

Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°321)

Las PASO dispararon una ola masiva de ventas de activos de riesgo domésticos, con una nueva corrida sobre el peso.

El riesgo geopolítico impactó en los mercados: China había dicho que aplicaría medidas para contrarrestar los aranceles de Trump, pero a mediados de la semana pasada ambos países acordaron reanudar las conversaciones y posponer la entrada en vigencia de las tarifas hasta el 15 de diciembre sobre USD 300 Bn. de productos (el CSI de China recuperó más de +2% en dólares). La crisis política en Hong Kong complica negociaciones comerciales entre China y EE.UU. Además, Latinoamérica se vio sacudida por el caso de Argentina (Bovespa -5,4% en dólares). El índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con una caída de más del 1%, luego que la aversión global al riesgo alimentara las expectativas de recesión en EE.UU: el spread entre el UST10Y y el UST2Y llegó a valores negativos, y luego rebotó. El dólar volvió a subir luego de bajas de semanas anteriores: ayudó el incremento de las ventas minoristas en EE.UU. El petróleo cerró en alza, y siguió muy firme el rally del oro. La soja cayó luego que la lluvia en las principales zonas de cultivo del medio oeste de EE.UU. limita la recuperación del precio.

En el plano doméstico, transcurrió una de las peores semanas de la historia. La curva de rendimientos de bonos en dólares tuvo un fuerte movimiento ascendente, mayor en la parte corta de la pendiente. También se dio una profunda caída de bonos en pesos (que más que duplicaron sus rendimientos reales). Lecaps al 80/100% de TIR. Histórico: el S&P Merval terminó con una caída de -31,4% en pesos y -43,3% en dólares. Luego de conocidos los resultados electorales se dio una corrida cambiaria, una caída diaria histórica del S&P Merval y rebaja de la calificación de la deuda a CCC por parte de Fitch y a B- por parte de S&P. Se espera que siga la volatilidad luego de la renuncia de Dujovne y su reemplazo por Lacunza ocurrida durante el fin de semana. A eso debemos sumarle e intento de mantener la calma con fijación de precios a dedo: congelamiento de combustibles y rebaja del IVA a alimentos hasta fin de año como demostración de una situación de emergencia. Ante la escalada de la prima de riesgo, el peso argentino mostró una fuerte devaluación del 24% en la semana (acumula 93% en el año) que probablemente se vea reflejada en los precios minoristas de agosto. El Banco Central salió a vender reservas para aminorar la suba de la moneda después que su precio quebrara la banda superior de la zona de intervención cambiaria. También intervino en el mercado de futuros y subió la tasa de interés a 74,97%. Pero luego que el presidente Macri anunciara una serie de medidas económicas tras la derrota del oficialismo en las PASO, y mantuviera una conversación con el candidato opositor Alberto Fernández, el dólar aminoró la suba. Con un día no laborable hoy lunes, la llegada del FMI esta semana implica una revisión integral de las metas que se habían establecido a la luz de las últimas medidas que alejan el objetivo de déficit cero el año que viene.

INDICE

MERCADOS INTERNACIONALES.....3

EL RIESGO SISTÉMICO ES AÚN ALTO E IMPACTA EN LAS COTIZACIONES.....	3
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....	7
EE.UU.....	7
EUROPA.....	7
ASIA.....	7
LATINOAMERICA.....	7

ARGENTINA: MACROECONOMÍA8

CORRIDA CAMBIARIA: SE TEME POR LA DISPARADA DE LA INFLACIÓN EN AGOSTO.....	8
--	---

ARGENTINA: RENTA FIJA 12

EL RIESGO DE DEFAULT ESCALÓ SENSIBLEMENTE.....	12
PROFUNDA CAÍDA DE BONOS EN PESOS INDEXADOS.....	15
LECAPS AL 80/100% DE TIR.....	17

ARGENTINA: RENTA VARIABLE 18

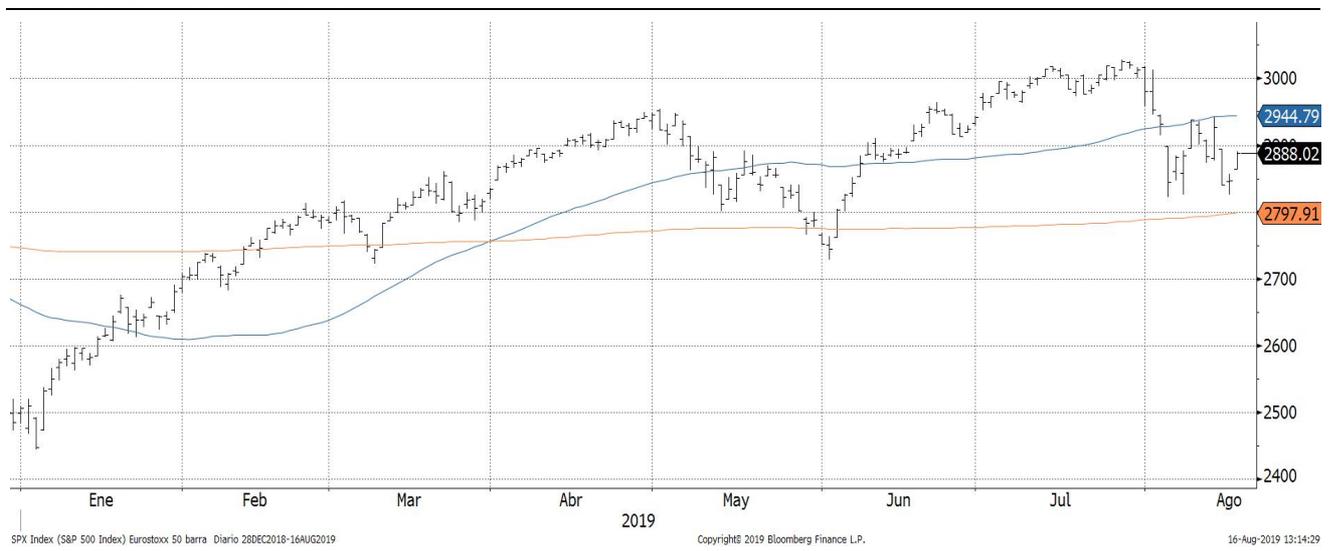
LA REACCIÓN MÁS VIOLENTA EN LA HISTORIA DEL Merval.....	18
---	----

Mercados Internacionales

El riesgo sistémico es aún alto e impacta en las cotizaciones

El riesgo sistémico es aún alto e impacta en las cotizaciones. El índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con una caída de más del 1%, luego que la aversión global al riesgo alimentara las expectativas de recesión en EE.UU. El índice Nasdaq Composite terminó las últimas cinco ruedas con una caída de -1,5%.

Figura 1
 S&P 500: acumulado del año



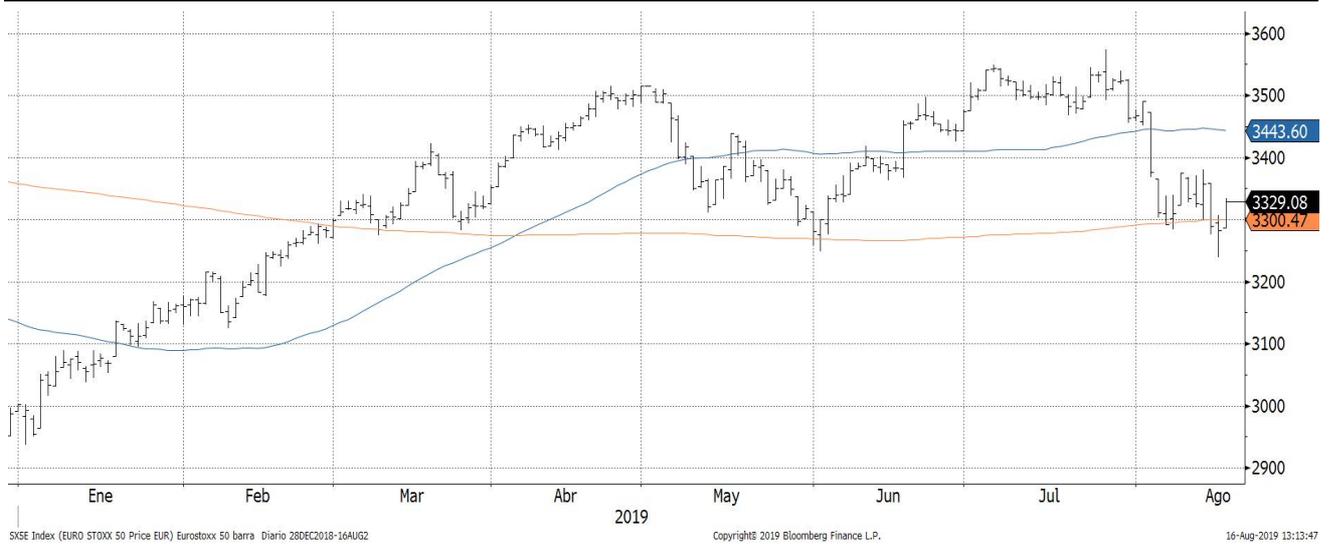
Fuente: Bloomberg

La semana de caídas tuvo idas y vueltas en el riesgo geopolítico: China había dicho que aplicaría medidas para contrarrestar los aranceles de la administración de Trump. No obstante, a mediados de la semana pasada ambos países acordaron reanudar las conversaciones y posponer la entrada en vigencia de las tarifas hasta el 15 de diciembre sobre una serie de productos.

Los únicos sectores que registraron subas en el transcurso de la semana fueron consumo básico, utilities y real estate. En cambio, los que marcaron las mayores caídas fueron energéticas, materiales básicos y financiera.

En Europa, el índice Euro Stoxx 50 registró un retroceso -1,1% en dólares.

