

## Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°308)

## Giro político imprevisto: la decisión de CFK refuerza una alternativa más moderada para seguir captando votos

Semana de caídas en Wall Street: el índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas en baja en parte debido a que los mercados siguen atentos a las negociaciones para un acuerdo comercial entre EE.UU. y China y no hubo una sensación de avances, en especial el día viernes. Medios oficiales del partido comunista chino señalaron una postura más dura por parte del Gobierno al afirmar que el país podría no tener interés en continuar con las negociaciones por ahora. Asimismo, la restricción de negocios a la firma china Huawei en EE.UU, hizo que estos medios oficiales afirmaran que la guerra comercial solo hará al país más fuerte. Los inversores buscaron activos más seguros como los treasuries norteamericanos, por lo que los rendimientos acusaron una nueva baja. El Bovespa terminó la semana con una pérdida del 8% en dólares. Petróleo en alza, oro en baja y soja recuperó: el USDA notó un avance más lento de lo esperado en la siembra del cultivo. Esta semana se publicarán los resultados corporativos de Home Depot, Kohl's, AutoZone, Nordstrom, Lowe's, Target, Analog Devices, L Brands, Synopsys, NetApp, Best Buy, Autodesk, Kraft Heinz, Hewlett Packard Enterprise, HP, Ross Stores, Foot Locker, Home Depot y Kohl's, entre otros.

**Giro político imprevisto: la decisión de CFK refuerza una alternativa más moderada para seguir captando votos, ya la candidatura de Alberto Fernández busca seguir estirando la ventaja respecto a Cambiemos.** CFK se autorelegó a un segundo plano, obligando a un reacomodamiento del mapa electoral que impactará directa o indirectamente sobre todos los actores. Como aspecto negativo para el gobierno creemos que Mauricio Macri necesitaba que CFK encabezara su fórmula presidencial para hacer valer sus credenciales de líder antikirchnerista y amortiguar el desgaste de la crisis económica y las divisiones dentro de Cambiemos. Con el perfil moderado como el de Alberto Fernández las dificultades irán en aumento. La convención radical (27-05) tendrá una gran repercusión: determinará qué tanto apoyo tendrá Macri de sus aliados actuales. Esta movida complica también las chances de Alternativa Federal, que dejó pasar muchas posibilidades de consolidar un proyecto de poder que llenara el espacio vacío generado por la polarización. ¿Qué hará ahora Sergio Massa? Será importante analizar hoy lunes la reacción de los mercados: la decisión de CFK fue sorpresa y esperamos una reacción de los mercados negativa si esta fórmula acerca al peronismo no Kirchnerista a Unión Ciudadana. La buena noticia de la semana (aunque sin festejarse) fue que la inflación de abril se desaceleró a 3,4%. El peso se volvió a alinear a la tendencia del resto de las monedas de la región, a la baja. La tasa de referencia volvió a bajar. Esta semana se publica el EMAE de marzo, la balanza comercial de abril, el balance presupuestario de abril y los indicadores líderes de la UTDT de abril y su dato de confianza del consumidor de mayo. Los bonos soberanos argentinos en dólares terminaron la semana mostrando una caída. El riesgo país subió a 930 puntos básicos y los CDS a 5 años de Argentina hasta los 1.220 puntos. Los bonos nominados en pesos atados al CER acusaron ligeras bajas. Argentina ya es Emergente (ver reporte).

## INDICE

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

MALAS SEÑALES DESDE CHINA: LOS MERCADOS ACUSAN EL IMPACTO.....	3
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....	7
EE.UU.....	7
EUROPA.....	7
ASIA.....	7
LATINOAMERICA.....	8

### **ARGENTINA: MACROECONOMÍA .....9**

ESCENARIO ELECTORAL: CFK PATEÓ EL TABLERO.....	9
MEJOR DATO DE INFLACIÓN AL ESPERADO.....	10

### **ARGENTINA: RENTA FIJA ..... 12**

LA EXPECTATIVA DE LOS MERCADOS SE TRASLADA A LA POLÍTICA.....	12
---	----

### **ARGENTINA: RENTA VARIABLE ..... 15**

ARGENTINA EMERGENTE. PERO EXPECTATIVA SE CENTRA EN LA POLÍTICA AHORA.....	15
---	----

# Mercados Internacionales

## Malas señales desde China: los mercados acusan el impacto

Semana de caídas en Wall Street: el índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con una caída, en parte debido a que los mercados siguen atentos a las negociaciones para un acuerdo comercial entre EE.UU. y China y no hubo una sensación de avances, en especial el día viernes.

Figura 1  
EVOLUCIÓN DE BOLSAS DE EEUU: 31-12-2018=100



Fuente: Bloomberg

Los inversores buscaron activos más seguros como los treasuries norteamericanos, por lo que los rendimientos acusaron una nueva baja.

El índice cerró por debajo de los 2.900 puntos, pero por encima de la media móvil de corto y largo plazo. Los sectores que registraron las mayores ganancias en el transcurso de la semana fueron: Real Estate y Consumo Básico. Las que registraron mayores pérdidas fueron Financieras, Industriales y Materiales.

Las tensiones comerciales siguen vigentes: luego de la entrada en vigencia de las decisiones tomadas por el presidente Donald Trump, de incrementar los aranceles del 10% al 25% para bienes de importación chinos por un valor de USD 200.000 M y en consecuencia la respectiva respuesta por parte de su homólogo Chino, Xi Jinping, de tomar la misma medida sobre USD 60.000 M en importación de productos estadounidenses.

Trump firmó una orden para restringir a las firmas de telecomunicaciones chinas la venta de sus equipos en EE.UU., así como la compra de tecnología norteamericana por parte de estas compañías en especial de la firma tecnológica Huawei, lo cual intensifica las tensiones comerciales entre ambas naciones.

Medios oficiales del partido comunista chino señalaron una postura más dura por parte del Gobierno al afirmar que el país podría no tener interés en continuar con las negociaciones por ahora. Asimismo, la restricción de negocios a la firma china Huawei en EE.UU, hizo que estos medios oficiales afirmaran que la guerra comercial solo hará al país más fuerte.

Ha sido una semana de caída para las bolsas mundiales: la pelea comercial está como telón de fondo. Apenas logró cerrar en verde Europa: el índice Euro Stoxx 50 registró ganancias de 1,9% en euros y de 1,3% en dólares y el índice FTSE 100 del Reino Unido terminó las últimas cinco ruedas con subas de 2% en moneda local (pero cero en dólares).

En Asia, el índice Nikkei de Japón terminó con una pérdida de -0,44% en moneda local y -0,57% en dólares.

