

Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°330)

Fuerte suba del dólar CCL: la protección antes de las elecciones impacta, en un contexto de debilidad de las variables macro domésticas y alta inflación.

El índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con un leve ganancia de +0,5% y el VIX bajó hasta 14,4%. Impactó el positivo arranque de la temporada de resultados corporativos y un nuevo acuerdo para el Brexit a pocos días de efectivizar la salida (con un impacto muy positivo en la libra). Estos movimientos se produjeron en medio de mayores preocupaciones sobre el estado de la economía de EE.UU. y global por la data de China con el menor crecimiento en 27 años, lo que debilitó mucho al dólar (finalmente) contra todas las monedas. A pesar de la continua baja de tasas de referencia (se espera un tercer recorte de la Fed para su reunión de fin de mes), hay una marcada desaceleración de la actividad. Todos los indicadores adelantados del ciclo dan muestra de una contracción no solo en EE.UU., sino a nivel mundial en los próximos 6 a 9 meses en el sector manufacturero. El oro seguirá siendo una alternativa y los USTreasuries también, más teniendo en cuenta la diferencia de tasas con Europa, que cuenta cada vez más con bonos a tasa negativa. Las empresas del S&P 500 que presentarán resultados corporativos esta semana son \$ PG, \$MCD, \$MMM, \$BA, \$F, \$FCX, \$HAL, \$CAT y entre las tecnológicas \$AMZN \$MSFT \$PYPL \$TSLA \$NOW \$TWTR \$SNAP, \$INTC entre otras.

El S&P Merval se salvó de caer por el impacto del tipo de cambio: el dólar implícito ubicó por encima de los 75 pesos de nuevo con una brecha del 28,5% con el oficial mayorista, es una muestra del nerviosismo de los mercados ante la proximidad de las elecciones, un factor de protección de los distintos agentes económicos. Inciden además diversos factores tales como la sospecha de que los controles de cambio podrían profundizarse dada la continua caída en las reservas, así como la baja en el rendimiento de las Leliqs a siete días hasta 68%, su piso prefijado para octubre y el desarme de posiciones de bonos por parte de Templeton a mediados de semana en una estrategia relacionada con todos los emergentes. Luego de la difusión de la inflación del mes de septiembre, la más alta que se recuerde desde el año 1991, y la caída de actividad que se evidenció en los últimos indicadores económicos, el escenario macro-financiero sigue siendo delicado. Los bonos, que retomaron las bajas, también fueron afectados por el recorte del FMI en los pronósticos de Argentina, que estima una contracción económica de 3,1% e inflación de 57,3% para este año, enviando el riesgo país por encima de los 2000 puntos, las miradas se siguen posando en dos frentes: quiénes serán los referentes para integrar el gabinete del próximo presidente, y cómo hará la Argentina para enfrentar los pagos que tiene que hacer el año que viene (y subsiguientes). Reperfilamiento: ¿a qué plazo se extienden los pagos? Sería mucho más agresivo de los 5 años que se hablan (podría ser de 10 a 20 años), y un recorte de la tasa de cupón (¿hasta 4% anual?).

INDICE

INDICE..... 2

MERCADOS INTERNACIONALES..... 3

LEVE SUBA DE BOLSAS: NOTICIAS DEL BREXIT CONTRARRESTARON DATA DE CHINA3
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....7
EE.UU.....7
EUROPA7
ASIA.....8
LATINOAMERICA.....8

