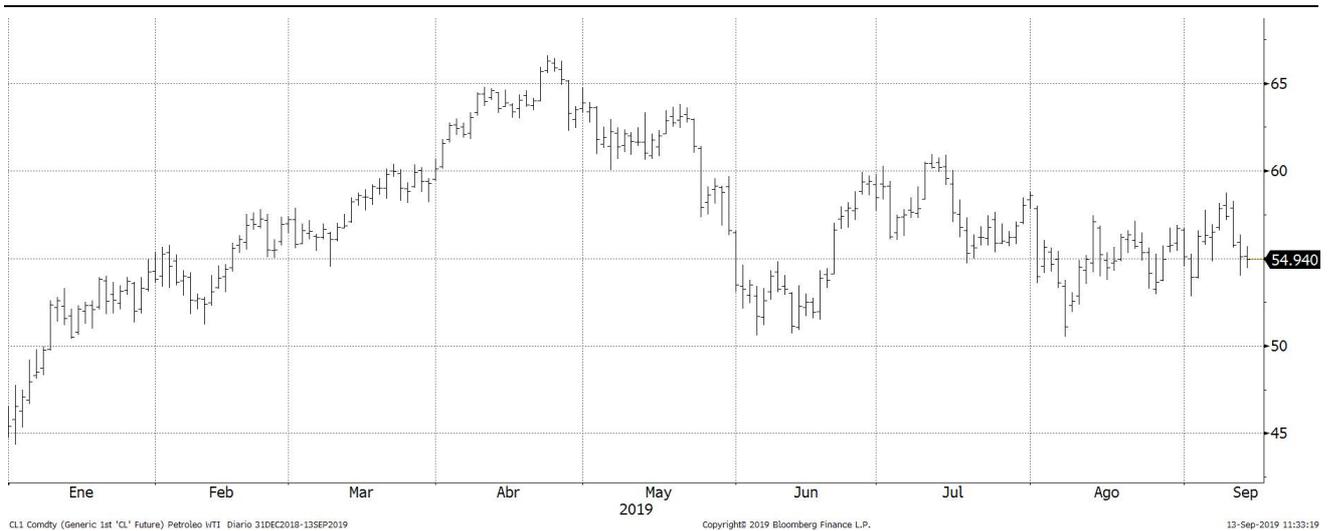
Figura 8
ORO: acumulado del año, en USD por onza troy



Fuente: Bloomberg

El sábado unos Drones atacaron instalaciones petrolíferas de Aramco provocando incendios en Arabia Saudita. Las instalaciones de Abqaiq y Khurais fueron atacadas durante la noche del viernes. La refinería de Abqaiq es la mayor del mundo, mientras que Khurais almacena reservas de 20.000 M de barriles La autoría no ha sido reivindicada por el momento, aunque la sospecha recae sobre los Houthies y el conflicto en Yemen, **lo que impulsaría al petróleo en el inicio de la semana.** La zona de USD 60 el barril para el WTI parece ser el nuevo objetivo de corto plazo. Los ETF del sector, tales como USDO, XLE y OIH, pueden ser alternativas de posicionamiento.

Figura 9
PETROLEO: acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Los precios de los commodities agrícolas se encuentran en valores deprimidos: se asocia al conflicto comercial entre EE.UU. y China, en el marco de un mayor nivel de stocks respecto al consumo mundial. Acumulan una retracción del 12%, 7% y 5% en el año (soja, maíz y trigo). El promedio de este mes es de USD 315, USD 137 y USD 167 por tonelada en Chicago, respectivamente.

Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

La semana pasada, los inventarios de crudo en la semana finalizada el 6 de septiembre registraron una contracción mayor a la esperada. Las cifras de inflación de agosto sufrieron una desaceleración respecto al mes anterior (1,7% YoY vs 1,8% previo). Se redujeron los pedidos iniciales por desempleo de la semana finalizada el 7 de septiembre (204k vs 219k previo).

Esta semana, se publicarán datos la producción industrial (con consenso optimista), inventarios de crudo y de la balanza de cuenta corriente. Por otro lado se reportarán datos de las peticiones iniciales de desempleo con consenso negativo, el Índice Líder y las ventas de viviendas usadas.

EUROPA

La semana pasada el BCE redujo su tasa de referencia a -0,5% y produjo un efecto tranquilizador en el mercado que se anunciara un programa de recompra de activos en los mercados. Continuó cayendo la producción industrial en la Eurozona en julio (-2% YoY vs -2,4% previo). Mejoró el saldo de la balanza comercial de Alemania en julio, mientras que se deterioró el del Reino Unido. Se profundizó la caída de la producción industrial británica en julio (-0,9% YoY vs -0,6% anterior). Se redujo el desempleo del Reino Unido en julio respecto al mes anterior (3,8% vs 3,9%), y el PBI del segundo trimestre aliviado por la dinámica de los servicios despejó rumores tempranos de una recesión previa al Brexit. En Alemania, el superávit comercial volvió a niveles de mayo impulsado por el crecimiento sin precedentes de las exportaciones (0,7% MoM) y se desaceleró la inflación en ese país en agosto (1,4% YoY vs 1,7%).

Esta semana en Europa se publicarán datos de la encuesta ZEW de Alemania y de los IPC del Reino Unido y Eurozona. Por otro lado Alemania publicará el IPP, mientras que la Eurozona la confianza del consumidor y el Reino Unido las ventas minoristas.

ASIA

La semana pasada, el saldo de la balanza comercial de China sufrió una marcada contracción en agosto producto de la inesperada caída de las exportaciones (-1% YoY vs 3,3% previo). La balanza comercial de Japón registró una reversión al déficit en julio, al tiempo que el crecimiento del PIB se desaceleró en el 2ºT19 (1,3% QoQ anualizado final vs 1,8% anterior). Por otro lado, la inflación de China se mantuvo estable en agosto (2,8% YoY), pero el índice de precios al productor sufrió una fuerte contracción (-0,9% YoY vs -0,3% previo). El índice de precios al productor de Japón sufrió una caída en agosto (-0,9% YoY vs -0,6% previo), mientras que el índice industrial terciario retrocedió en julio -0,1% MoM.

Esta semana, Japón publicará datos de la Balanza Comercial, tasa de equilibrio del BOJ, y el IPC. Por el lado de China dará a conocer los precios de viviendas nuevas.

LATINOAMERICA

Brasil registró una inflación de 0,11% en agosto pasado, inferior a la observada en julio y acumula 2,54% en el año. Se inició formalmente esta semana conversaciones de libre comercio con México. Las ventas del comercio minorista subieron 1% en julio en comparación con el mes previo, el tercer crecimiento mensual consecutivo.

En Chile el IPC de agosto subió 0,2% acumulando 1,8% en lo que va del año, y la tasa de interés referencial podría sufrir un nuevo recorte en el corto plazo, hacia el mínimo histórico de 0,5% que alcanzó en 2009 tras la crisis financiera mundial.

Colombia contratará nuevo endeudamiento por COP 19,2 Tr (USD 5.700 M) con el objetivo de financiar parte del presupuesto de gastos del próximo año.