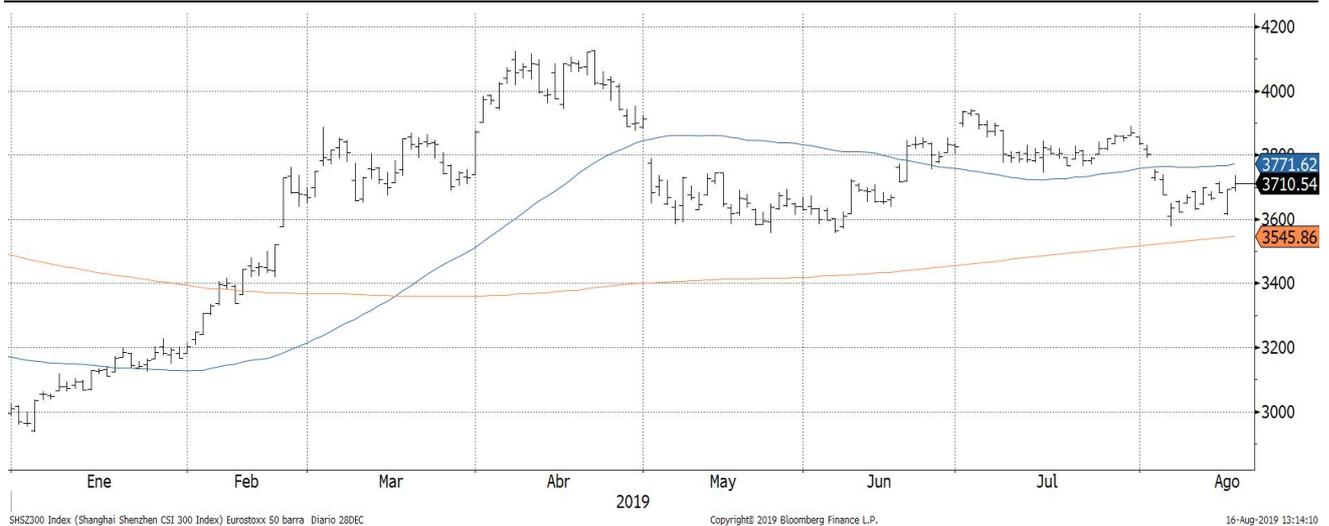
Figura 2
EUROSTOXX 50: acumulado del año



Fuente: Bloomberg

El Nikkei retrocedió -1% en dólares a contramano del CSI de China que recuperó +2,4% en dólares.

Figura 3
CSI 300 de CHINA: acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Latinoamérica se vio sacudida por el caso de Argentina el índice Bovespa de Brasil cerró la semana -3,9% en reales y -5,2% en dólares.

La escalada de las mencionadas variables de riesgo geopolíticas globales estarían dando lugar a una eventual recesión en EE.UU. Esta semana el spread entre el UST10Y y el UST2Y llegó a valores negativos, y luego rebotó, fenómeno que no pasaba desde el 2007, un año antes de la crisis financiera global.

Si nada cambia en su relación con China, el escenario que podría darse en la economía de EE.UU. implica proyectar estimaciones de crecimiento de la economía más débiles luego de 10% de tarifas antes de agosto, escalada actual, 25% a todos los productos y caída en acciones.

En el acumulado del año, estas son las variaciones acumuladas en el año:

La crisis política en Hong Kong complica negociaciones comerciales entre China y EE.UU.: transcurrieron 10 semanas de manifestaciones y enfrentamientos en Hong Kong, por parte de un sector de la población en oposición a un proyecto de ley que habría permitido las extradiciones a China continental. Este reclamo se transformó en una protesta más amplia en defensa de las libertades democráticas y contra la influencia de China en el territorio.

Trump sugirió que el presidente chino se reuniera con los manifestantes para llegar a un acuerdo pacifista. Pekín no está contento con la constante intromisión de EE.UU. en los asuntos de Hong Kong y Taiwán. Analistas advierten que si EE.UU. continúa con ese comportamiento, las frustraciones de China se reflejarán en las conversaciones comerciales, demorando aún más un acuerdo entre ellas.

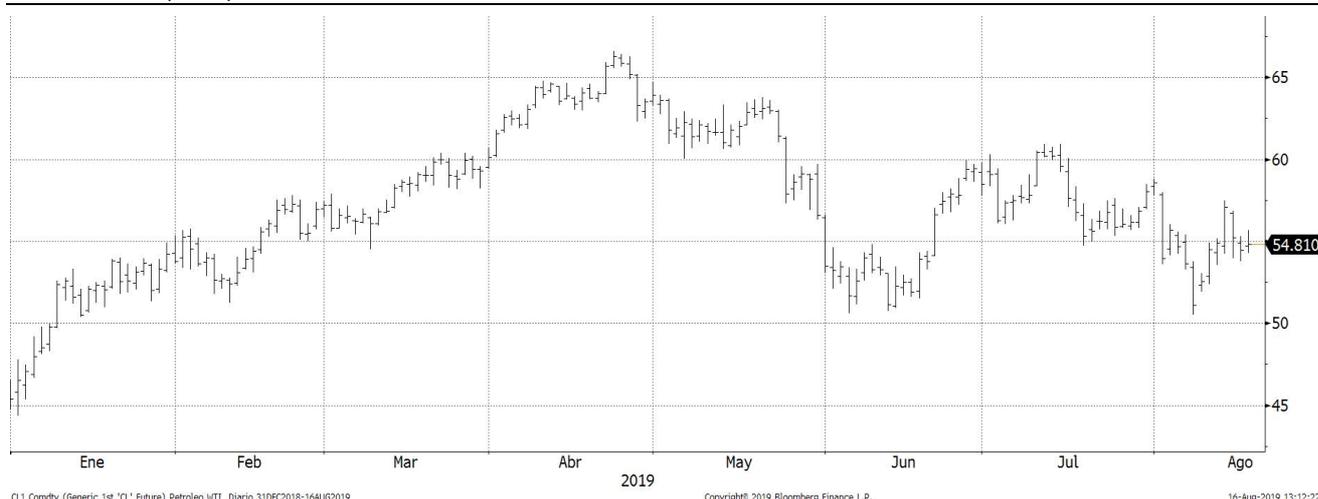
Este último mes el Hang Seng perdió más del 10% de su valor, llegando a mínimos que no alcanzaba desde principios de enero. Los sectores que más se están viendo afectados son: Aeronáuticos, comercio minorista y el sector inmobiliario. El gobierno de Hong Kong anunció que había reducido su pronóstico de crecimiento del PIB de 2019 a entre 0% y 1%, desde el rango original de 2% a 3%.

Los rendimientos de US Treasuries a 10 años volvieron a bajar, a 1,56%, en otra demostración de una aversión al riesgo, presionados por los temores a una prolongación mayor de la esperada del conflicto comercial entre las dos economías más grandes del mundo, así como por el incremento de los riesgos de una recesión económica en EE.UU. El rendimiento del treasury a 30 años cayó por debajo del 2% por primera vez en su historia, aunque luego se moderó la inversión de la curva de rendimientos de los US Treasuries

El petróleo cerró en alza, luego que los datos que mostraban un aumento en las ventas minoristas de los EE.UU. ayudaron a aliviar las preocupaciones de la recesión, aunque una perspectiva bajista de la OPEP puso un tope a las ganancias.

Figura 4

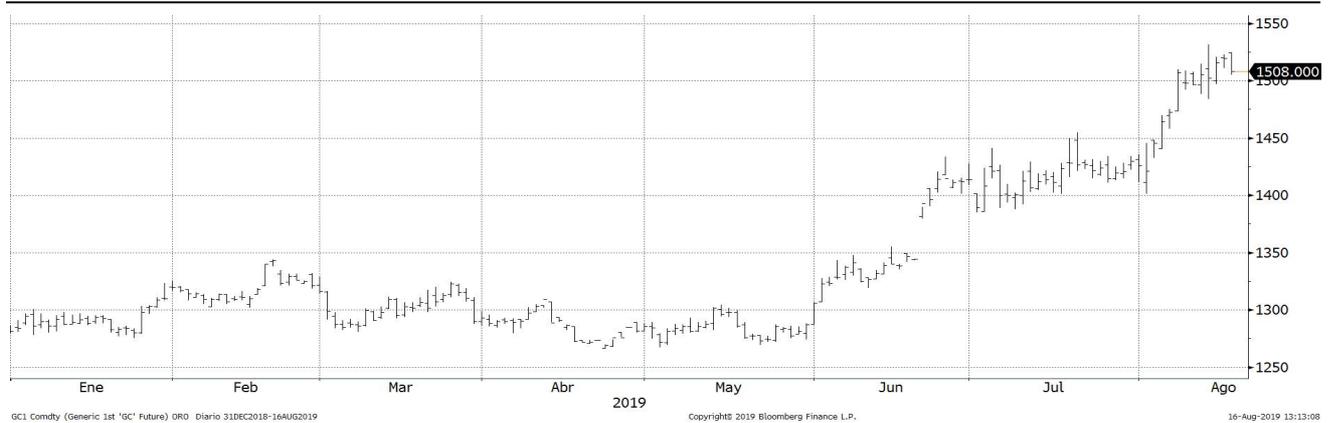
PETROLEO (WTI): acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Sigue el rally en el oro, alcanzando su tercera ganancia semanal consecutiva, ya que los temores sobre la desaceleración económica global y la falta de claridad en el curso de las negociaciones comerciales entre China y EE.UU. impulsaron el atractivo del metal como activo de refugio.