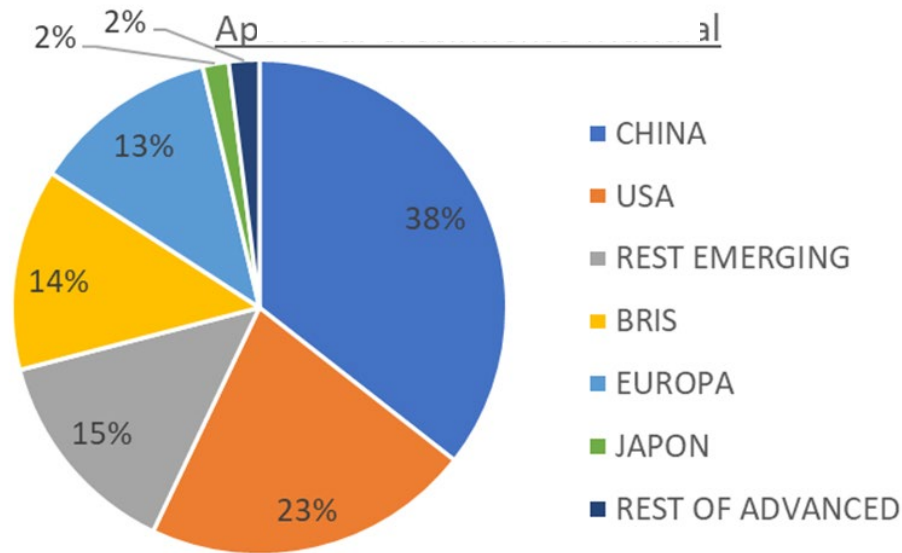
El índice CSI 300 de Shanghai (China) terminó con pérdidas de -2,2% en moneda local y de -3,5% en dólares.

El Bovespa de Brasil terminó la semana con una pérdida de -4,5% en moneda local y defraudando mucho por la caída del real (-8% en dólares).

Es así como los mercados se volcaron sobre activos considerados como refugio (treasury norteamericano) para cubrirse del incremento potencial en las tensiones comerciales de ambos países, que pondrían en juego una mayor desaceleración económica a nivel global.

La importancia de la situación de disputa comercial entre las dos principales superpotencias se puede ver en el siguiente gráfico, en el que se observa el crecimiento mundial por país para el año 2018, en el que se puede ver que EE.UU. y China explican el 60% del mismo:

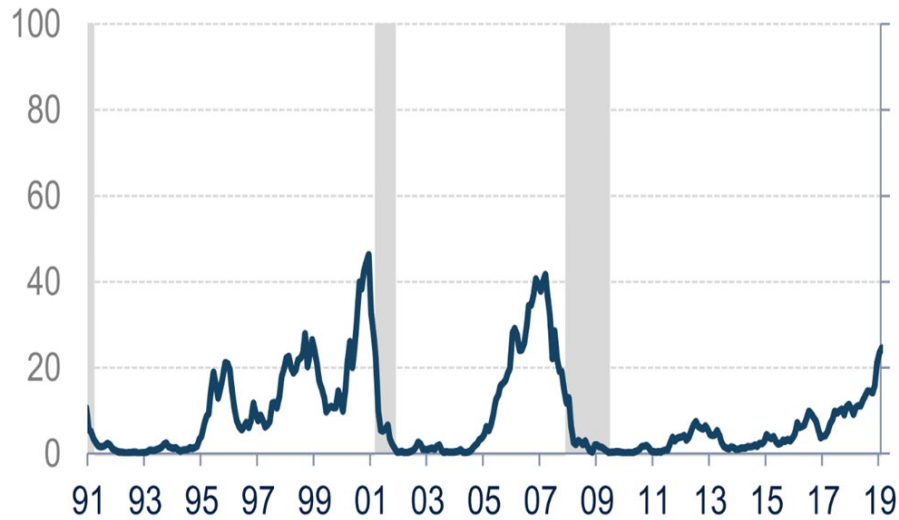
Figura 2  
**APORTE AL CRECIMIENTO MUNDIAL POR PAIS: año 2018**



Fuente: Schroders

¿Cuál es la probabilidad de recesión? Según el modelo que toma en cuenta el spread de tasas de USTreasuries, la probabilidad de recesión en EE.UU. en los próximos 12 meses es del 20% aproximadamente según el Servicio de Estudios del BBVA:

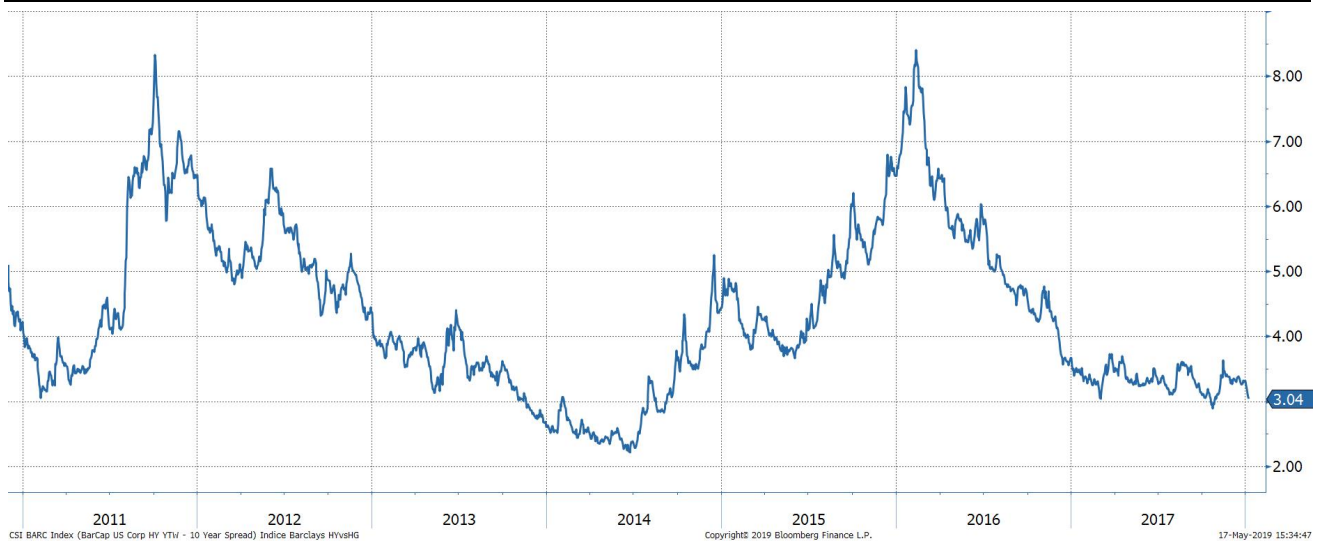
Figura 3  
PROBABILIDAD DE RECESIÓN EN EE.UU. EN LOS PRÓXIMOS 12 MESES: en porcentaje



Fuente: BBVA

El spread de bonos high yield vs. el rendimiento del bono norteamericano a 10 años en los EE.UU. muestra un valor muy bajo, mínimo de los últimos año de nuevo. El riesgo de recesión parece lejano.