México presentó su presupuesto para el 2020 con el que busca atender los problemas de seguridad y violencia, enfatizar el gasto social y respaldar a la petrolera Pemex, mientras promete mantener la disciplina fiscal. El índice de precios al consumidor se desaceleró en agosto por cuarto mes.

El Banco Central de Perú mantendrá su tasa de interés (2,50%) en septiembre debido a una leve recuperación de la economía local, aunque una propuesta de adelanto de elecciones generales abrió la posibilidad de otra rebaja en el costo de crédito. La economía habría crecido 3,25% en julio, su ritmo de expansión más alto de los últimos cuatro meses.

Esta semana Perú publicará datos de la actividad económica, mientras que Brasil dará a conocer el IPC, la balanza comercial, y la creación de empleo. Por otro lado, México reportará datos de sus reservas internacionales, mientras que Colombia publicará el índice de confianza del consumidor. Por ultimo Argentina dará a conocer su tasa de desempleo y el PIB.

Argentina: Macroeconomía

Aumenta la brecha cambiaria con el contado con liquidación

Luego del límite mensual que efectuó del gobierno a personas humanas (físicas), y jurídicas (empresas) solamente para pagar deudas e importaciones al exterior, se produjeron fuertes cambios en la estrategia de inversión de muchos inversores, que antes que nada son ahorristas que quieren protegerse contra la desvalorización de la moneda (suba del dólar) y de la inflación.

Después de estas restricciones, al igual que en la época del cepo que existió en 2014-2015 mucho más restrictivo que el actual, inversores comenzaron a realizar la operación conocida en la jerga financiera denominada como “rulo”, para obtener grandes ganancias en el corto plazo.

El BCRA emitió una resolución que obliga a los inversores a conservar los dólares comprados en bancos durante cinco días antes de invertir en bonos, con el objetivo de hacer la operación algo más riesgosa y engorrosa. Y luego la CNV anunció que será obligatorio conservar 48 horas un valor negociable en dólares tras su adquisición (en este caso un bono), y sólo podrán ser cursadas las operaciones pasado 5 días adicionales de plazo. Es decir un total de 12 días de punta a punta. Estos últimos podrán ser vendidos en cualquier plazo.

El control de cambios potenció este mercado y habilitó a que el spread entre el dólar oficial y el MEP (Mercado Electrónico de Pagos) se incrementara, debido a que éste último no es alcanzado por las restricciones. Debido a todo lo anterior, sigue aumentando la brecha cambiaria del dólar oficial con el contado con liquidación.

La semana pasada el dólar oficial mostró una suba de casi 40 centavos en las últimas cinco ruedas.

Con respecto al Contado con Liquidación, la brecha con el dólar mayorista se estiró hasta 29%: se despegó cada vez más del oficial después de las nuevas restricciones. Este dólar cotiza a ARS 70 y muestra una brecha con el que opera en el MULC (Mercado Único Libre de Cambio) de casi 29%.

El Banco Central venía manteniendo relativamente estable la tasa de interés de referencia ante la tranquilidad del tipo de cambio oficial, en un contexto de nuevas restricciones cambiarias: el retorno de las Leliqs había escalado por encima de 86%, pero por primera vez tuvo una baja, que fue del 2% en la semana, cerrando en 84,15% (en el mes baja 85 bps).

Indicadores de coyuntura: inflación de 4% en agosto

En agosto el IPC aumentó 4% respecto a junio, luego de la significativa devaluación del peso post-PASO, que sumado al aumento de los siete meses previos, genera un acumulado de 30%, mientras que en los últimos 12 meses registró un incremento de 54,4%. Se trata de la cifra más alta desde marzo, en un contexto donde tarifas, transporte y naftas están congelados. Este número fue relativamente bajo respecto a lo que se espera para septiembre (mercado estima un 6% de aumento) por el impacto del dólar en los alimentos. El dato de agosto resultó por debajo de lo estimado (se preveía una suba de 4,5%).

Las ventas minoristas disminuyeron en agosto 18,6% YoY, acumulando 20 meses consecutivos de caídas.

De acuerdo a privados, el consumo masivo registró en agosto una caída significativa de 12% YoY, lo que representó un agravamiento de la situación que se observa desde hace algunos meses.

El índice que mide el consumo de servicios públicos cayó en junio 4,6% YoY. En relación al mes de mayo de 2019, la serie con estacionalidad registra una caída en su nivel de 1,2%.

La utilización de la capacidad instalada en la industria alcanzó durante julio el 58,7%, 1,4 puntos porcentuales por debajo del mismo mes de 2018, cuando fue del 60,1%.

El complicado momento que atraviesa el sector automotriz se verá reflejado en la producción de vehículos en 2019, que retrocederá a los niveles de 14 años atrás. En el sector revisaron nuevamente sus cálculos a la baja y se prevé una fabricación de entre 310.000 y 320.000 unidades, es decir una caída de 30% YoY.

Las exportaciones de bienes alcanzaron los USD 5.800 M en julio y en el acumulado a siete meses del año sumaron USD 36.600 M, con un crecimiento del 8% y 3%, respectivamente.

Según privados, las importaciones registraron una caída de 27,9% YoY durante el 1°S19 y en el acumulado hasta julio, en tanto, acumula una caída del 26,8%.

Según el BCRA, el crédito en pesos cayó en agosto 35,2% YoY en términos reales y 2,6% MoM.

La venta de insumos de la construcción cayó en agosto 7,5% YoY así como 4,01% MoM. En ese sentido, el indicador del grupo acumuló de esta manera una baja de 13,6% desde enero y ya se ubica en su menor nivel para ese período de los últimos diez años.

La Deuda Bruta pública aumentó 3% en el 2°T19 de este año a USD 337,3 Bn, contra los 327,1 Bn de igual período del año pasado. Asimismo, informó que además el Gobierno deberá enfrentar el pago de USD 44,2 Bn durante 2020 entre vencimientos a corto y mediano plazo. En los mismos no está incluido el pago al FMI ya que las obligaciones con dicho organismo recién deberán ser pagadas a partir de 2021.

Esta semana se reportará el dato del PIB correspondiente al 2°T19, para el cual se prevé una caída anual de 5,7% vs el -5,8% registrado en el trimestre anterior, así como la tasa de desempleo del 2°T19, el índice del costo de la construcción del mes de agosto, los precios mayoristas de agosto, la canasta básica y el balance presupuestario.

La cosecha fina 2019/20 en Argentina ya está en marcha

Finalizada la campaña 2018/19, la producción de soja, trigo, maíz, sorgo, girasol y cebada alcanzó las 133,5 M de toneladas, siendo la de mayor volumen en la historia argentina. La cosecha fina 2019/20 ya está en marcha, verificándose que el 85% del trigo sembrado se encuentra en condiciones de cultivo normales. Asimismo, la National Oceanic And Atmospheric Administration asignó mayores probabilidades a climas neutros sobre el océano pacífico, lo que da lugar a expectativas positivas en relación al clima para la campaña 2019/20.