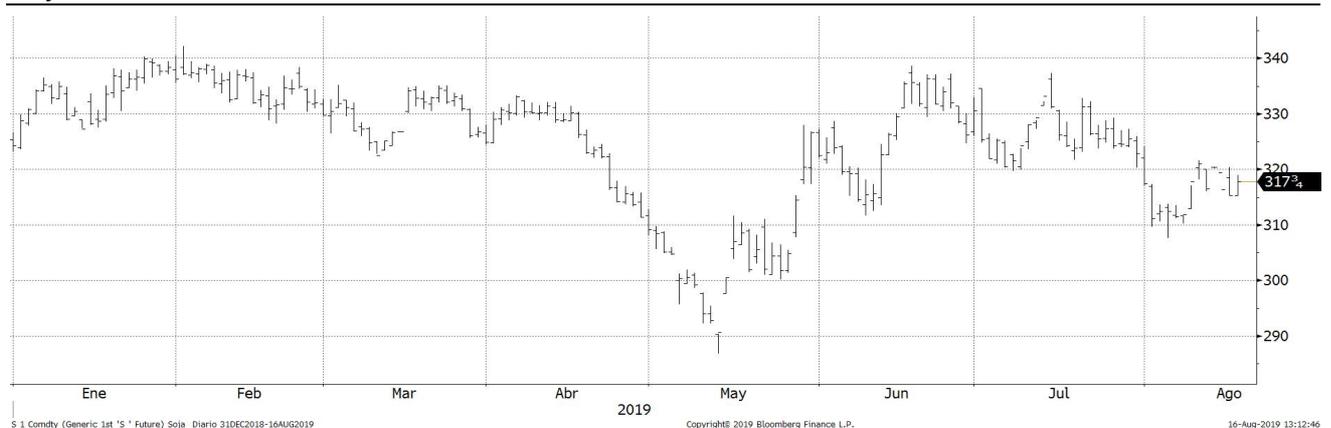
Figura 5
ORO: acumulado del año



Fuente: Bloomberg

La soja cayó luego que la lluvia en las principales zonas de cultivo del medio oeste de EE.UU. limita la recuperación del precio. Asimismo, los operadores monitorean el desarrollo de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China.

Figura 6
SOJA: acumulado del año



Fuente: Bloomberg

En el mercado de cambios, el dólar volvió a subir luego de bajas de semanas anteriores. Ayudó el incremento de las ventas minoristas en EE.UU. aliviando los temores a una potencial recesión. El euro alcanzó mínimos de dos semanas frente al dólar estadounidense debido a las crecientes expectativas de una reducción de tasas de interés por parte del BCE, luego que un miembro de su directorio sugiriera que el organismo podría reiniciar su programa de flexibilización que podría extenderse a compra de acciones. La libra esterlina se apreció, registrando su mayor ganancia semanal desde mediados de julio, ya que los datos positivos sobre las ventas al por menor y los precios al consumidor mostraron que la economía británica está en mejor forma de lo que algunos inversores habían temido.

Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

La semana pasada, se profundizó el déficit del presupuesto mensual de julio de EE.UU. y se aceleró levemente la inflación en julio (1,8% YoY vs 1,6% anterior). Mejoró levemente la encuesta manufacturera NY de agosto (4,8 vs 4,3 previo), pero cayó el Panorama de negocios de la Fed Filadelfia (16,8 vs 21,8 anterior). Por último, aumentaron las ventas minoristas de julio (0,7% MoM vs 0,3% previo) y las peticiones por desempleo. Se contrajo la producción industrial (-0,2% MoM vs 0,2% anterior). Esta semana, se esperan datos de las ventas de viviendas usadas, las minutas del FOMC y las peticiones iniciales de desempleo con consenso positivo (216k vs 220k dato anterior). Por otro lado, se reportará el índice líder con pronóstico optimista (0,2% vs -0,3% dato anterior).

EUROPA

La semana pasada, la inflación de Alemania no mostró cambios en julio (1,7% revisión final). El desempleo del Reino Unido no se vio alterado en julio (3,2%). Las encuestas ZEW de situación actual y expectativas de Alemania sufrieron fuertes contracciones en agosto. El PIB de Alemania sufrió una desaceleración en el 2ºT19 (0,4% YoY vs 0,9% previo). La inflación del Reino Unido de julio mostró un aumento en julio (2,1% YoY vs 2% anterior). Cayó la producción industrial de la Eurozona en junio (-2,6% YoY vs -0,8%), pero el PIB se mantuvo estable. Esta semana, se publicarán los índices Markit manufacturero y Composite de Alemania, Francia y la Eurozona, todos con consensos negativos. Por otro lado, la Eurozona dará a conocer la confianza del consumidor de agosto.

ASIA

La semana pasada, se contrajo el índice de precios al productor de Japón en julio (-0,6% YoY vs -0,1% previo). Se desaceleró la producción industrial de China en julio (4,8% YoY vs 6,3% previo) y las ventas minoristas (7,6% YoY vs 9,8% anterior). Aumentó la tasa de desempleo en julio (5,3% vs 5,1% anterior). Por otro lado, se desaceleró la contracción de la producción industrial de Japón en junio (-3,8% YoY vs -4,1% anterior). Esta semana, Japón dará a conocer datos del índice PMI de fabricación, composite y servicios. Por otro lado, reportará el IPC con consenso negativo (0,5% vs 0,7% dato anterior).

LATINOAMERICA

En Brasil, la actividad económica se contrajo levemente (-0,13%) en el segundo trimestre dando a indicar una posible recesión, después de una baja del 0,68% en los tres meses hasta marzo. Paulo Guedes, ministro de Economía, advirtió que el país se retirará del bloque comercial Mercosur si la oposición gana las elecciones presidenciales de Argentina a fines de este año y blindará su economía con políticas proteccionistas.

Chile prevé una política fiscal más expansiva y medidas adicionales para estimular la economía.

La inflación finalizaría este año en 3,6%, debido a lo que considera shocks transitorios en los precios de los alimentos y de productos regulados.

En México la balanza comercial registraron un superávit de USD 1.459 M en junio, máximo histórico.

Argentina: Macroeconomía

Corrida cambiaria: se teme por la fuerte disparada de la inflación en agosto

Transcurrió una de las peores semanas que se tenga memoria en los mercados domésticos. Hubo de todo luego de conocidos los resultados electorales: corrida cambiaria, una caída diaria histórica del S&P Merval y rebaja de la calificación de la deuda a “CCC” por parte de Fitch. Se espera que siga la volatilidad luego de la renuncia de Dujovne y su reemplazo por Lacunza ocurrida durante el fin de semana. A eso debemos sumarle el congelamiento de combustibles apelando a la Ley de Abastecimiento y rebaja del IVA a alimentos hasta fin de año como demostración de una situación de emergencia.

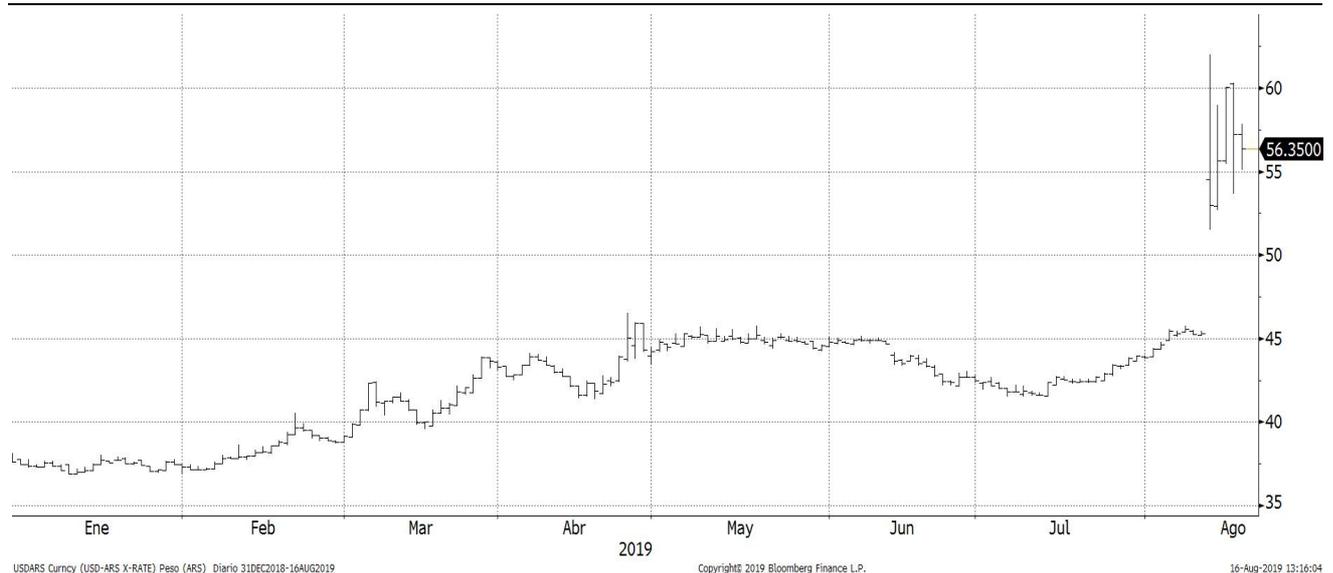
De la posibilidad que se diera un empate técnico o haya una mínima diferencia entre los candidatos con más intención de voto, el contraste terminó siendo otro. Tras una demora en la publicación de los resultados, Alberto Fernández ganó en las PASO por 47,66%, mientras que Mauricio Macri obtuvo el 32,09% de los votos. La tercera fuerza resultó siendo la de Roberto Lavagna con el 8,23% de los votos.

Ante la escalada de la prima de riesgo, el peso argentino mostró una fuerte devaluación, que probablemente se vea reflejada en los precios minoristas de agosto. El dólar manifestó una fuerte apreciación frente al peso testeando valores máximos por encima de los ARS 60. El Banco Central salió a vender reservas para aminorar la suba de la moneda después que su precio quebrara la banda superior de la zona de intervención cambiaria. También intervino en el mercado de futuros y subió la tasa de interés. Pero luego que el presidente Macri anunciara una serie de medidas económicas tras la derrota del oficialismo en las PASO, y mantuviera una conversación con el candidato opositor Alberto Fernández, el dólar aminoró la suba.

Es así como el dólar mayorista spot, que se depreció 24% en la semana (acumula 93% en el año), cerró en USDARS 54,56, lejos de su máximo de USDARS 61. La baja sobre el final de semana fue sin intervención del BCRA y con el Tesoro que no completó la primera licitación.