MERCADO LOCAL: MACROECONOMÍA..... 9

FUERTE SUBA DEL DÓLAR IMPLÍCITO A UNA SEMANA DE LAS ELECCIONES.....9
INFLACIÓN DE SEPTIEMBRE: LA MÁS ALTA DESDE 1991 10

MERCADO LOCAL: RENTA FIJA 11

EL DELICADO PANORAMA DE LA DEUDA PERSISTE..... 11

MERCADO LOCAL: RENTA VARIABLE..... 16

S&P Merval Reflotó Únicamente de la Mano de la Suba del CCL 16

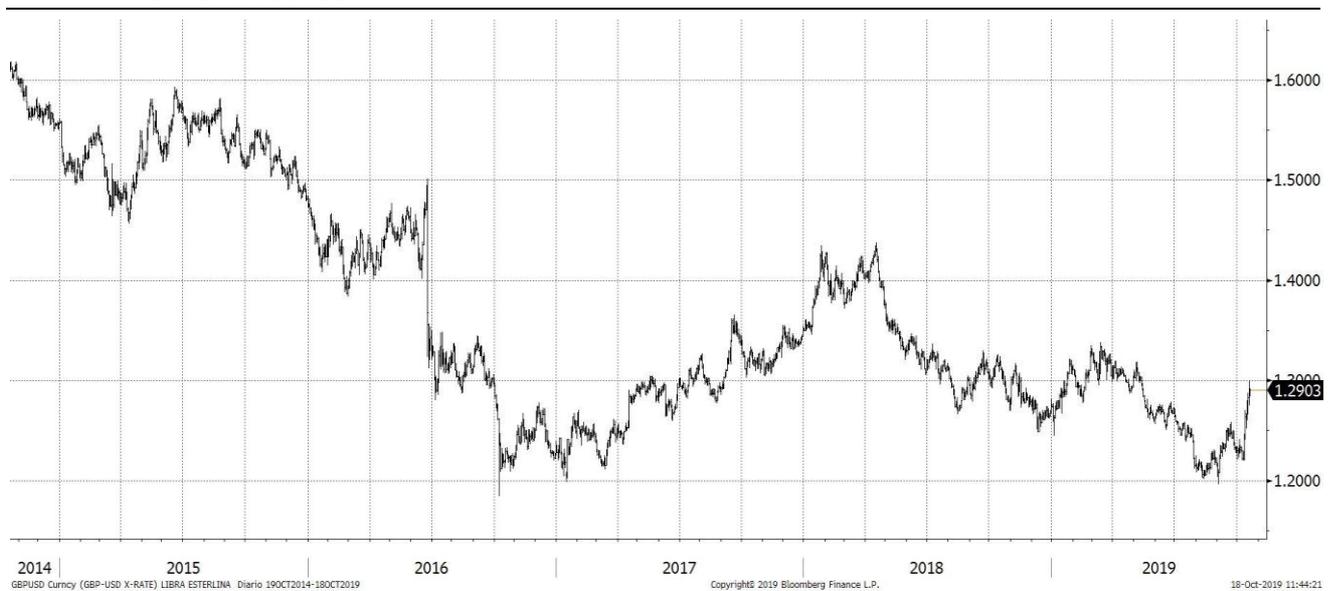
Mercados Internacionales

Leve suba de bolsas: noticias del Brexit contrarrestaron data de China

El índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con un leve ganancia de +0,5%. Impactó el positivo arranque de la temporada de resultados corporativos y un nuevo acuerdo para el Brexit a pocos días de efectivizar la salida. Estos movimientos se produjeron en medio de mayores preocupaciones sobre el estado de la economía de EE.UU. y global por la data de China. Es así como el VIX bajó hasta 14,4%.

La libra británica se había visto golpeada este año por los datos de fabricación débiles, así como por las preocupaciones de la profundización de las tensiones comerciales, con el temor que las economías de la zona euro crezcan aún más lentamente. Pero los negociadores del Reino Unido y la Unión Europea llegaron a un acuerdo sobre el Brexit el jueves pasado, luego de días sucesivos de conversaciones nocturnas y casi tres años de discusiones tensas, la moneda alcanzó máximos de cinco meses por el optimismo del acuerdo y por la relajación en las tensiones comerciales entre EE.UU. y China. El índice FTSE 100 cayó en la última semana pero en dólares subió por la apreciación de la libra esterlina.

Figura 1
 PARIDAD GBPUSD: 5 años



Fuente: Bloomberg

China publicó su crecimiento más débil en casi tres décadas. Enfatizó que Washington debe eliminar los aranceles con EE.UU. para que los dos países lleguen a un acuerdo final sobre el comercio.