La producción de maíz alcanzó las 48 millones de toneladas (+54,8%) en la campaña 2018/19, marcando un récord con un rinde promedio de 82,8 qq/Ha, vs. 60,1 qq/Ha de la campaña previa. La producción de soja alcanzó las 56 M de toneladas (+59,5%). Con 17,7 M de hectáreas sembradas y un rinde de 33,6 qq/Ha (+58%). Asimismo, las exportaciones de porotos alcanzarían las 8,8 M de toneladas, según USDA. El trigo cerró su campaña 2018/19 con una producción récord de 19 M de toneladas (+7%). En cuanto a la campaña 2019/20, con 6,6 millones de hectáreas sembradas (+6,5% respecto a la campaña previa), se prevé que la producción alcance las 20,6 millones de toneladas, según la Bolsa de Cereales.

Argentina: Renta Fija

Semana de subas y fuertes caídas en los precios de los bonos más cortos

Los bancos Merrill Lynch, JP Morgan, y la calificadora Moody's poseen perspectivas negativas sobre los activos financieros argentinos, ante la probabilidad de un incumplimiento de sus obligaciones de deuda. El riesgo país el EMBI+Argentina se ubicó en 2.144 puntos básicos, en tanto que los Credit Default Swaps a 5 años volvieron a incrementarse y se ubicaron en 4.225 bps.

La incertidumbre política y económica de cara a las elecciones continúa siendo el driver más importante y además el mercado opera con la mirada puesta en el desembolso del FMI, el cual será clave tanto para controlar estable el tipo de cambio como para abonar los compromisos de este año. Lo positivo es que el retiro de los depósitos en dólares cayó a un valor diario de poco más de USD 150 M (tres días de atraso).

La reestructuración de deuda no deja de ser un tema menor. Aún no ingresó al Congreso de la Nación como estaba previsto, pero se prevé que su entrada se demorará en función de la búsqueda de consenso entre la oposición.

Tras la recuperación que habían tenido los soberanos argentinos en dólares en la primera semana de septiembre, en las últimas cinco ruedas retornaron la senda bajista perjudicados en parte por las nuevas restricciones cambiarias implementadas recientemente por el BCRA y la CNV y sobre todo a partir de mediados de semana.

BONOS EN DÓLARES: Precios en USD, variaciones porcentuales

Short Name	Número en bx	Fin. Mty	↑	Cpn	Last Px	YAS Bd	Yld	Mid Mac	Dur	S&P	Mkt Iss	Amt Out	%SD	%YTD
ARGNT BONAR	A020	10/08/2020		8.000	44.37	118.55	0.95	CCC-		DOMESTIC	2.948B	+3.8%	-54.0	
ARGENTINA	AA21	04/22/2021		6.875	49.41	59.94	1.44	CCC-		GLOBAL	4.497B	-3.4%	-45.5	
ARGENTINA	A2E2	01/26/2022		5.625	44.98	45.71	2.14	CCC-		GLOBAL	3.250B	-3.6%	-46.9	
ARGENTINA	A2E3	01/11/2023		4.625	43.06	34.59	2.92	CCC-		GLOBAL	1.750B	-3.7%	-45.6	
ARGNT BONAR	AY24	05/07/2024		8.750	40.68	52.98	1.58	CCC-		DOMESTIC	12.583B	+2.2%	-56.1	
ARGNT BONAR	AA25	04/18/2025		5.750	37.35	34.46	3.61	CCC-		DOMESTIC	5.555B	+8.8%	-48.0	
ARGENTINA	AA26	04/22/2026		7.500	43.77	25.46	4.24	CCC-		GLOBAL	6.497B	-3.7%	-45.7	
ARGENTINA	A2E7	01/26/2027		6.875	41.78	24.09	4.82	CCC-		GLOBAL	3.750B	-5.8%	-45.5	
ARGENTINA	A2E8	01/11/2028		5.875	40.53	21.43	5.42	CCC-		GLOBAL	4.250B	-6.3%	-44.1	
ARGENTINA	AL28	07/06/2028		6.625	41.06	22.02	5.31	CCC-		GLOBAL	999.520M	-5.4%	-44.8	
ARGENT-\$DIS	DICA	12/31/2033		8.280	42.85	24.06	4.59	CCC-		DOMESTIC	5.042B	-2.9%	-40.9	
ARGENT-\$DIS	DICY	12/31/2033		8.280	46.66	22.33	4.79	CCC-		EURO-DOLLAR	3.966B	-6.4%	-40.8	
ARGENT-\$DIS	DIY0	12/31/2033		8.280	45.08	23.09	4.71	CCC-		EURO-DOLLAR	1.296B	-6.8%	-42.0	
ARGENT-GDP	TVPA	12/15/2035			1.75			CCC-		DOMESTIC	3.105B	+0.8%	-53.6	
ARGENT-GDP	TVPY	12/15/2035			1.94			CCC-		GLOBAL	14.386B	-5.8%	-54.7	
ARGENT-GDP	TVY0	12/15/2035			1.86			CCC-		EURO-DOLLAR	2.833B	-5.5%	-58.6	
ARGENTINA	AL36	07/06/2036		7.125	42.09	18.27	6.30	CCC-		GLOBAL	1.750B	-5.6%	-41.7	
ARGNT BONAR	AA37	04/18/2037		7.625	39.22	21.82	0.00			DOMESTIC	5.562B	+0.9%	-44.6	
ARGENT-\$PAR	PARA	12/31/2038		3.750	39.27	13.68	8.32	CCC-		DOMESTIC	1.230B	+15.3%	-22.7	
ARGENT-\$PAR	PARY	12/31/2038		3.750	39.10	13.83	8.31	CCC-		EURO-DOLLAR	5.297B	-6.1%	-29.5	
ARGENTINA	AA46	04/22/2046		7.625	42.95	17.91	5.87	CCC-		GLOBAL	2.750B	-6.2%	-41.1	
ARGENTINA	AE48	01/11/2048		6.875	41.44	16.77	6.51	CCC-		GLOBAL	3.000B	-7.5%	-40.7	
ARGENTINA	AC17	06/28/2117		7.125	42.74	16.61	6.28	CCC-		GLOBAL	2.603B	-6.9%	-40.6	

Fuente: Bloomberg

IRSA comunicó que los tenedores del bono IRS19 cuya custodia se encuentra en cuentas en el exterior, no han visto acreditado aún el capital e intereses los cuales fueron pagados por la empresa en debido tiempo y forma el pasado 9 de septiembre. Esto se dio en medio de la implementación del control de cambios. Este bono de IRSA fue emitido bajo ley argentina, por lo que el conflicto surge entre Caja de Valores y Clearstream Argentina, quien no puede girar las divisas al exterior por ser persona jurídica (independientemente de los inversores extranjeros subyacentes).