Figura 7

PESO ARGENTINO (PARIDAD USDARS): 2019, mercado mayorista, punta vendedora



Fuente: Bloomberg

La inflación venía mostrando en los últimos meses una desaceleración desde un pico de 4,7% registrado en marzo, alcanzó el 2,2% en julio. **Tras la reciente depreciación de la moneda, se estima que podría llegar en un rango de entre 7% a 9%.**

En este contexto, para mitigar los efectos adversos que implicó la importante suba del dólar, **el Gobierno lanzó una serie de medidas para trabajadores y PyMES:**

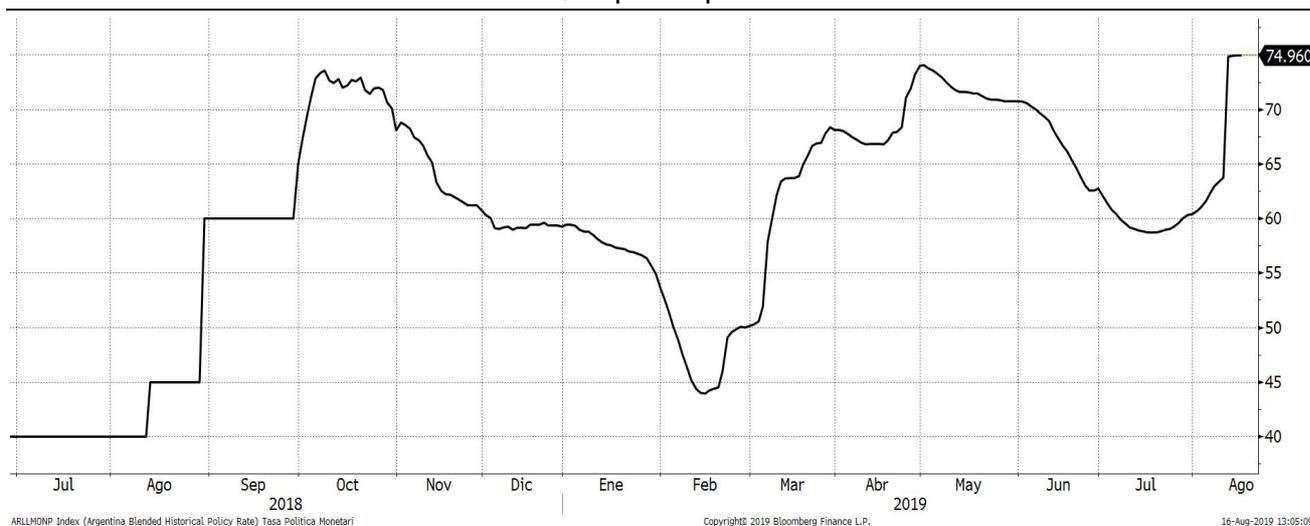
- ✓ Para trabajadores que pagan el Impuesto a las Ganancias aumenta 20% el piso y la deducción especial a partir de los cuales pagan el impuesto los jubilados y los empleados en relación de dependencia. El anuncio alcanza a dos millones de personas y la mejora sería de un promedio de ARS 2.000 en el salario de bolsillo.
- ✓ También habrá una devolución por los impuestos ya pagados en el año, del orden de ARS 12.000 para una familia tipo casado con dos hijos con un salario bruto de ARS 80.000 al mes. El cronograma de devoluciones está en estudio con AFIP.
- ✓ El nuevo mínimo no imponible del salario bruto a partir del que se paga el impuesto queda en ARS 55.376 para un trabajador soltero y en ARS 70.274 para un trabajador con cónyuge y dos hijos.
- ✓ Los autónomos recibirán una reducción del 50% en los anticipos que deben pagar el resto del año.
- ✓ Para trabajadores en relación de dependencia, no pagarán aportes personales (el 11% del sueldo bruto) durante septiembre y octubre, con un tope para el beneficio de ARS 2000 por mes. La medida alcanza a 6,5 millones de trabajadores con salarios brutos menores a ARS 60.000 mensuales. El Estado Nacional absorberá el costo de esos aportes.
- ✓ Para monotributistas, no pagarán el componente impositivo de su cuota el mes que viene. Esto equivale en promedio a ARS 1.000 por persona o hasta ARS 4.000 en las categorías más elevadas. Esta medida beneficiará a 3,1 millones de personas. El único requisito es pagar en tiempo y forma.
- ✓ Para trabajadores informales y desempleados, recibirán dos pagos extra de ARS 1.000 por hijo (septiembre y octubre). Alcanza a los 2,2 M de padres y madres con hijos cubiertos por la asignación universal.
- ✓ Para empleados públicos y fuerzas de seguridad federales, recibirán a fin de mes un bono de ARS 5.000. Esta medida beneficia a alrededor de 400.000 personas.
- ✓ En cuanto al salario mínimo, el mismo volverá a aumentar. Para definir el porcentaje final del incremento, el Gobierno va a convocar al Consejo Nacional del Empleo, la Productividad y el Salario Mínimo, Vital y Móvil, del que participan el Estado, los trabajadores y las empresas.
- ✓ Para PyMES, la AFIP lanzará un plan que da 10 años de plazo para ponerse al día a las pequeñas y medianas empresas (y también a los autónomos y monotributistas). En este plan se podrán incluir deudas vencidas hasta el 15 de agosto con tiempo para inscribirse hasta fin de octubre. Además, se ampliará de 6 a 10 la cantidad de planes permanentes que pueden tener abiertos al mismo tiempo las pymes.

- ✓ En lo que se refiere a Becas Progresar, los estudiantes que reciben las becas tendrán un 40% de aumento desde el mes que viene. La beca inicial para un estudiante terciario o universitario de una carrera estratégica será ahora de ARS 2.520. Para un estudiante de último año de una carrera estratégica, la beca sube a ARS 6.440 por mes. La medida beneficia a más de medio millón de jóvenes.
- ✓ Se congelarán las cuotas de los créditos UVA hasta fin de año. La medida alcanza a quienes hayan adquirido su vivienda a través de créditos ProCreAr y para aquellos que compraron sus viviendas únicas por menos de 140.000 UVA.
- ✓ En cuanto a los combustibles, se congelan los precios por 90 días en los surtidores con base al barril Brent a USD 59 y el dólar a ARS 45,19, valores al 9 de agosto. Al no haberse dado un acuerdo con las petroleras, el Gobierno toma esta medida a través de un DNU.
- ✓ Se eliminará el IVA de una serie de productos que forman parte de la canasta básica hasta fin de año.

El BCRA incrementó el retorno de las Letras de Liquidez a 74,97% (1° licitación del viernes), desde el nivel de 63,706% registrada el pasado viernes 9 de agosto. De esta manera, en una semana la tasa aumentó 1.126,4 puntos básicos.

Figura 8

TASA DE POLÍTICA MONETARIA: 15 meses, en puntos porcentuales



Fuente: Bloomberg

¿El último dato positivo de inflación? En julio el IPC aumentó 2,2% respecto a junio, que sumado al aumento de los seis meses previos, genera un acumulado de 25,1%. Sin embargo, con este resultado la inflación se desaceleró por cuarto mes consecutivo (siendo la más baja del año) y en los últimos 12 meses registra un incremento de 54,4%. La cifra resultó por debajo de lo esperado: se estimaba una suba de 2,4%.

El consumo según una consultora privada registró una fuerte contracción en julio y cayó 9,9% YoY, acumulando un retroceso de igual proporción (-9,93%) para los primeros siete meses del año. La caída acumulada en el Gran Buenos Aires y la Ciudad observa una contracción más fuerte que en el interior del país al registrar una baja de 12,86% en el primero respecto al 8,87% del segundo.

Indice Construya: la venta de insumos de la construcción cayó en julio 7,5% YoY, pero se incrementó 10,5% MoM. Sin embargo, a pesar que muestra una recuperación mensual, el derrumbe de las ventas interanual es sostenido, y entre enero y julio fue de 14,5% con respecto al mismo período del año pasado.

La utilización de la capacidad instalada en la industria alcanzó durante junio 59,1%, 2,7 puntos porcentuales por debajo del mismo mes de 2018, cuando fue del 61,8%, según el INDEC.

La venta de autos usados alcanzó en julio las 166.401 unidades, una suba del 8,6% YoY (+36,87% MoM).

Los depósitos en pesos del sector privado crecieron en junio 1,3% en términos reales (+4,1% nominal). El organismo destacó que los depósitos en moneda extranjera crecieron 1,1% en moneda de origen.

Según privados, la inversión retrocedió 16,8% YoY en junio y en su variación mensual la baja fue de 3,1%. En ese sentido, el segundo trimestre terminó 17,9% abajo.

Esta semana se publicará el dato de la balanza comercial del mes de julio, y el balance presupuestario del mismo mes. También se conocerá el índice líder de la UTDT de julio. Lo relevante será el dato de la actividad económica de junio, la confianza del consumidor de agosto y las ventas en supermercados y shoppings del mes de junio de este año.

Argentina: Renta Fija

El riesgo de default escaló sensiblemente

Todo estaba dado el domingo a la noche para que se diera una fuerte caída en el mercado accionario en el inicio de la semana y una pérdida de paridad de los bonos. Pero los mercados de renta fija reaccionaron más negativamente de lo pensado a la derrota del oficialismo no solamente el lunes, sino que hasta el día miércoles inclusive: el riesgo país tuvo tres días de subas fuertes, y dos días de ajuste bajista.

Los inversores ven una menor capacidad de renovar los vencimientos de deuda de una posible nueva gestión de AF/CFK. Con ventas de bonos desenfrenadas: el resultado electoral impactó de lleno en las cotizaciones.

Las bajas en los precios de los bonos se atenuaron luego que el presidente Mauricio Macri mantuviera el pasado miércoles una conversación telefónica con el candidato Alberto Fernández, dando señales de diálogo político y llevando tranquilidad a los mercados. Pero no evitó que cerrara una semana horrible y pocas veces vista en los mercados domésticos.

Los precios cayeron en la semana más de 30%, y ya se encuentran en valores mínimos históricos, más allá del rebote observado en las últimas dos ruedas.