Figura 4  
SPREAD HIGH YIELD vs. UST10Y CORPORATIVO EN USA: en puntos básicos, 2011-2019



Fuente: Bloomberg

El dólar cerró una vez más en alza frente a todas las demás monedas, ante las preocupaciones por las relaciones comerciales entre EE.UU. y China, así como por las próximas elecciones parlamentarias europeas que ha favorecido a la moneda norteamericana como refugio.

El Euro cayó, empujado asimismo por la posibilidad que partidos extremos podrían obtener importantes victorias en las próximas elecciones parlamentarias, y por los comentarios del viceprimer ministro italiano en los cuales indicó que las normas presupuestarias de la UE perjudican a su país y estarían dispuestos a incumplirlas.

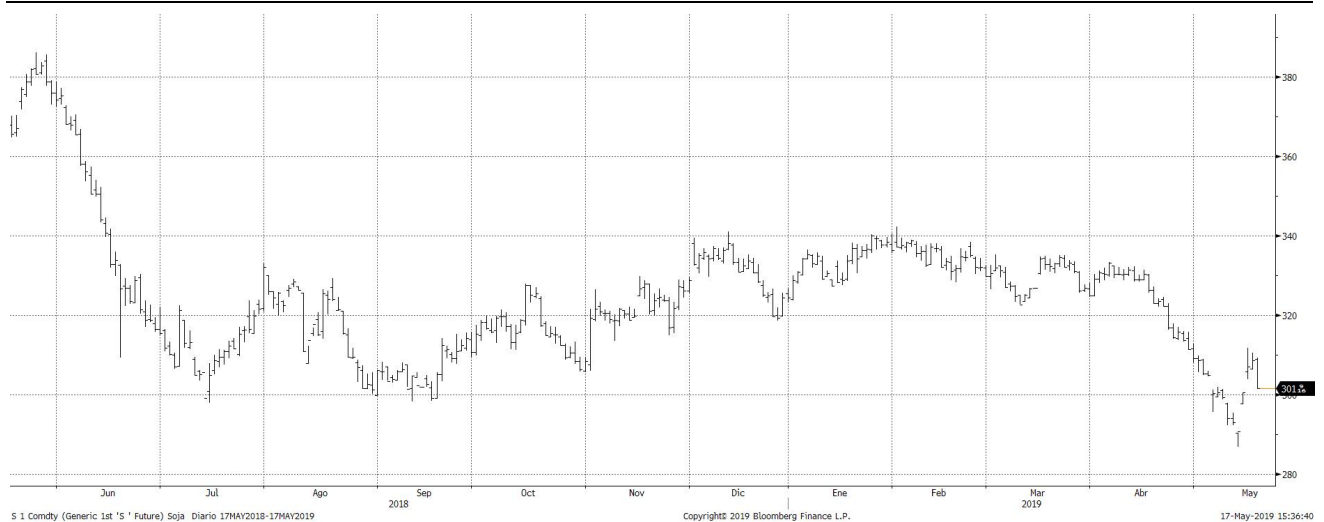
En Gran Bretaña, las conversaciones entre los principales partidos políticos no resultaran positivas y creciera la preocupación sobre el impacto que tendría la posible renuncia de la primera ministra, Theresa May, ante el eventual acuerdo por el Brexit, por lo que la libra sufrió el impacto.

Se dio una reversión extraña en el caso de los commodities, con el petróleo WTI en alza y el oro en baja. El petróleo WTI tuvo su primera ganancia semanal del mes ante las crecientes preocupaciones sobre las interrupciones en el suministro en el Medio Oriente, debido a las tensiones políticas entre EE.UU e Irán. Sin embargo, el aumento inesperado en los inventarios de crudo de los EE.UU. y los temores sobre el crecimiento económico global, hicieron contención a una mayor suba de la cotización.

En cambio, el oro finalizó en baja, cayendo a su nivel más bajo en casi dos semanas, ya que el dólar avanzó a la luz de sólidos datos económicos en EE.UU., haciendo que el metal sea más caro para los tenedores de otras monedas.

La soja recuperó algo de terreno, teniendo su primera ganancia en cinco semanas luego de darse a conocer por el USDA un avance más lento de lo esperado en la siembra del cultivo. Las preocupaciones de una escalada en las tensiones comerciales entre Washington y Pekín mantienen a los inversores atentos por su impacto en la cotización de la oleaginosa.

Figura 5  
**SOJA: 12 meses**



Fuente: Bloomberg

Esta semana se publicarán los resultados corporativos de Home Depot, Kohl's, AutoZone, Nordstrom, Lowe's, Target, Analog Devices, L Brands, Synopsys, NetApp, Best Buy, Autodesk, Kraft Heinz, Hewlett Packard Enterprise, HP, Ross Stores, Foot Locker, Home Depot y Kohl's, entre otros.

## Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

### EE.UU.

La semana pasada, disminuyeron las ventas minoristas intermensuales para el mes de abril (-0,20% vs 1,60%). Asimismo, se profundizó la caída de la producción industrial en abril (-0,50% vs -0,10% dato anterior). Por otro lado, las peticiones iniciales por desempleo disminuyeron en la semana finalizada el 11 de mayo (212.000 vs 228.000 dato anterior). Mejoraron las construcciones iniciales de viviendas (1,29 M vs 1,26M). Disminuyó el Índice Líder (0,2% vs 0,3%).

Esta semana se espera la publicación del Índice de Actividad de Chicago, Inventarios de crudo y gasolina y de las peticiones iniciales de desempleo con un consenso negativo. Se espera que disminuya las ventas de viviendas nuevas y las órdenes de bienes duraderos.

### EUROPA

La semana pasada, la inflación del consumidor en Alemania se mantuvo en línea con lo esperado en abril (2%). Asimismo el desempleo registrado en el Reino Unido para abril se ubicó en 3%, siendo similar al dato anterior. Por su parte, la producción industrial para el mes de marzo en la Eurozona cayó menos que lo esperado (-0,8% dato esperado vs. -0,60% dato efectivo). El PIB del 1°T19 en Alemania se mantuvo en línea con lo esperado (+0,7% YoY). Asimismo el crecimiento de la economía de la Eurozona para el mismo período resultó acorde con lo esperado por el mercado (+1,20% YoY), al tiempo que el empleo se incrementó +1,30% para el 1°T19 en línea con lo esperado.

Esta semana, se publicarán datos del IPP y PIB de Alemania, así como el IPC del Reino Unido. Asimismo, publicaran el PMI Composite y Markit de la Eurozona. Por otro lado, se espera el PMI Markit y de Fabricación para Alemania con consensos positivos y negativos respectivamente.