Figura 10
 IRSA 7% 2019: Precios en USD, OTC, 3 años



Fuente: Bloomberg

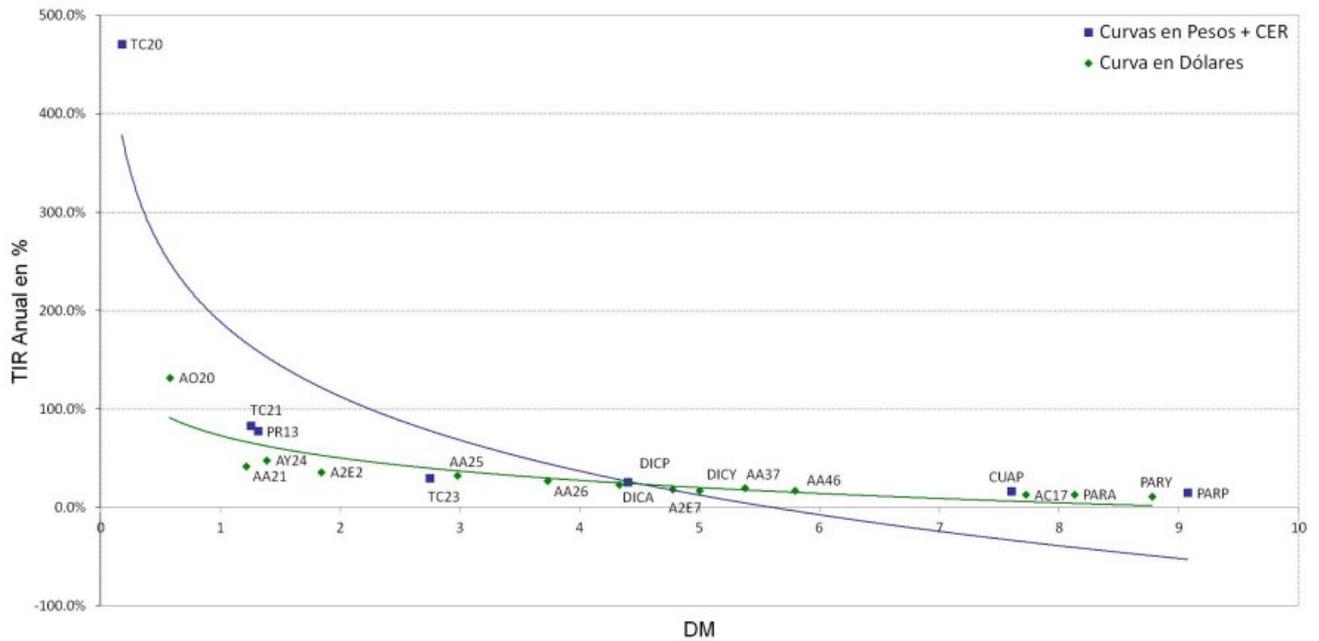
En los próximos días vencen también ONs de YPF, Banco Hipotecario, Cablevisión y Arcor, y bonos nacionales y provinciales, como los de Neuquén, Chubut, Mendoza, Ciudad de Buenos Aires, Córdoba y Salta, por lo que también podrían verse perjudicados.

En lo que queda del año, gobierno, provincias y empresas tendrán que pagar de intereses unos USD 2.300 M en total. En septiembre vencen unos USD 169 M de bonos de Adecoagro, Arcos Dorados, Ciudad de Córdoba, IRSA, Provincia de Buenos Aires, Jujuy, Santa Fe, Raghsa, e YPF, y en octubre vencen USD 554 M de bonos de Buenos Aires, Neuquén, Santa Fe, Tierra del Fuego, y República Argentina.

Overseas Private Investment Corporation (OPIC), una agencia autónoma de financiamiento del gobierno de EE.UU., aprobó un préstamo de USD 300 M destinado a que la empresa Vista Oil & Gas invierta y desarrolle proyectos de producción de shale oil en el bloque Bajada del Palo, que posee la firma petrolera en Vaca Muerta.

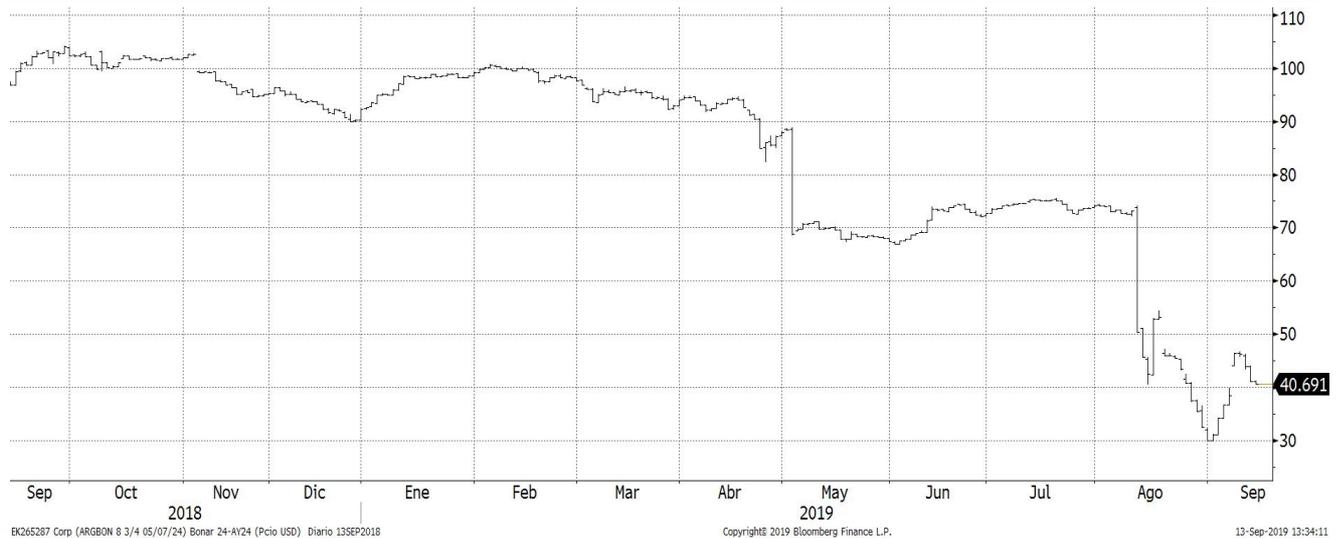
La curva de rendimientos se empinó sobre el final de la semana, desandando el camino andado al comienzo del partido.