Figura 9

BONOS EN DÓLARES: Precios en USD, variaciones porcentuales

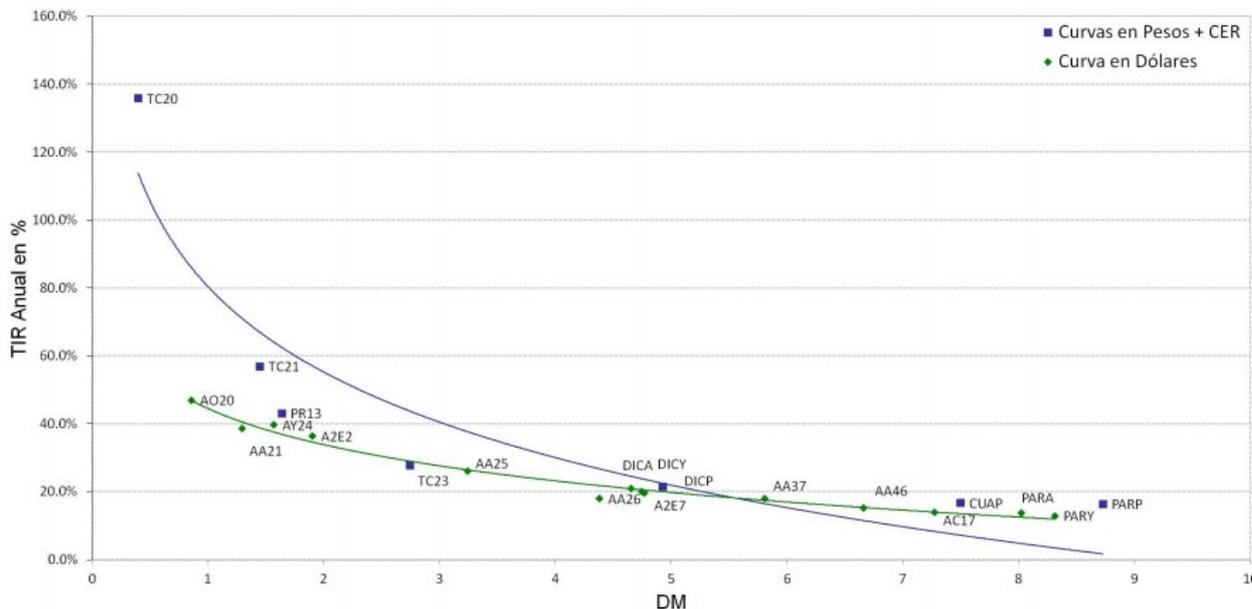
Short Name	Número en br	Fin. Mty	↑	Cpn	Last Px	YAS Bd Yld	Mid Mac Dur	S&P	Mkt Iss	Amt Out	%5D	%YTD	Min Piece	ISIN
ARGT BONAR	A020	10/08/2020		8.000	68.62	51.32	1.05	B	DOMESTIC	2.948B	-26.4%	-28.9	1	ARARGE3200U1
ARGENTINA	AA21	04/22/2021		6.875	64.46	36.72	1.54	B	GLOBAL	4.497B	-26.6%	-28.9	150,000	US040114GW47
ARGENTINA	A2E2	01/26/2022		5.625	56.80	32.49	2.25	B	GLOBAL	3.250B	-32.8%	-33.0	1,000	US040114HK99
ARGENTINA	A2E3	01/11/2023		4.625	53.87	25.61	3.05	B	GLOBAL	1.750B	-33.5%	-32.0	1,000	US040114HP86
ARGT BONAR	AY24	05/07/2024		8.750	52.89	32.99	1.92	B	DOMESTIC	12.583B	-27.8%	-42.9	1	ARARGE03H413
ARGT BONAR	AA25	04/18/2025		5.750	49.33	25.66	3.79		DOMESTIC	5.555B	-30.7%	-31.3	1	ARARGE320408
ARGENTINA	AA26	04/22/2026		7.500	54.70	19.96	4.62	B	GLOBAL	6.497B	-33.7%	-32.1	150,000	US040114GX20
ARGENTINA	A2E7	01/26/2027		6.875	53.49	18.54	5.24	B	GLOBAL	3.750B	-33.0%	-30.2	1,000	US040114HL72
ARGENTINA	A2E8	01/11/2028		5.875	52.80	16.37	5.92	B	GLOBAL	4.250B	-31.2%	-27.2	1,000	US040114HQ69
ARGENTINA	AL28	07/06/2028		6.625	53.41	16.85	5.88	B	GLOBAL	999.520M	-31.9%	-28.2	150,000	US040114HF05
ARGENT-\$DIS	DICA	12/31/2033		8.280	47.22	21.30	4.90	B	DOMESTIC	5.042B	-40.0%	-34.9	1	ARARGE03E113
ARGENT-\$DIS	DICY	12/31/2033		8.280	55.99	18.40	5.30	B	EURO-DOLLAR	3.966B	-33.5%	-28.9	1	US040114GL81
ARGENT-\$DIS	DIY0	12/31/2033		8.280	54.60	18.72	5.24	B	EURO-DOLLAR	1.296B	-33.2%	-29.8	1	XS0501194756
ARGENT-GDP	TVPA	12/15/2035			1.60			B	DOMESTIC	3.105B	-57.3%	-57.5	1	ARARGE03E154
ARGENT-GDP	TVPY	12/15/2035			1.38			B	GLOBAL	14.386B	-63.6%	-67.7	1	US040114GM64
ARGENT-GDP	TVY0	12/15/2035			1.97			B	EURO-DOLLAR	2.833B	-53.4%	-56.1	1	XS0501197262
ARGENTINA	AL36	07/06/2036		7.125	52.56	14.70	7.38	B	GLOBAL	1.750B	-30.8%	-27.3	150,000	US040114HG87
ARGT BONAR	AA37	04/18/2037		7.625	50.85	16.91	6.47		DOMESTIC	5.562B	-31.6%	-28.1	1	ARARGE320416
ARGENT-\$PAR	PARA	12/31/2038		3.750	39.00	13.29	8.39	B	DOMESTIC	1.230B	-29.0%	-23.2	1	ARARGE03E097
ARGENT-\$PAR	PARY	12/31/2038		3.750	44.37	12.32	8.86	B	EURO-DOLLAR	5.297B	-24.3%	-20.0	1	US040114GK09
ARGENTINA	AA46	04/22/2046		7.625	53.48	14.45	7.27	B	GLOBAL	2.750B	-31.1%	-26.6	150,000	US040114GY03
ARGENTINA	AE48	01/11/2048		6.875	52.41	13.34	8.12	B	GLOBAL	3.000B	-29.1%	-24.9	1,000	US040114HR43
ARGENTINA	AC17	06/28/2117		7.125	53.17	13.23	7.82	B	GLOBAL	2.603B	-29.0%	-26.0	1,000	US040114HN39

Fuente: Bloomberg

Los Credit Default Swap de Argentina a un plazo de 5 años en 2.234 bps convergiendo sobre el final de semana a valores más normales, pero situación crítica: a estos valores hay un 80% de probabilidad de default, y a 1 año 47%, cálculo hecho con un haircut del 66%, similar al del 2005

La curva de rendimientos de bonos en dólares tuvo un fuerte movimiento ascendente, mayor en la parte corta de la pendiente.

Figura 10
BONOS EN DÓLARES: curva de rendimientos



Fuente: IAMC

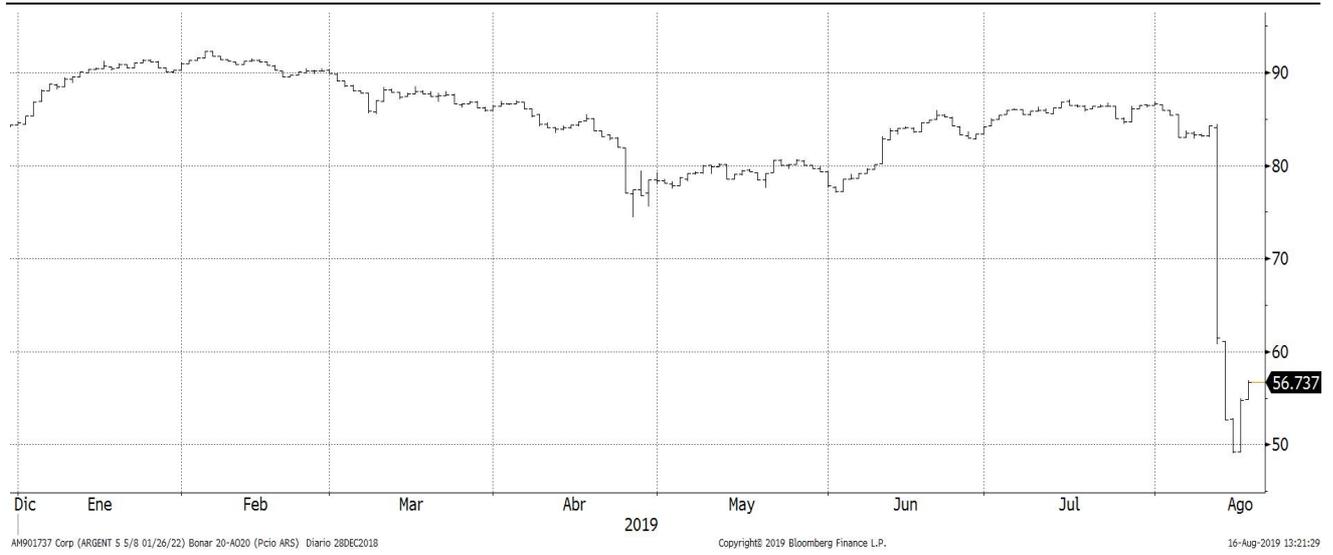
El Gobierno pudo renovar sólo el 43% de los vencimientos de la semana (USD 950 M), al adjudicar USD 409 M a 105 días de plazo, con una tasa del 7% nominal. El Gobierno tenía previsto licitar además otra Lete a 210 días de plazo (vencimiento el 13 de marzo de 2020), pero luego decidió cancelar la subasta en medio de la fuerte depreciación del peso tras los resultados de las elecciones primarias del domingo pasado. En definitiva, se reabrieron las Letras con vencimiento el 29 de noviembre de 2019 (U29N9) a un precio de USD 980,26 por cada 1.000 nominales, el cual representó una tasa nominal anual del 7% (TIREA 7,18%). Las ofertas alcanzaron los USD 410 M.