### ASIA

La semana pasada, se dio a conocer el índice de Negocios líder cuyo dato para marzo resultó en línea con lo esperado (96,3). La producción industrial en China para abril resultó por debajo de lo esperado al marcar un aumento interanual de 5,4%, en comparación con el incremento esperado de 6,5%. Asimismo, las ventas minoristas del país en abril también registraron un menor crecimiento (8,60% dato esperado vs. 7,20% dato efectivo), siendo su ritmo de crecimiento más lento desde mayo de 2003. Por su parte, la inversión fija para el período enero-abril se incrementó 6,1% YoY quedando por debajo de lo esperado (6,4% YoY).

Esta semana se difundirá la balanza comercial de Japón con expectativas positivas, y las exportaciones con un consenso un poco más optimista.

## LATINOAMERICA

En Brasil la inflación fue del 0,57% en abril (en forma interanual llegó al 4,94%). El índice de actividad económica del Banco Central, se contrajo 0,28% en marzo respecto al mes previo, lo que resultó en un declive de 0,68% en el 1ºT19. El Gobierno recortó sus pronósticos de crecimiento para este año por debajo del 2% y buscará financiamiento suplementario, del banco estatal BNDES, por la suma de USD 63.000 M. La tasa de desempleo subió al 12,7% en el 1ºT19, +1,1% QoQ.

EE.UU., México y Canadá están cerca de llegar a un acuerdo sobre los aranceles estadounidenses al acero y el aluminio. México, por otro lado, está preparando un paquete complementario al que se había anunciado previamente, para apoyar a Pemex en su situación financiera de corto plazo. La actividad industrial en México cayó 1,3%, al cierre del mes de marzo de 2019. Por otro lado captó USD 10.161 M de Inversión Extranjera Directa en el 1ºT19, con un crecimiento del 7% YoY.

En Colombia la noticia negativa fue que se duplicó el déficit en la balanza comercial en marzo a USD 762,4 M por un aumento de las importaciones en medio de la recuperación de la economía. La inversión extranjera neta cayó 17,3% YoY para el mes de abril a USD 919,8 M por la salida de flujos de inversores en carteras.

La economía de Perú se expandió 3,19% YoY en marzo, cifra mayor a la de febrero, producto del impulso del sector construcción y manufacturero. Las reservas internacionales netas de Perú alcanzaron la cifra de USD 65.386 M al 8 de mayo de este año. El sector industrial se recuperó en marzo: creció 3,7% YoY.

Chile colocó bonos en pesos chilenos por el equivalente a USD 1.500 M a 2023, 2030 y 2050, llegando a una participación récord de inversores extranjeros.

Esta semana se conocerán datos del empleo y de la balanza comercial de Brasil, y de la balanza comercial y ventas al por menor de México. Chile informará el PIB y Paraguay su tasa de política monetaria.



# Argentina: Macroeconomía

## Escenario electoral: CFK pateó el tablero

Cristina Fernández de Kirchner logró recuperar la iniciativa y modificar de plano el escenario político nacional: fue a través de la designación de Alberto Fernández como candidato a presidente, autorelegándose a un segundo plano. Se inicia así un proceso de reacomodamiento del mapa electoral que impactará directa o indirectamente sobre todos los actores.

Como aspecto negativo para el gobierno creemos que Mauricio Macri necesitaba que CFK encabezara su fórmula presidencial para hacer valer sus credenciales de líder antikirchnerista y amortiguar el desgaste de la crisis económica y las divisiones dentro de Cambiemos. La imagen del presidente tenía la potencialidad de recuperar cierto atractivo anteponiéndose a una figura polarizada e ideológicamente distinta. Pero con el perfil moderado como el de Alberto Fernández las dificultades irán en aumento.

La convención partidaria radical del 27 de mayo tendrá una gran repercusión porque determinará que tanto apoyo tendrá el partido incumbente de sus aliados actuales.

No está claro el efecto que tendrá en el electorado independiente este corrimiento que hizo hacia el centro del espectro ideológico, el cual seguramente se complementará con el apoyo que ésta jugada despertará en otras figuras con credenciales similares, como algunos gobernadores e intendentes peronistas.

El candidato a Presidente por Unión Ciudadana fue ex jefe de gabinete de Néstor fue legislador por la ciudad de Buenos Aires del partido de Cavallo, y mucho antes funcionario de Menem. Alberto Fernández asesoró a figuras opositoras de CFK como Massa y Randazzo. Renunció al Kirchnerismo luego del conflicto con el campo en 2008, convirtiéndose en un opositor a CFK. Tiene habilidades de buen negociador y de buen trato con los medios de comunicación.

Esta movida complica también las chances de Alternativa Federal, que dejó pasar muchas posibilidades de consolidar un proyecto de poder que llenara el espacio vacío generado por la polarización entre CFK y MM. ¿Alberto Fernández será solamente una pieza en una estrategia de la expresidenta para manejar a cierta distancia los temas legislativos y judiciales? ¿Qué hará ahora Sergio Massa? venía acercándose tácticamente al kirchnerismo especulando con que la expresidenta no fuera a competir. Ya Massa dijo que respeta a Alberto Fernandez.

Será importante analizar el próximo lunes la reacción de los mercados, pero es muy probable que no sea positiva hasta que no haya definiciones contundentes por parte de Alberto Fernandez, incluyendo la designación de un equipo económico al menos. La decisión de CFK fue sorpresa y esperamos una reacción de los mercados negativa si esta fórmula acerca al peronismo no Kirchnerista a Unión Ciudadana.

## Mejor dato de inflación al esperado

La buena noticia de la semana (aunque sin festejarse) fue que el Índice de Precios al Consumidor de abril se desaceleró a 3,4%, cifra por debajo de lo previsto por el consenso de mercado (4%). El índice de abril es bastante inferior al de marzo (4,7%) y está por debajo del de febrero (3,8%), aunque todavía supera al de enero (2,9%). En el primer cuatrimestre del año, la inflación acumuló un aumento de 15,6% y a un 55,8% en los últimos doce meses. La inflación núcleo nacional fue 3,8% (-0,8 p.p. respecto a marzo), la inflación de regulados fue de 3,3% (-1,3 p.p.) y la de estacionales 1,6% (-3,2 p.p.).

Argentina registró un superávit fiscal primario de ARS 499 M en abril, pero el resultado financiero arrojó un déficit de ARS 66.073 M, según informó el Ministerio de Hacienda. La primera cifra representa una reducción de ARS 10.841 M frente al déficit de ARS 10.342 M registrado en abril de 2018.

Según el FMI, la estimación de crecimiento del PBI real de Argentina para 2019e es de una caída del 1,2%. El último REM mostró que habría una caída esperada del 1,3%.

En el 1ºT19 ingresaron al país 839.700 turistas, cifra que representó un aumento de 23,1% YoY, mientras las salidas al exterior de residentes en Argentina totalizaron 1.172.400, mostrando una caída de 17%, según el INDEC. En marzo pasado ingresaron al país 267.600 personas por turismo, lo que representó un alza del 23,8%. En el mismo mes, las salidas al exterior totalizaron 387.400 residentes, cifra que significó una baja interanual de 15,1%.