Figura 11
BONOS EN DÓLARES y EN PESOS: curva de rendimientos



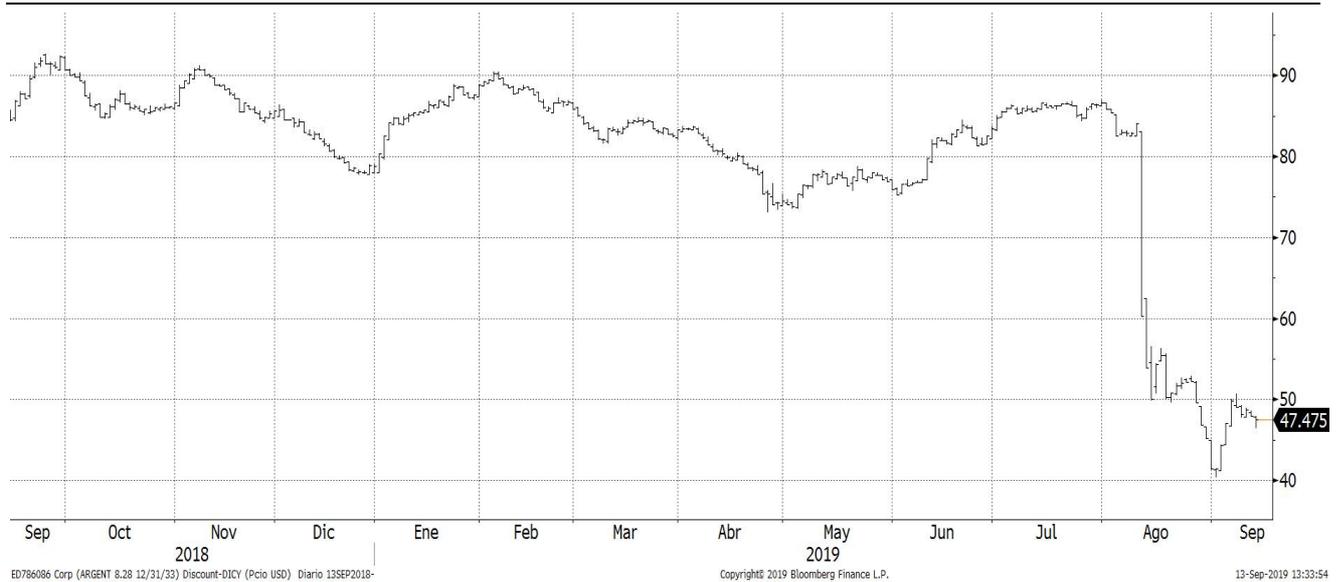
Fuente: IAMC

Figura 12
BONAR 8.75% 2024 (AY24): 12 meses, precio en USD (OTC)



Fuente: Bloomberg

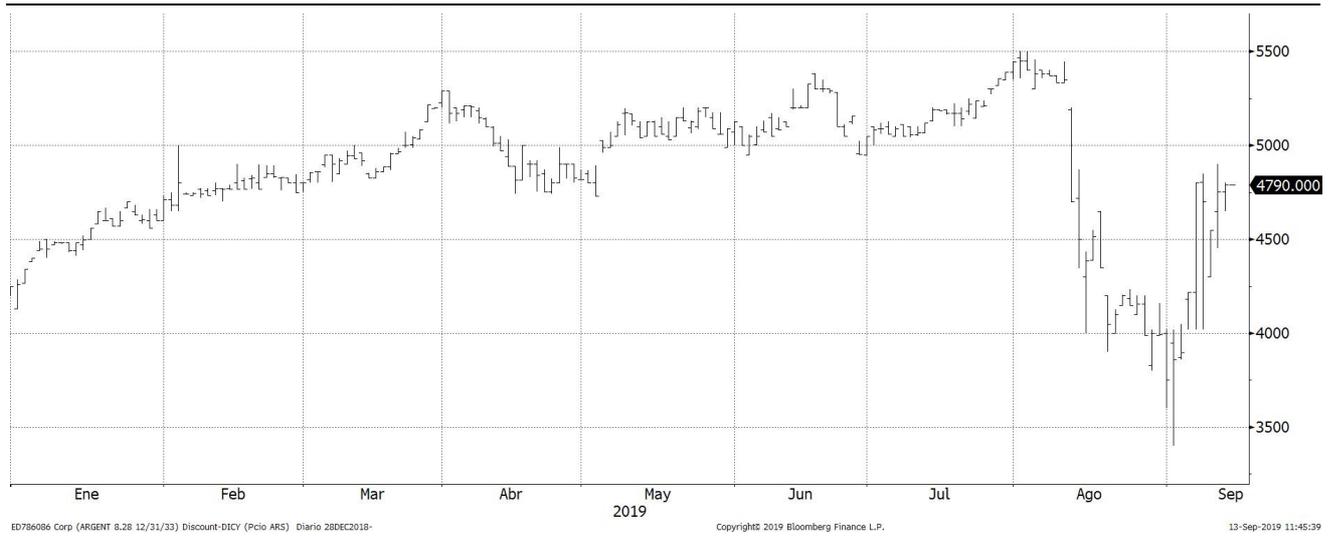
Figura 13
DISCOUNT 8.28% 2033 (DICY): 12 meses, precio en USD (OTC)



Fuente: Bloomberg

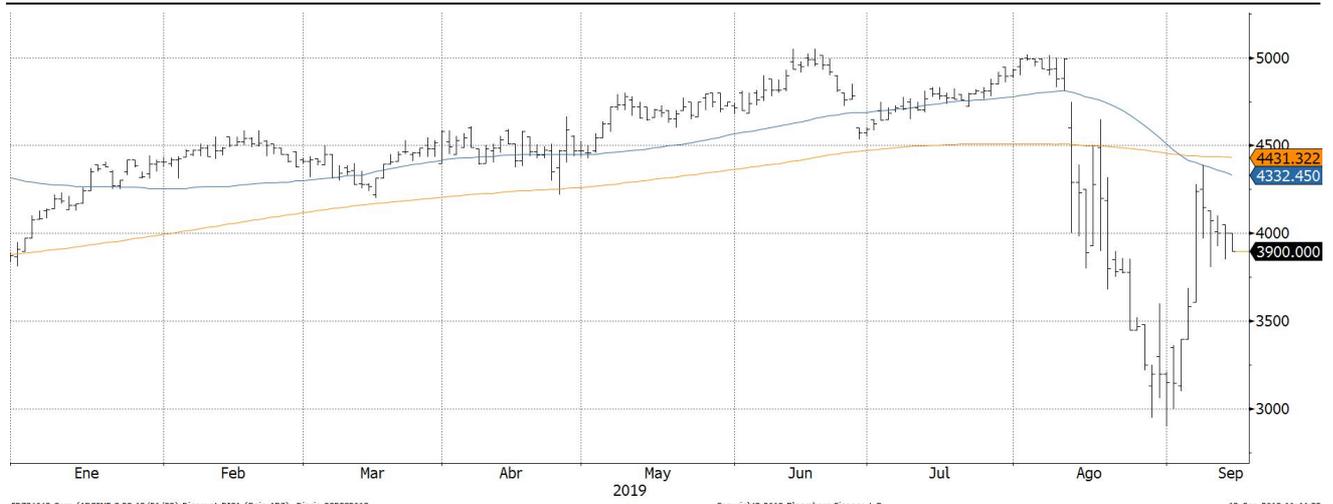
Medidos en pesos en ByMA:

Figura 14
DISCOUNT 8.28% 2033 (DICY): 12 meses, en pesos, ByMA



Fuente: Bloomberg

Figura 15
DISCOUNT 8.28% 2033 (DICA): 12 meses, en pesos, ByMA



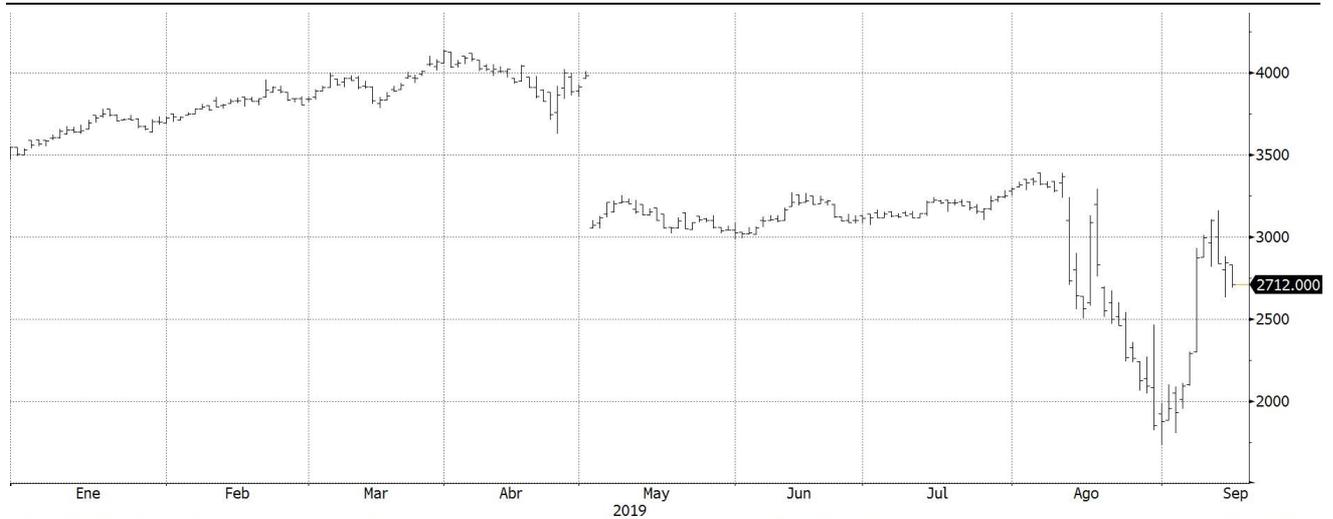
ED786062 Corp (ARGENT 8.28 12/31/33) Discount-DICA (Pcio ARS) Diario 28DEC2018

Copyright© 2019 Bloomberg Finance L.P.

13-Sep-2019 11:44:33

Fuente: Bloomberg

Figura 16
DISCOUNT 8.75% 2024 (AY24): 12 meses, en pesos, ByMA



EK265287 Corp (ARGBON 8 3/4 05/07/24) Bonar 24-AV24 (Pcio ARS) Diario 28DEC2018

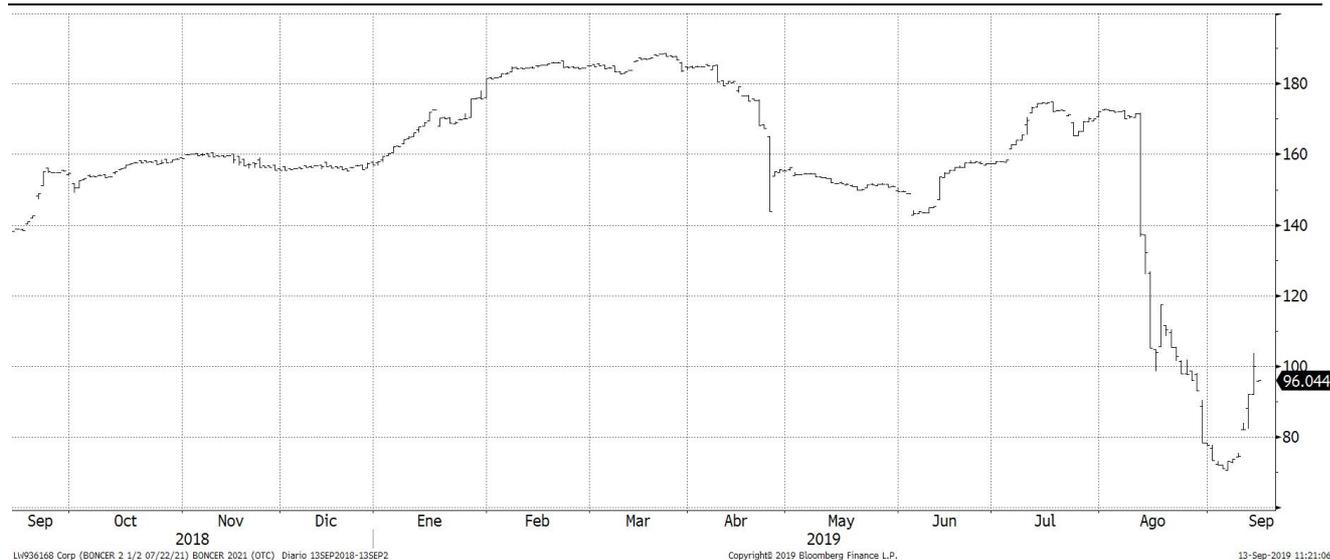
Copyright© 2019 Bloomberg Finance L.P.

13-Sep-2019 11:43:39

Fuente: Bloomberg

Los bonos en pesos ligados al CER mostraron en las últimas cinco ruedas precios mixtos: subieron los de corta *duration* y bajaron los de elevada *duration*

BONCER 2.5% 2021 (TC21) EN PESOS ATADO AL CER: 12 meses, precios en ARS



Moody's y Fix (Fitch) decidieron reducir la calificación de los fondos de renta fija argentinos, a partir de la caída en la calidad crediticia de los bonos soberanos. En el caso de Moody's, la agencia decidió reducir la calificación de 155 fondos. Con relación a Fix, la baja fue aplicada a 71 fondos. Ambas informaron que la decisión respondió al deterioro en el riesgo crediticio de los títulos públicos soberanos de corto plazo, los cuales fueron reperfilados sus vencimientos.

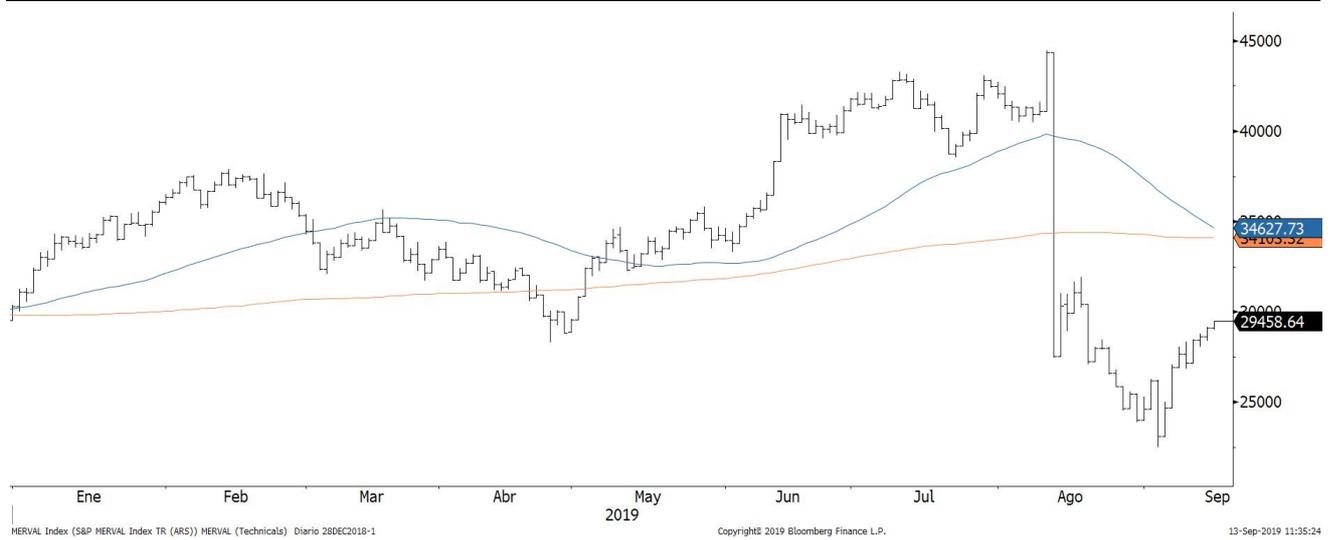
JPMorgan colocó a Argentina bajo revisión para posiblemente sacar sus bonos del índice de deuda gubernamental en moneda local (GBI-EM), después que se impusiera el control de cambios la semana pasada. Argentina representa cerca del 0,17% del índice Global Diversificado GBI-EM. En el caso de excluirse, no será elegible para volver a entrar al índice por al menos 12 meses. La entidad removería a los soberanos argentinos antes del 29 de noviembre si es que no se realizan cambios a los controles de capital.