Las calificadoras de Fitch y Standard & Poor's rebajaron la nota de la deuda debido a la incertidumbre política y riesgo de default.

Fitch le bajó la calificación de crédito de Argentina a "CCC" desde "B". La recortó dos escalones, a una categoría que indica hay posibilidades de un default. Menciona que Argentina refleja una elevada incertidumbre política después de las elecciones primarias del 11 de agosto, un severo endurecimiento de las condiciones financieras y el esperado deterioro del ambiente macroeconómico que aumenta la posibilidad de un default de la deuda soberana o de una restructuración de algún tipo.

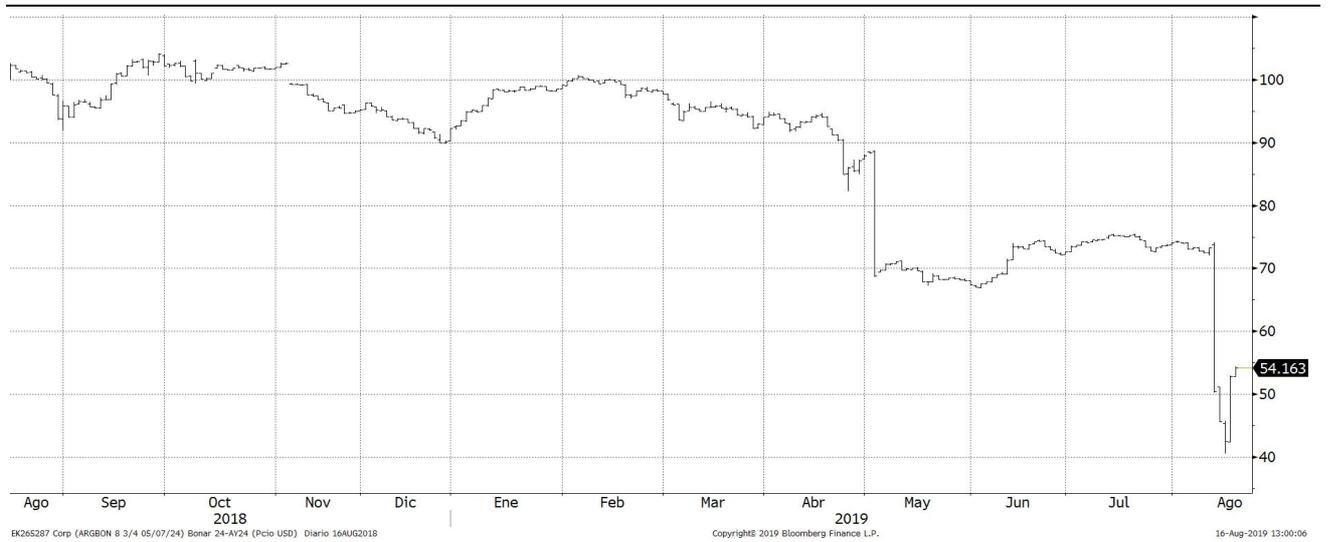
S&P rebajó la nota un escalón de "B" a "B-". Mencionó que la pronunciada turbulencia del mercado financiero, con una depreciación significativa del peso argentino y un repunte en las tasas de interés, tras las elecciones primarias del domingo pasado en Argentina, ha debilitado significativamente el ya vulnerable perfil financiero del soberano.

Figura 11
BONAR 5,625% 2022: 2019, en dólares, OTC



Fuente: Bloomberg

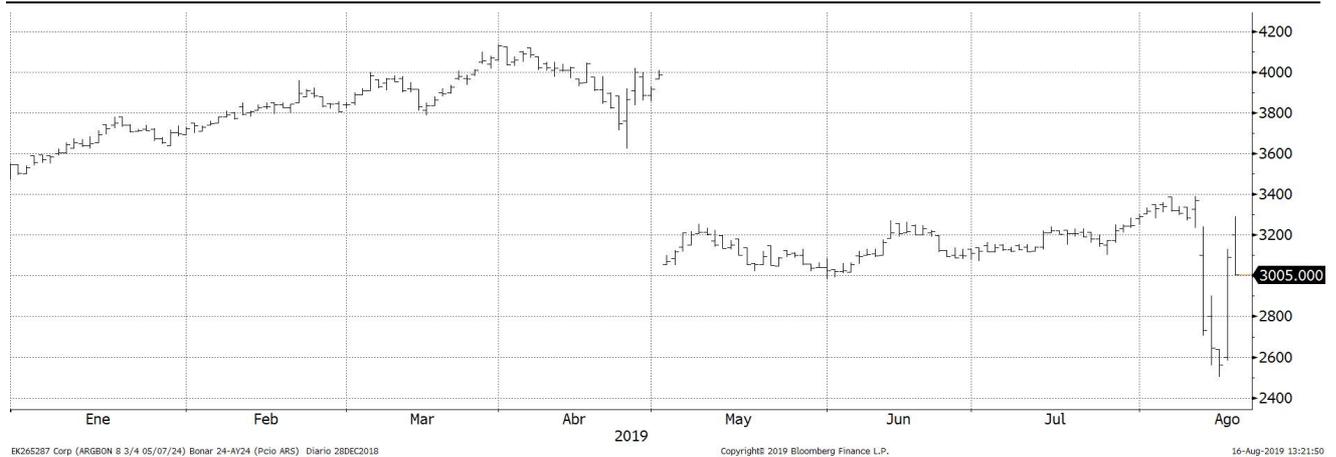
Figura 12
BONAR 8,75% 2024: 2019, en dólares, OTC



Fuente: Bloomberg

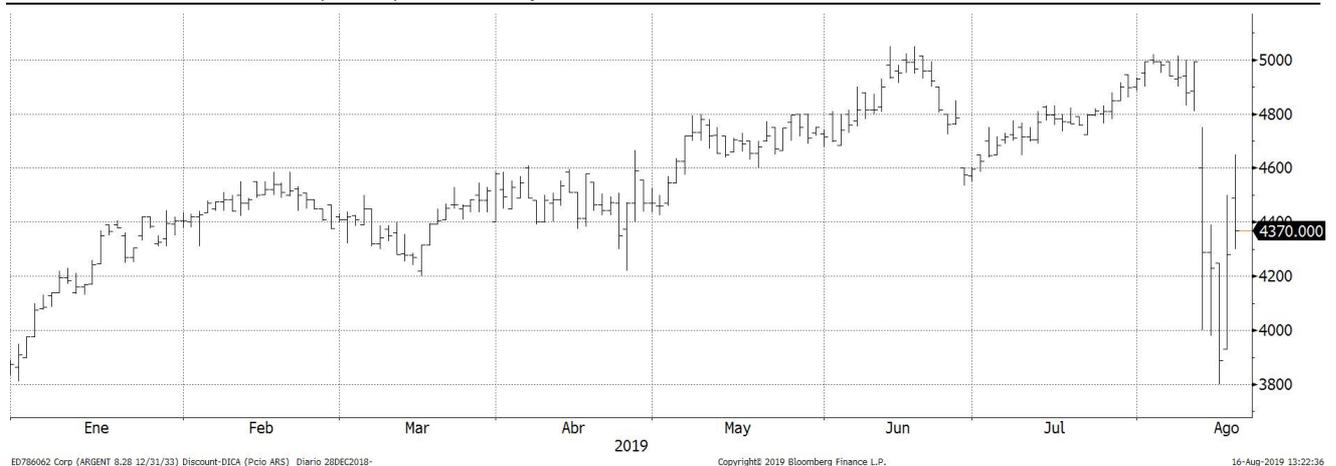
Expresados pesos, los bonos en dólares dieron algo de cobertura a los inversores, pero acusando fuertes caídas en pesos igualmente.

Figura 13
BONAR 8.75% 2024 (AY24): 2019, en pesos



Fuente: Bloomberg

Figura 14
DISCOUNT 8.28% 2033 (DICA): 2019, en pesos



Fuente: Bloomberg

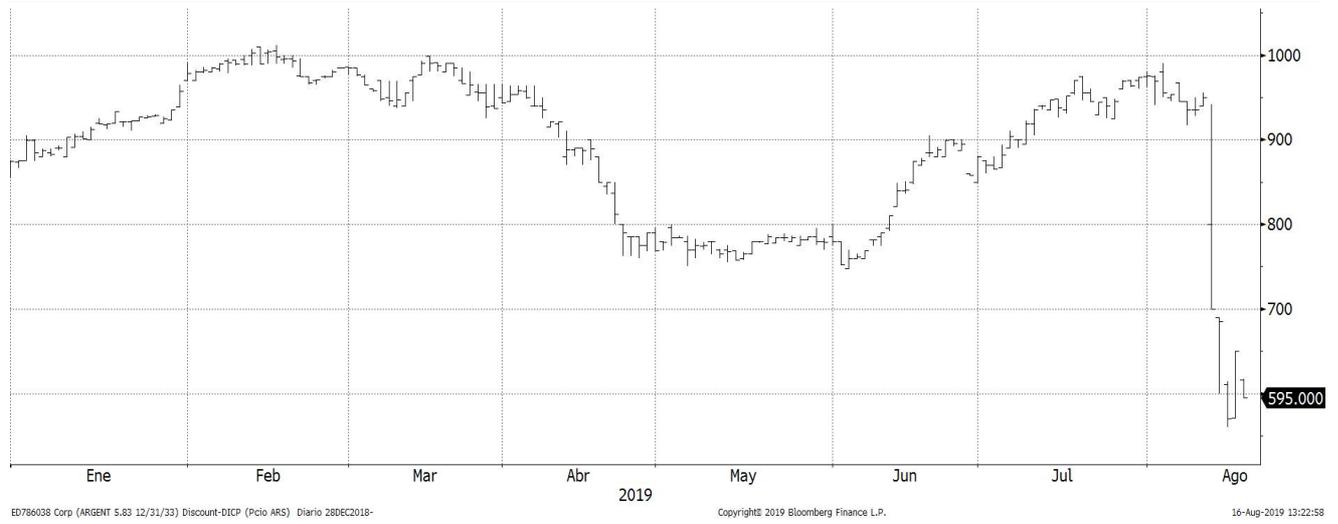
Profunda caída de bonos en pesos indexados

Ha sido muy profunda la caída de los bonos en pesos con CER, arrastrados por la caída de los precios de títulos en dólares. La variación de rendimientos en una semana se más que duplicó pero con más de 4000 y 5000 puntos básicos de subas en el tramo corto.