La utilización de la capacidad instalada en la industria bajó durante marzo a 57,7% en relación con el 66,8% de igual mes del año pasado, según el INDEC, lo que representa un descenso interanual del 13,62%. Esta caída en el uso de la maquinaria industrial acompañó el retroceso del 13,4% de la producción industrial.

La venta de autos usados alcanzó en abril las 132.308 unidades, con una baja del 6,87% YoY pero con una suba MoM de 5,13%. En los primeros cuatro meses del año acusaron una baja del 8,07% YoY.

El peso argentino se volvió a alinear a la tendencia del resto de las monedas de la región, depreciándose en la semana 0,5% (el dólar a nivel mundial se vio fortalecido): el tipo de cambio mayorista también se incrementó 5 centavos a ARS 45 vendedor:

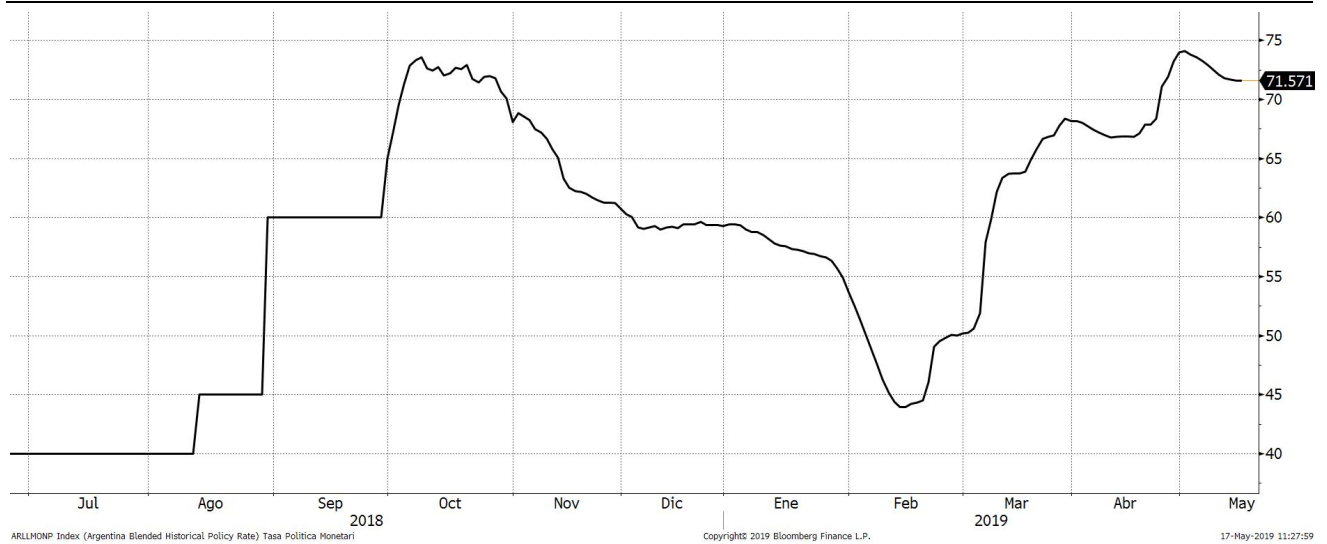
La tasa de referencia volvió a bajar esta semana: el Banco Central decidió reducir la tasa de interés de referencia a 71,46%.

El mes de abril terminó con una caída en los plazos fijos del sector privado por más de ARS 11.500 M, en tanto que los depósitos en cajas de ahorro en dólares crecieron unos USD 500 M (2,3%).

Esta semana se publicará el índice de actividad económica (EMAE) del mes de marzo, la balanza comercial de abril (a la espera de un nuevo superávit), el balance presupuestario de abril, y los indicadores líderes de la UTDT de abril y la confianza del consumidor de mayo.

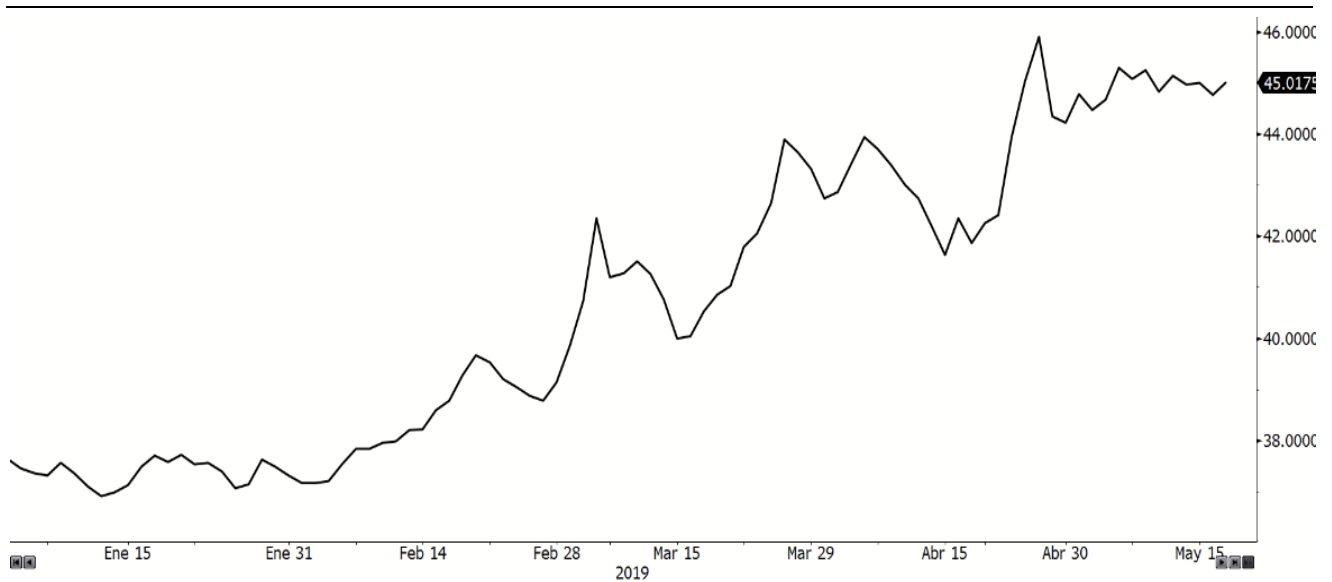
La tasa de referencia volvió a bajar esta semana, a pesar que el dólar tuvo un ligero repunte. Con el dólar que volvió a tener una depreciación en la semana frente al peso, el Banco Central decidió reducir la tasa de interés de referencia en 48,2 bps llevándola al nivel de 71,571% (al cierre de la jornada del jueves). El viernes en una primera subasta de Letras de Liquidez (Leliq) el Central bajó la tasa a 71,46%.