Argentina: Renta Variable

Suba en pesos pero con una disparada del dólar implícito

En la semana el S&P Merval tuvo un avance de más del 8% en pesos hasta casi la zona de los 30.000 puntos:

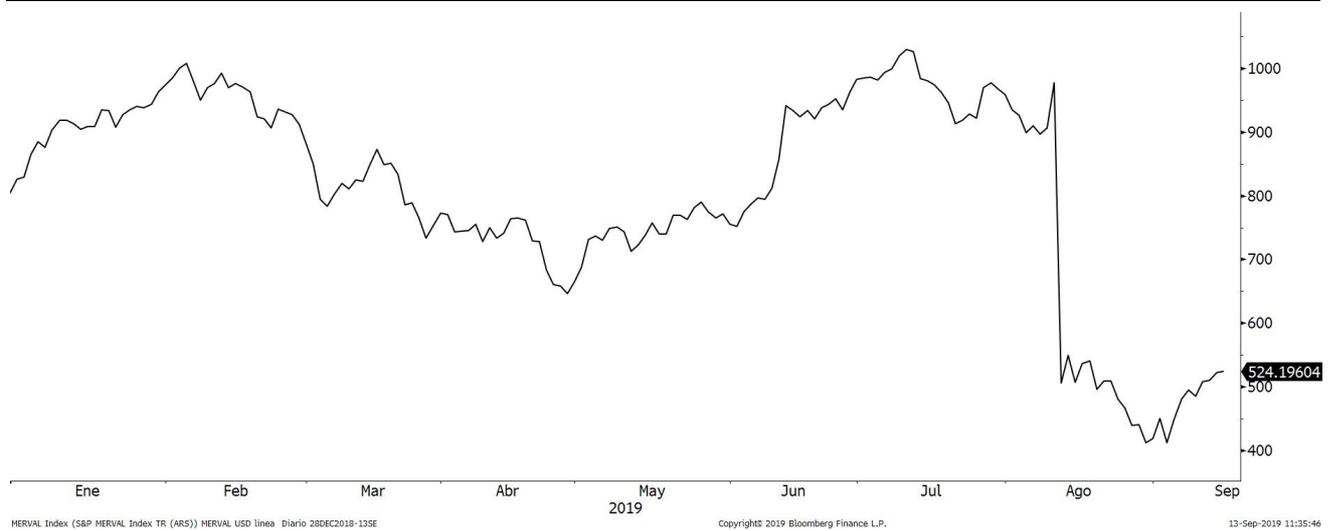
Figura 17
S&P Merval: en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

En dólares oficiales, la recuperación se dio hasta los 530 puntos, pero en dólares CCL mucho menos: apenas 425 dólares:

Figura 18
S&P Merval: en dólares, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Capex ganó en el trimestre de tres meses finalizado el 31 de julio de 2019 ARS 1.039,5 M (atribuible a los accionistas).

Loma Negra y Ternium presentarán pedidos en Nueva York para desestimar demandas de accionistas.

Figura 19
YPF (YPFD AR): en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Argentina podría dejar de ser emergente antes de fin de año

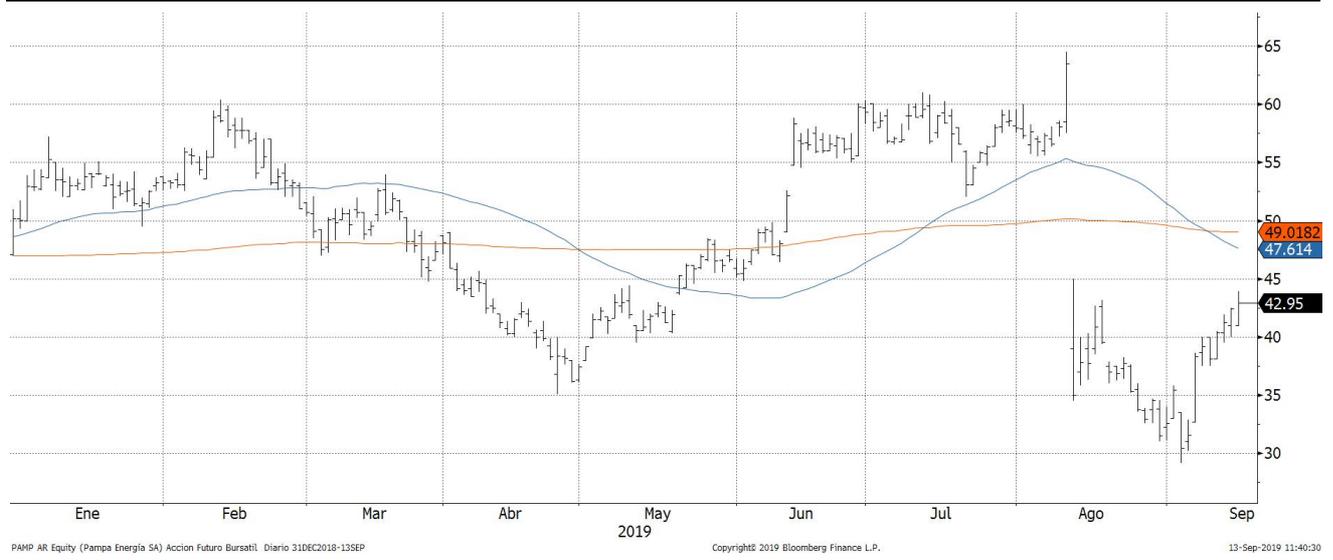
Se inició el proceso de consulta a inversores institucionales por parte de MSCI a ver si Argentina conserva su categoría (o no) de Emergente en el índice MSCI Emerging Market. Lo más probable es que no, por los controles de capitales aplicados. Antes del 13/12/19 se expide. Argentina puede dejar de ser emergente.