Esto se dio a pesar que el BCRA volvió a subir la tasa de interés de referencia. Y además que no los valuamos en dólares y tomando en cuenta el rebote de los últimos días.

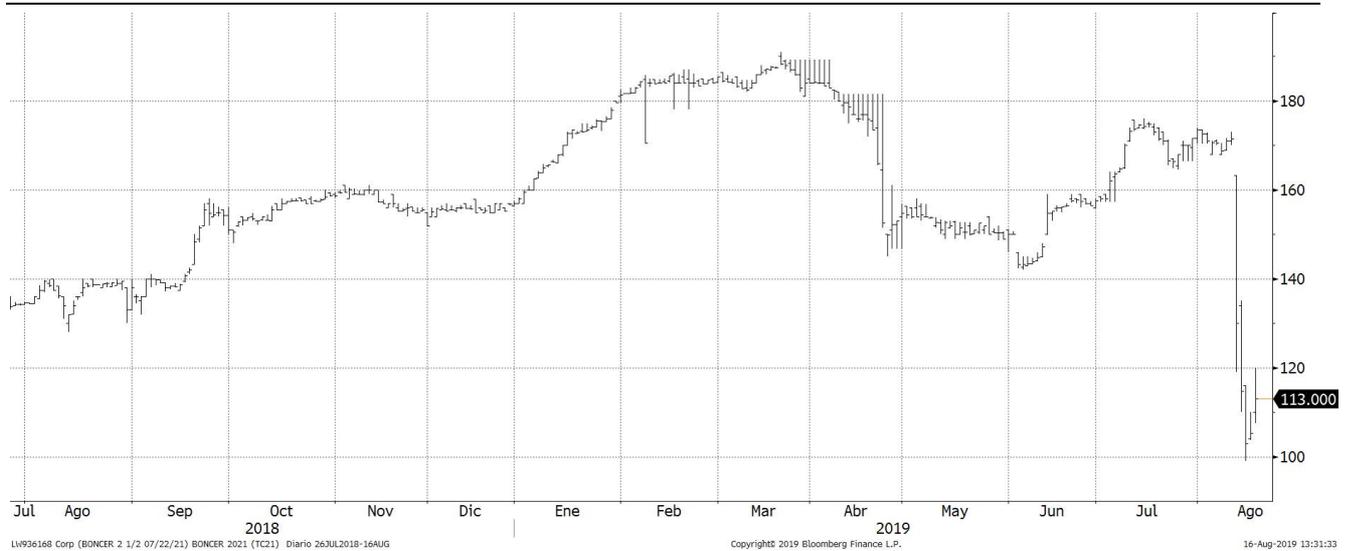
Este es el caso del DICP, y no es de los que más movieron su rendimiento. A esa caída hay que sumarle la caída en el tipo de cambio para medirla en dólares. La volatilidad anualizada de ese bono para los últimos 2 meses es del 99,66 % (la volatilidad anualizada del Índice Merval del 127,79%).

Figura 15
DISCOUNT 5.83% 2033 (DICP): 2019, en pesos



Fuente: Bloomberg

Figura 16
BONCER 2.5% 2021 (TC21): 12 meses, precios en ARS

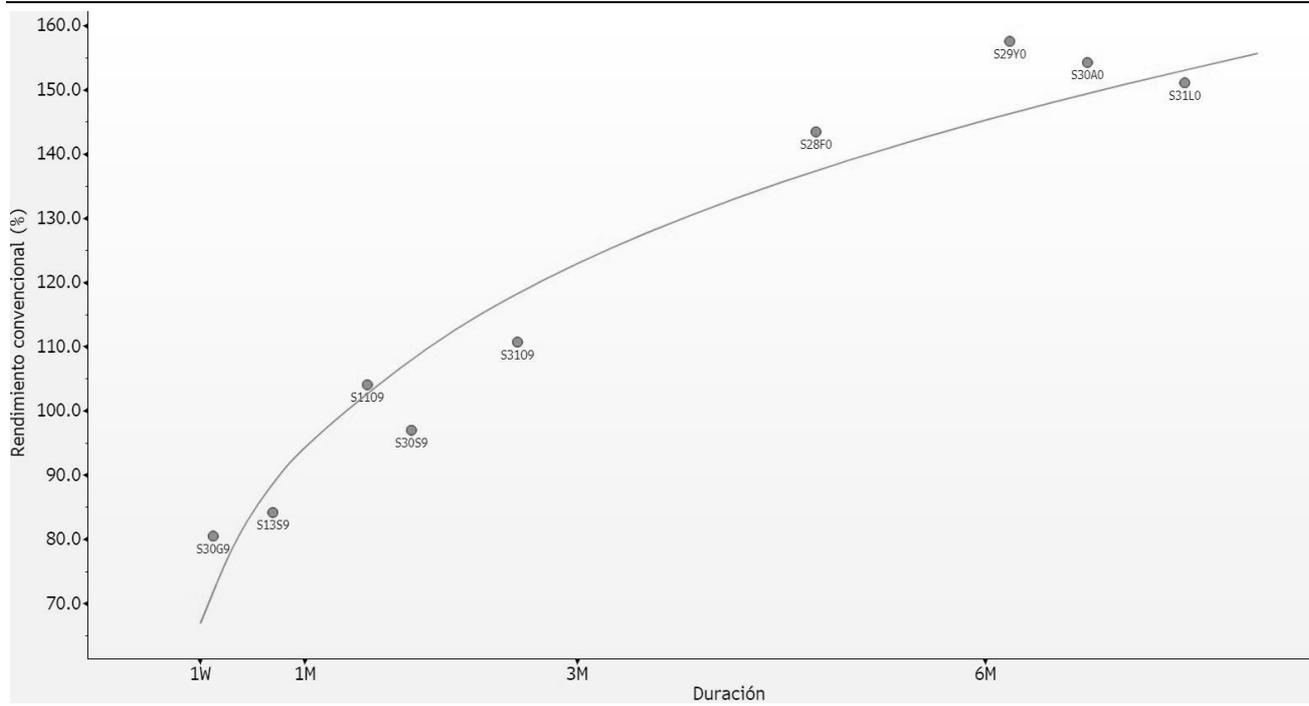


Fuente: Bloomberg

Lecaps al 80/100% de TIR

Los rendimientos de las Letras del Tesoro capitalizables en pesos (Lecap) tuvieron un profundo incremento, alcanzando rendimiento por encima del 100% en el tramo corto, estabilizándose en torno a 80%/100% el día viernes en el tramo más corto.

Figura 17
LETRAS DEL TESORO EN PESOS (LECAP): curva de rendimientos



Fuente: Bloomberg

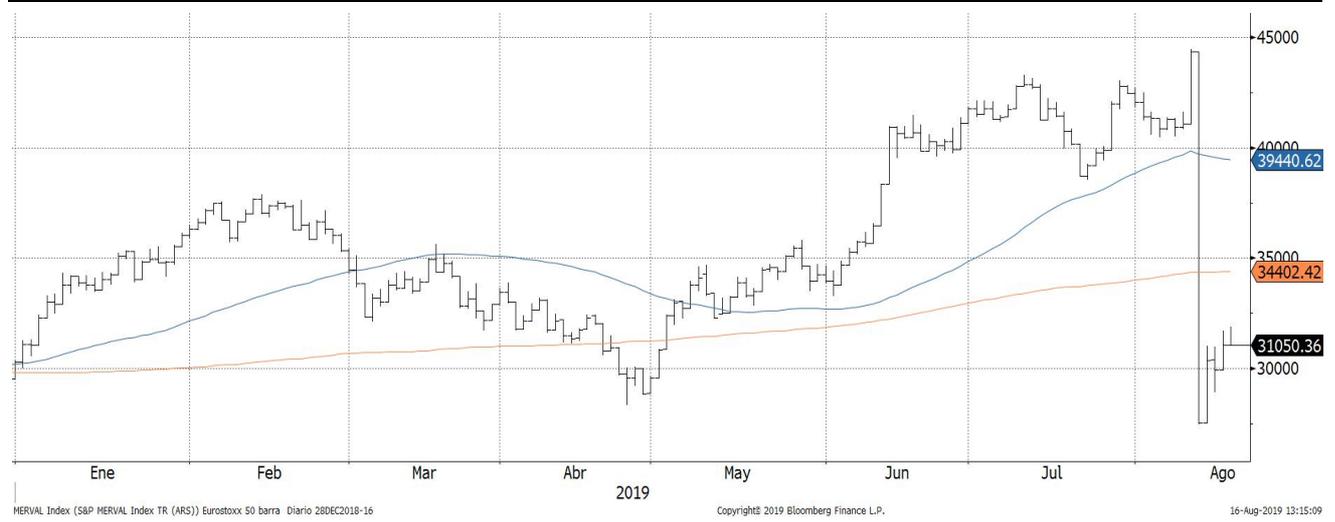
Argentina: Renta Variable

La reacción más violenta en la historia del Merval

En lo que fue la reacción más violenta en la historia del índice en un solo día (día), el S&P Merval de Argentina terminó con una caída semanal de -31,4% en pesos y de -43,3% en dólares.