Figura 6  
**TASA DE POLÍTICA MONETARIA (LELIQ): 10 meses, en puntos porcentuales**



Fuente: Bloomberg

Figura 7  
**PARIDAD USDARS: acumulado del año**



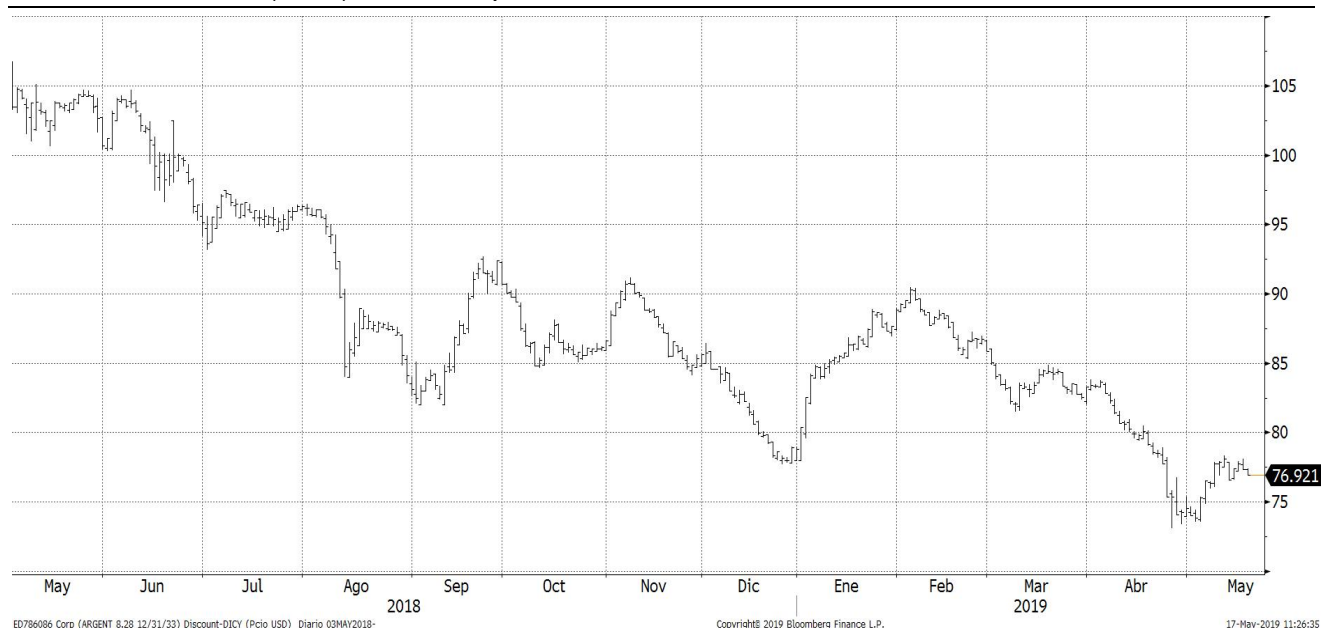
Fuente: Bloomberg

# Argentina: Renta Fija

## La expectativa de los mercados se traslada a la política

Debido al contexto global que se ve enrarecido por la no definición de las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China y por la incertidumbre política económica de Argentina de cara a las elecciones presidenciales, los bonos soberanos argentinos en dólares terminaron la semana pasada mostrando una caída. Debido a los acontecimientos políticos del fin de semana (ver sección previa), hay mucha expectativa por la apertura de los mercados hoy lunes.

Figura 8  
 BONAR 8.75% 2024 (AY24): 12 meses, precio en USD



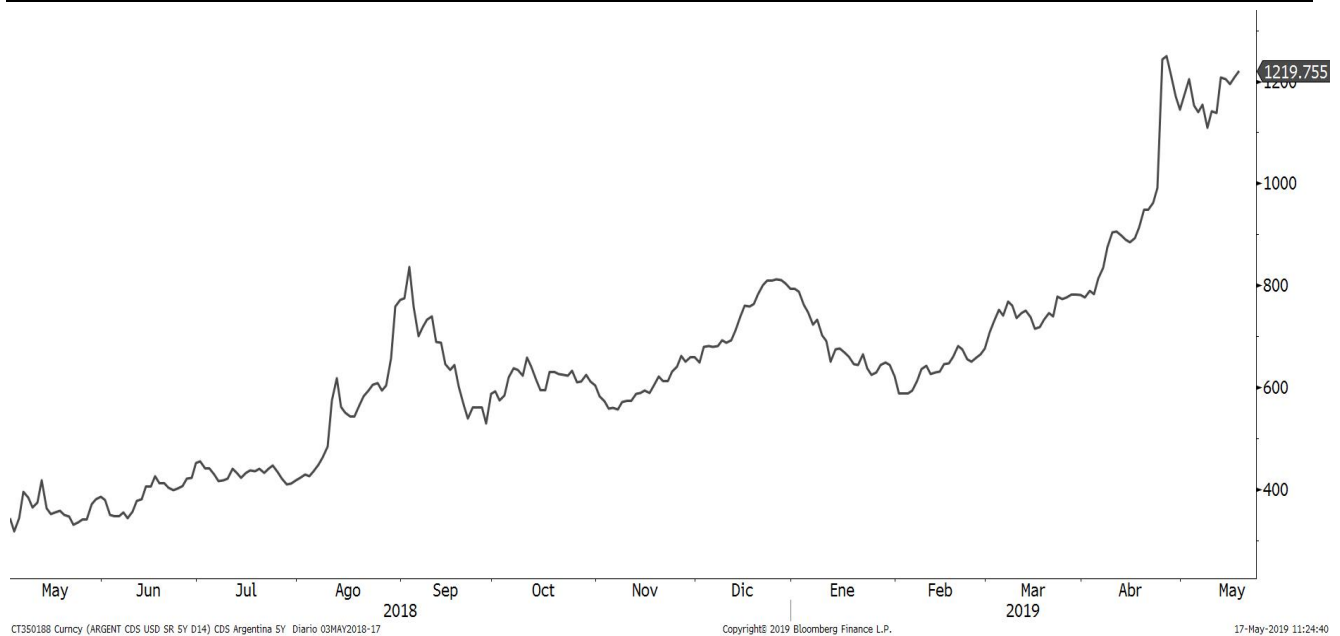
Fuente: Bloomberg

En el ámbito local, los bonos iniciaron la semana pasada en alza, extendiendo las subas de la semana previa. Dicha alza se extendió hasta el miércoles después de conocerse la inclusión de Argentina al Índice MSCI de Mercados Emergentes y tras el positivo dato de inflación minorista del mes de abril. El alivio en estos días no solo fue el dato de inflación sino también el resultado primario de en abril superávit, aunque el déficit se mantuvo en el resultado financiero.