Figura 20
ACCIONES ARGENTINAS DEL MSCI EMERGENTES: en millones de dólares,

Company	Weight MSCI EM	Passive Outflows	3M DATV	Trading Days
Globant SA	0.05%	207.7	14.8	14.0
YPF SA	0.03%	96.6	19.4	5.0
Grupo Financiero Galicia SA	0.02%	70.8	28.2	2.5
Banco Macro SA	0.02%	68.3	16.0	4.3
Pampa Energia SA	0.02%	50.9	13.1	3.9
Telecom Argentina SA	0.02%	49.9	3.9	12.8
Transportadora de Gas del Sur SA	0.01%	36.9	7.2	5.1
Banco BBVA Argentina SA	0.01%	19.0	5.4	3.5

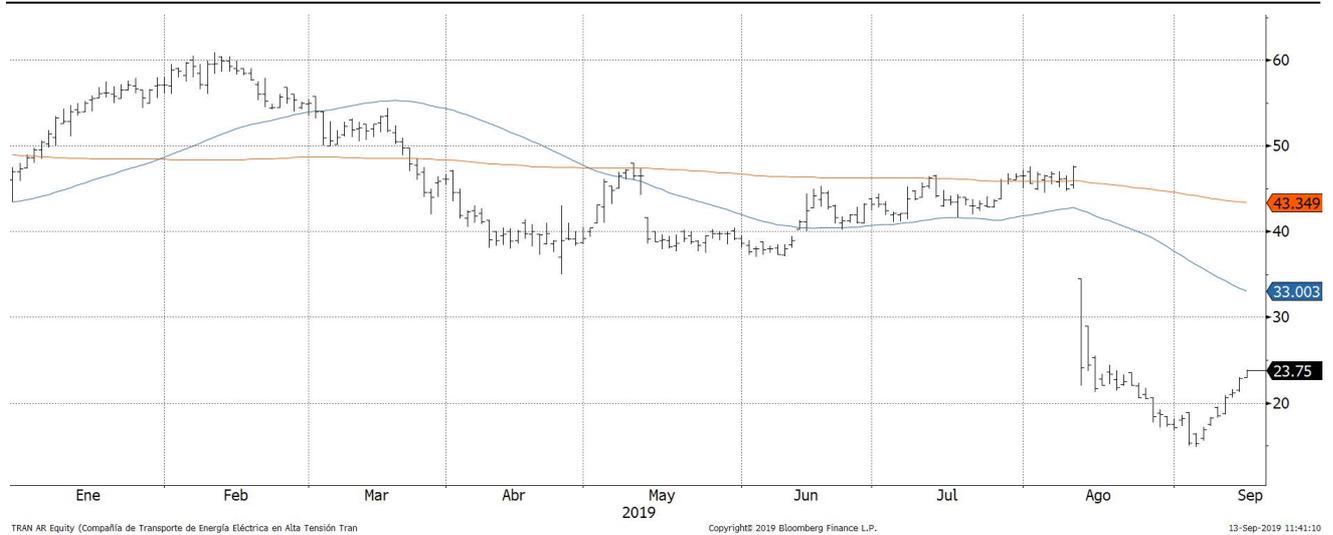
Fuente: JPMorgan

Figura 21
PAMPA ENERGIA (PAMP AR): en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Figura 22
TRANSENER: en pesos, acumulado del año



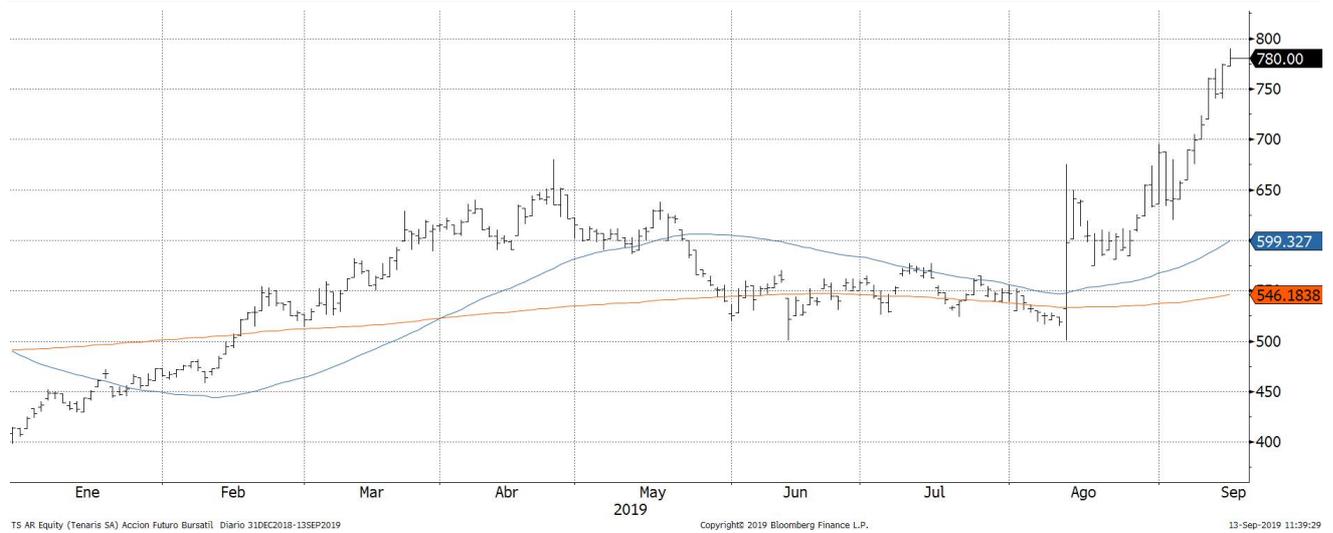
Fuente: Bloomberg

Figura 23
TGS (TGSU2 AR): en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Figura 24
TS (TS AR): en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Figura 25
GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL AR): en pesos, acumulado del año



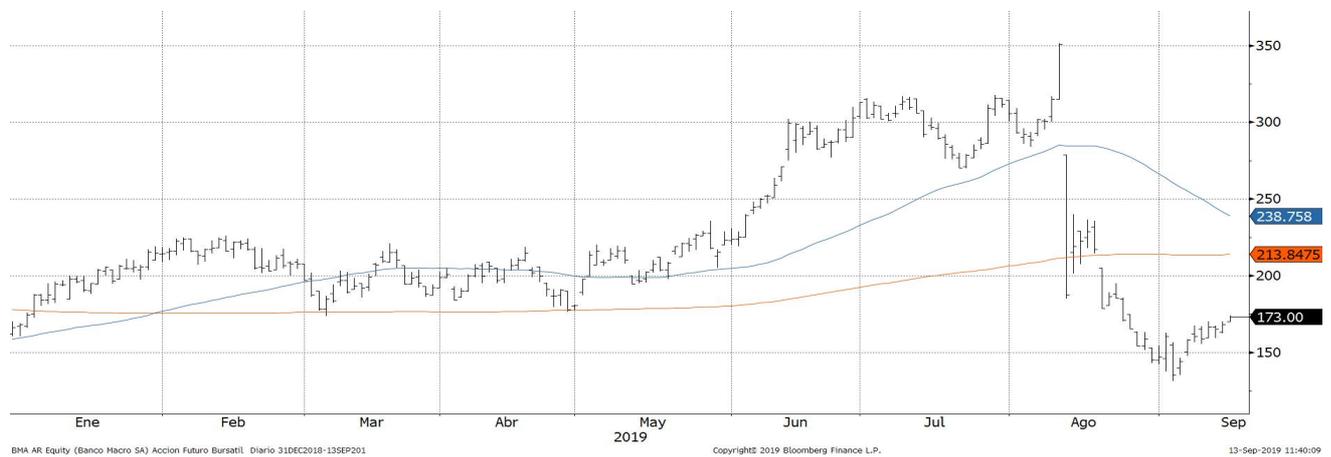
Fuente: Bloomberg

Figura 26
BBVA FRANCES (BBVA AR): en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Figura 27
BANCO MACRO (BMA 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.