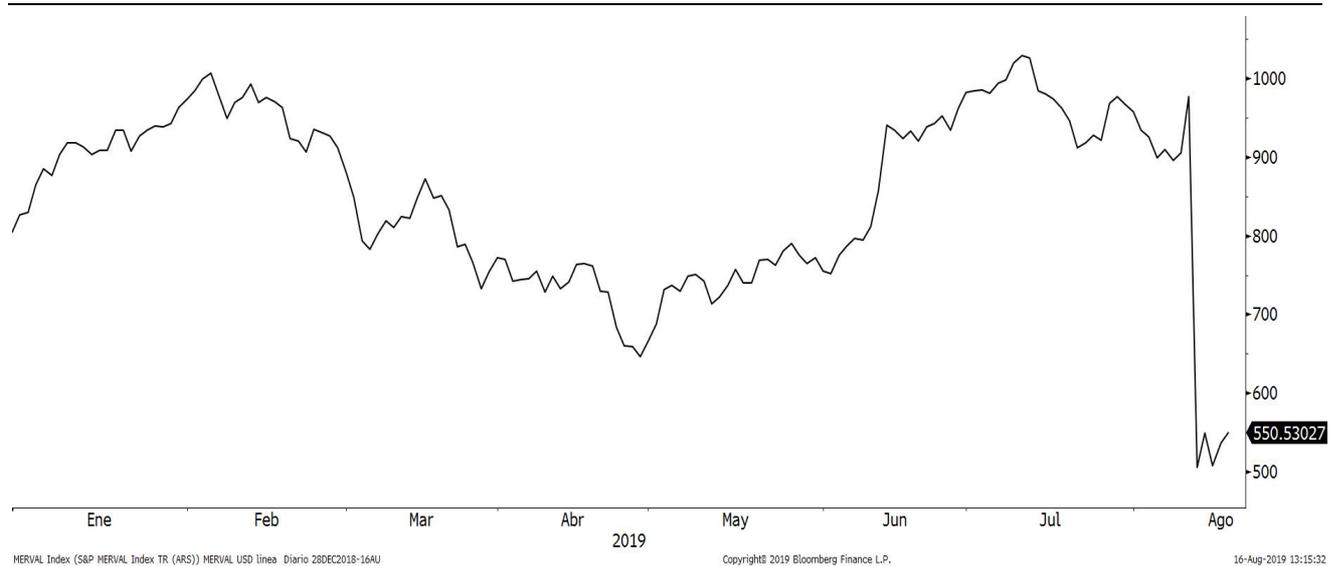
Esta es la evolución en el acumulado del año en pesos:

Figura 18
S&P Merval: en pesos, 2019



Fuente: Bloomberg

Figura 19
S&P Merval: en dólares, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Entre las principales noticias de la semana, Grupo Financiero Galicia reportó en el 2ºT19 una ganancia neta atribuible a los accionistas de ARS 11.580 M que se compara con la utilidad neta del mismo período del año pasado de ARS 2.782 M (+316% YoY). El resultado por acción en el trimestre en cuestión fue de ARS 8,11 vs. ARS 4,53 esperado por el consenso. La ganancia de la compañía correspondió fundamentalmente a los resultados obtenidos por las subsidiarias Banco de Galicia de ARS 10.107 M, Tarjetas Regionales ARS 922 M, Sudamericana Holding ARS 340 M y Galicia Administradora de Fondos ARS 114 M, incrementado por ingresos operativos netos de ARS 109 M y disminuido por beneficios al personal y gastos de administración por ARS 52 M.

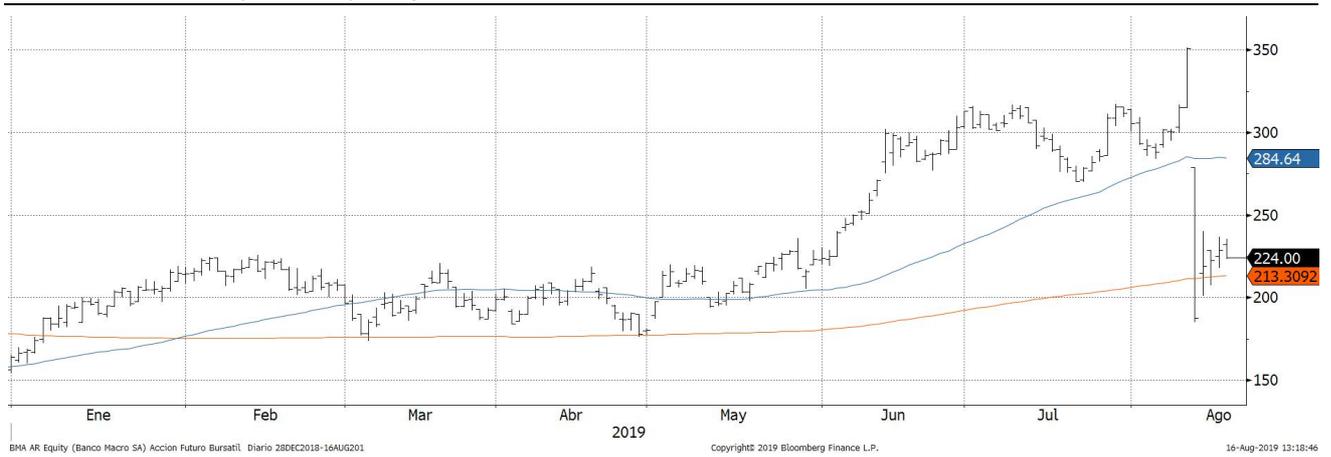
Figura 20
GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL): en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Banco Macro: como consecuencia de la caída de la cotización, emitió un programa de recompra de ARS 130 M de sus bonos con vencimiento en 2021.

Figura 21
BANCO MACRO (BMA AR): en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

BBVA Banco Francés reportó en el 2ºT19 una ganancia neta de ARS 6.780,1 M que se compara con el beneficio neto del 2ºT18 de ARS 2.123,9 M (+12,9% QoQ, 214,8% YoY). El resultado por acción fue en el 2ºT19 de ARS 11,1 vs. ARS 5,93 previsto por el mercado.

Figura 22

BBVA (BBVA AR): en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Grupo Supervielle reportó en el 2ºT19 una utilidad neta atribuible a los accionistas de ARS 1.901,5 M vs. los ARS 270,7 M del 2ºT18 (+602,4% YoY, 222,8% QoQ). La ganancia por acción en el 2ºT19 fue de ARS 4,16 vs ARS 2,23 esperado por el mercado.

Grupo Financiero Valores ganó en el 2ºT19 ARS 830,3 M (atribuible a los accionistas) vs. la ganancia del 2ºT18 de ARS 184,6 M.

Pampa Energía obtuvo en el 2ºT19 una utilidad neta atribuible a los accionistas de ARS 17.329 M, que se compara con la pérdida de -ARS 2.661 M correspondiente al mismo período del año 2018.

Cablevisión Holding reportó una ganancia en el 2ºT19 de ARS 2.362 M que se compara con la pérdida neta del mismo período del año pasado de -ARS 4.953 M.

Loma Negra reportó una ganancia neta en el 2ºT19 de ARS 1.065,1 M que se compara con el beneficio neto del 2ºT18 de ARS 179,4 M.

Unipar Indupa reportó una pérdida neta en el 2ºT19 de -ARS 921,1 M (atribuible a los accionistas), que se compara con la utilidad neta de ARS 21,7 M del mismo período del año anterior.

Edenor reportó una ganancia neta en el 2ºT19 de ARS 10.696,6 M (atribuible a los accionistas) vs. la pérdida del 2ºT18 de -ARS 197,6 M.

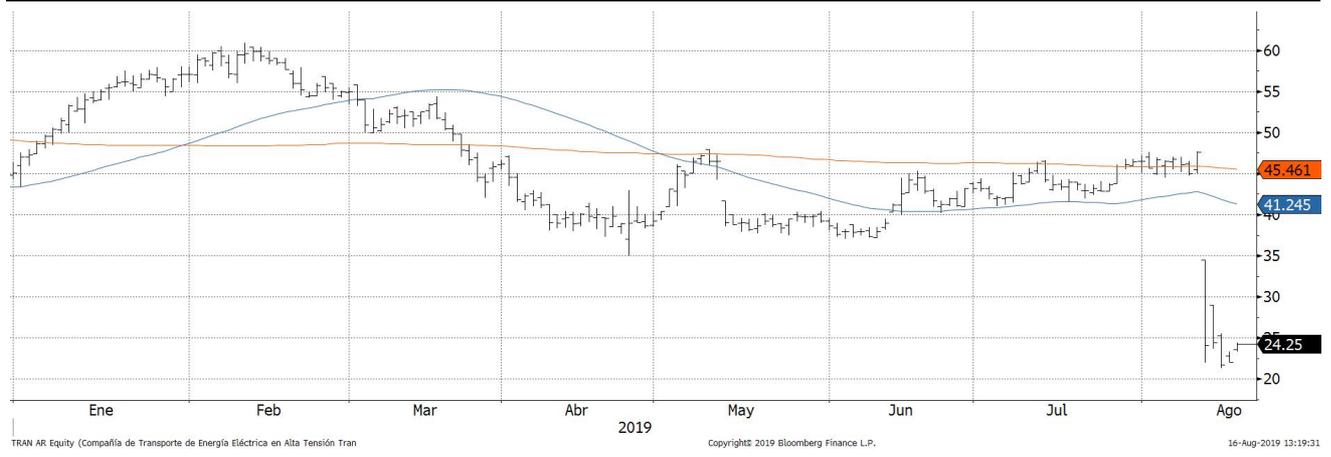
Sociedad Comercial Del Plata reportó una ganancia neta en el 2ºT19 de ARS 735,8 M vs. la utilidad neta de ARS 2.413,6 M del mismo período del año anterior.

Havanna Holding ganó en el 2ºT19 ARS 21,8 M que se compara con la pérdida neta del mismo período del año 2018 de -ARS 8,3 M.

Central Puerto reportó en el 2ºT19 un beneficio neto de ARS 1.352 M vs la ganancia de ARS 4.126,5 M del mismo período del año pasado.

Grupo Clarín ganó en el 2ºT19 ARS 68,1 M vs. la ganancia de ARS 534,9 M del 2ºT18.

Figura 23
TRANSENER (TRAN AR): en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Figura 24
PAMA ENERGIA (PAMP 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.