**La expectativa de los mercados se trasladó ahora a la política luego de lo anunciado por CFK el fin de semana.**

El riesgo país medido por el EMBI+Argentina subió a 930 puntos básicos y los CDS a 5 años de Argentina hasta los 1.220 puntos.

Figura 9  
**CDS A 5 AÑOS DE ARGENTINA: 12 meses, en puntos básicos**



Fuente: Bloomberg

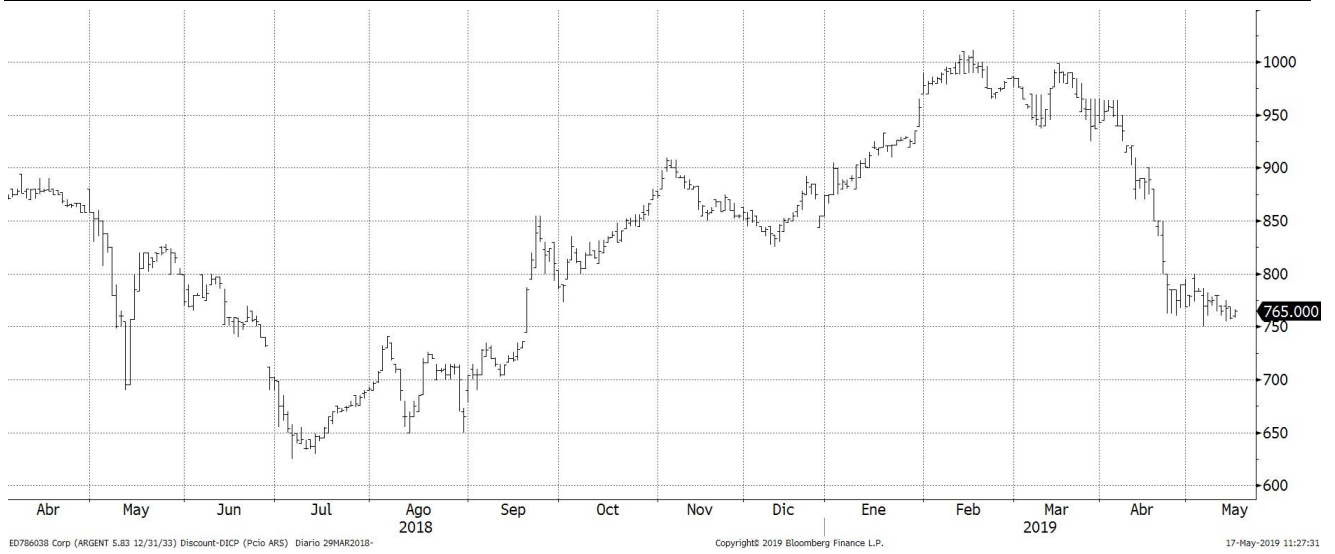
Finalizó la segunda misión del año y se espera el aval del board del FMI para que en junio llegue el nuevo desembolso por USD 5.400 M (para totalizar USD 44.600 M cuando se haga). Con esto, el Gobierno ya podrá garantizar que hasta diciembre tendrá el dinero suficiente para cumplir con todos los vencimientos de deuda comprometidos. La revisión incluye la autorización del FMI de utilizar USD 6.000 M para contener el mercado cambiario (ya descontado). Aun utilizando los USD 6.000 M pactados para contener el dólar, al Gobierno le alcanzaría el dinero para cumplir con sus obligaciones financieras hasta mediados del 2020. También se especuló que el Tesoro norteamericano podría dar una línea de crédito a la Argentina para complementar el préstamo del FMI. Se habló de unos USD 10.000 M. Pero luego entraron en una espiral bajista por distintos motivos.

El tipo de cambio se mostró con una ligera alza durante la semana: la mayor oferta por parte de agroexportadores y las ventas en el mercado de futuros por parte del BCRA, apaciguaron dicha alza. Pero los bonos en dólares bajaron mucho más en paridad.

El Gobierno licitó Letras vinculadas al dólar (Lelink) con cupón de 4,25%, por un monto de USD 1.202,3 M (ARS 53.933,13 M). Estos títulos se suscribieron en especie, con el Bono Dual 2019 (A2J9). El monto total de dicha obligación era de USD 2.000 M (ARS 98.000 M) y cerca del 25% está en poder del sector público, que entró al canje. En total, Hacienda canjeó A2J9 por ARS 43.229,94 M (USD 963,7 M) y colocó unos ARS 10.763,19 M adicionales. De esta manera, el Gobierno logra cambiar el pago en dólares del bono Dual por pagar pesos con la Letra ligada al dólar, y le quita presión al tipo de cambio. Esta letra compite con el resto de la curva de Letes en dólares.

Los bonos nominados en pesos atados al CER acusaron ligeras bajas durante las últimas cinco ruedas, después del dato de inflación minorista de abril más bajo de lo esperado.

Figura 10  
BONCER 2.5% 2021 (TC21) ATADO AL CER: 12 meses, precios en ARS



Fuente: Bloomberg

## Argentina: Renta Variable

### Argentina Emergente. Pero expectativa se centra en la política ahora.

El índice S&P Merval tuvo una ligera caída del 0,23% en pesos, y un poco más en dólares pero en relación a las demás bolsas resistió muy bien. Argentina ya es emergente: tal como se esperaba, el MSCI anunció que incluirá a Argentina en sus índices de mercados emergentes. En tal índice, se sumarán ocho acciones argentinas con una ponderación total de 0,26%. Estas serán: Banco Macro, Banco Francés, Globant, Grupo Financiero Galicia, Pampa Energía, Telecom, Transportadora de Gas del Sur e YPF. A partir del 29 de mayo estas acciones pasarán a formar parte del panel general que integra el índice de mercados de emergentes.

Finalmente, el MSCI anunció que incluirá a Argentina en sus índices de mercados emergentes. En tal índice, se sumarán ocho acciones argentinas con una ponderación total de 0,26%.

Estas serán: Banco Macro (BMA), Banco Francés (BFR), Globant (GLOB), Grupo Financiero Galicia (GGAL), Pampa Energía (PAM), Telecom (TEO), Transportadora de Gas del Sur (TGS) e YPF (YPF).

A partir del 29 de mayo estas acciones pasarán a formar parte del panel general que integra el índice de mercados de emergentes.

Cabe destacar que el grupo de bancos es uno de los sectores que más peso tiene en la ponderación total de Argentina en el Índice. GGAL, BMA y BFR suman el 38% del total.

### La expectativa del índice ahora estará centrada en la política.

Transportadora de Gas del Sur reportó una ganancia neta en el 1ºT19 de ARS 2.379,6 M (ARS 3,018 por acción), que se compara con la utilidad neta del 1ºT18 de ARS 2.300,6 M (ARS 2,896 por acción). La utilidad operativa del 1ºT19 fue de ARS 3.885,1 M, ARS 199,1 M más respecto al mismo período del año pasado.

Aluar ganó en el 3ºT19 (año fiscal) ARS 1.732,4 M (atribuible a los accionistas) vs. ARS 1.114,2 M registrado en el mismo período del año anterior.

La mayoría de los bancos argentinos manifestaron importantes ganancias corporativas en el primer trimestre del año 2019, dada la utilidad obtenida por el aumento de tasas de interés, en un contexto en el que el Banco Central incrementó la tasa de referencia para controlar el tipo de cambio, en momentos de incertidumbre política de cara a las elecciones presidenciales de octubre. El proceso inflacionario por el que actualmente está pasando la Argentina, hizo que el BCRA tomará la decisión de subir las tasas para que los bancos coloquen fondos y no se vuelquen al dólar. Los títulos públicos en las carteras de los bancos no favorecieron mucho a los mismos, debido a la baja que sufrieron los soberanos en un marco donde el riesgo país tuvo un aumento importante en el trimestre de estudio por la incertidumbre política y económica.

De acuerdo a la asamblea general anual de accionistas de Tenaris celebrada el pasado 6 de mayo, se aprobó el pago de un dividendo correspondiente al ejercicio fiscal finalizado el 31 de diciembre de 2018 de USD 0,41 por acción, el cual incluye el adelanto de USD 0,13 por acción abonado en noviembre del año pasado, un dividendo de USD 0,28 por acción que se pondrá a disposición del accionista a partir del 22 de mayo.

Arcor y Bagley buscan comprar otro 4,48% de Mastellone por un monto de USD 12,7 M. Su participación se elevaría a 47,48%.

YPF y Maxus se enfrentaron el viernes a una audiencia en el Estado de Delaware.

Pampa Energía reportó una utilidad neta en el 1ºT19 de ARS 6.375 M que se compara con el beneficio neto obtenido en el mismo período del año anterior de ARS 4.798 M. La ganancia por acción en el 1ºT19 fue de ARS 3,40 vs ARS 0,932 esperados por el consenso.

Figura 11  
PAMPA ENERGIA (PAMP AR): 5 años, en pesos



Fuente: Bloomberg

Central Puerto reportó en el 1ºT19 una utilidad neta de ARS 1.230 M que se compara con el beneficio neto del mismo período del año anterior de ARS 7.523,9 M.

Cablevisión Holding reportó una pérdida neta en el 1ºT19 de ARS 174 M (atribuible a los accionistas) vs. una ganancia neta de ARS 220 M obtenida en el 1ºT18.

Cresud perdió en el 3ºT19 (año fiscal) -ARS 6.795 M (atribuible a los accionistas) vs. la ganancia neta del mismo período del año anterior de ARS 4.562 M.

TGLT perdió en el 1ºT19 -ARS 504,5 M (atribuible a los accionistas) vs. la pérdida neta del mismo período de 2018 de -ARS 78,6 M.

Inversora Juramento reportó en el 2ºT19 (atribuible a los accionistas) una pérdida de -ARS 137,6 M vs. la ganancia neta del 2ºT18 de ARS 70,9 M.



Havana Holding reportó en el 1°T19 (atribuible a los accionistas) una ganancia de ARS 56,2 M vs. la utilidad neta del 1°T18 de ARS 62,1 M.

Grupo Financiero Valores reportó en el 1°T19 (atribuible a los accionistas) una ganancia de ARS 348,8 M vs. la utilidad neta del mismo período del año pasado de ARS 132,6 M.

Laboratorios Richmond ganó en el 1°T19 (atribuible a los accionistas) ARS 68,4 M vs. la ganancia neta del 1°T18 de ARS 20,3 M.

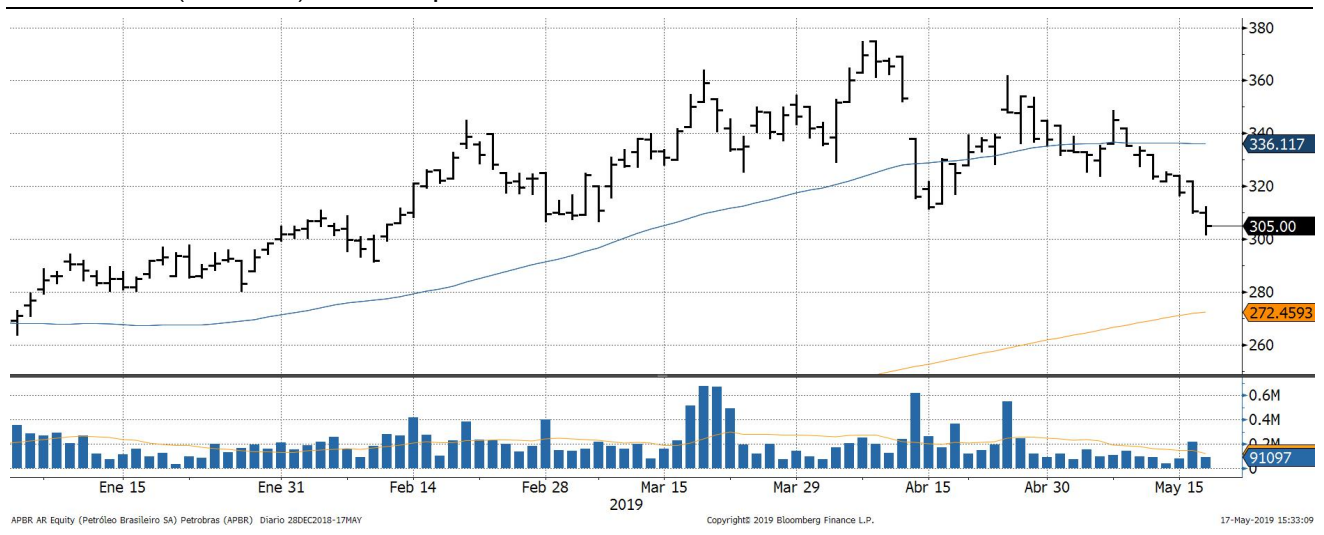
Sociedad Comercial del Plata reportó en el 1°T19 una utilidad neta de ARS 127,5 M vs. la pérdida neta del mismo período de -ARS 68,8 M.

Grupo Clarín mostró en el 1°T19 una pérdida neta (atribuible a los accionistas) de -ARS 221,2 M, que se compara con la ganancia de ARS 18,2 M correspondiente al mismo período del año anterior.

Camuzzi Gas Pampeana perdió en el 1°T19 -ARS 210,9 M vs. -ARS 214,2 M correspondiente el 1°T18.

Consultatio reportó un beneficio neto (atribuible a los accionistas) de ARS 433,8 M en el 1°T19 (atribuible a los accionistas), que se compara con los ARS 319,4 M del 1°T18.

Figura 12  
PETROBRAS (APBR AR): 2019, en pesos



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.