El índice S&P 500 se ubicó por debajo de los 3.000 puntos y los sectores que registraron las mayores subas semanales fueron Servicios de Salud, Comunicaciones y Financiero y los que registraron caídas fueron Energía, Utilities y Tecnología.

Figura 2
S&P 500: acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Las empresas del S&P 500 que presentarán resultados corporativos esta semana son \$ PG, \$MCD, \$MMM, \$BA, \$F, \$FCX, \$HAL, \$CAT y entre las tecnológicas \$AMZN \$MSFT \$PYPL \$TSLA \$NOW \$TWTR \$SNAP, \$INTC entre otras.

El Euro Stoxx 50 registró un avance de +0,1% en euros y +0,9% en dólares.

Figura 3
EURSOTOXX50 50: acumulado del año

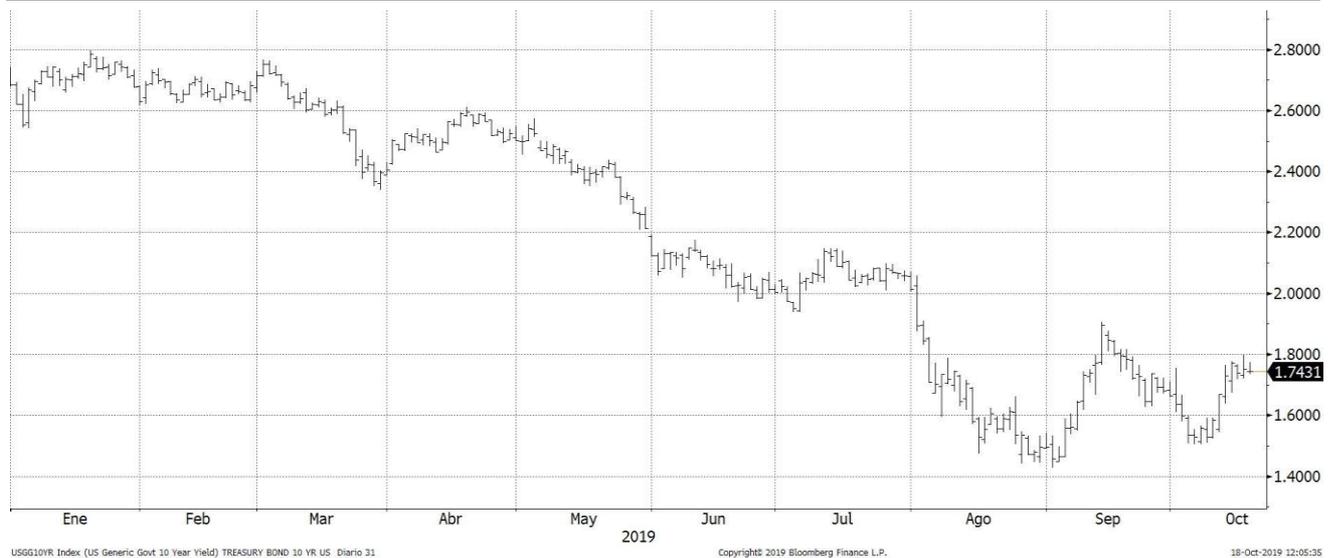


Fuente: Bloomberg

En Asia, el Nikkei obtuvo una ganancia de +4,4% en yenes y de +4,1% en dólares. El índice CSI 300 de China retrocedió -1,1% en yuanes y -1% en dólares.

Los rendimientos de USTreasuries, que hicieron una pausa en septiembre en el proceso de baja continua a lo largo de todo el año, terminaron estables. En Europa finalizaron con subas: el bono alemán a 10 años ha subido 16 puntos básicos desde que los líderes irlandeses y británicos dijeron el 10 de octubre que ven buenas posibilidades de un acuerdo con relación a lo mencionado anteriormente.

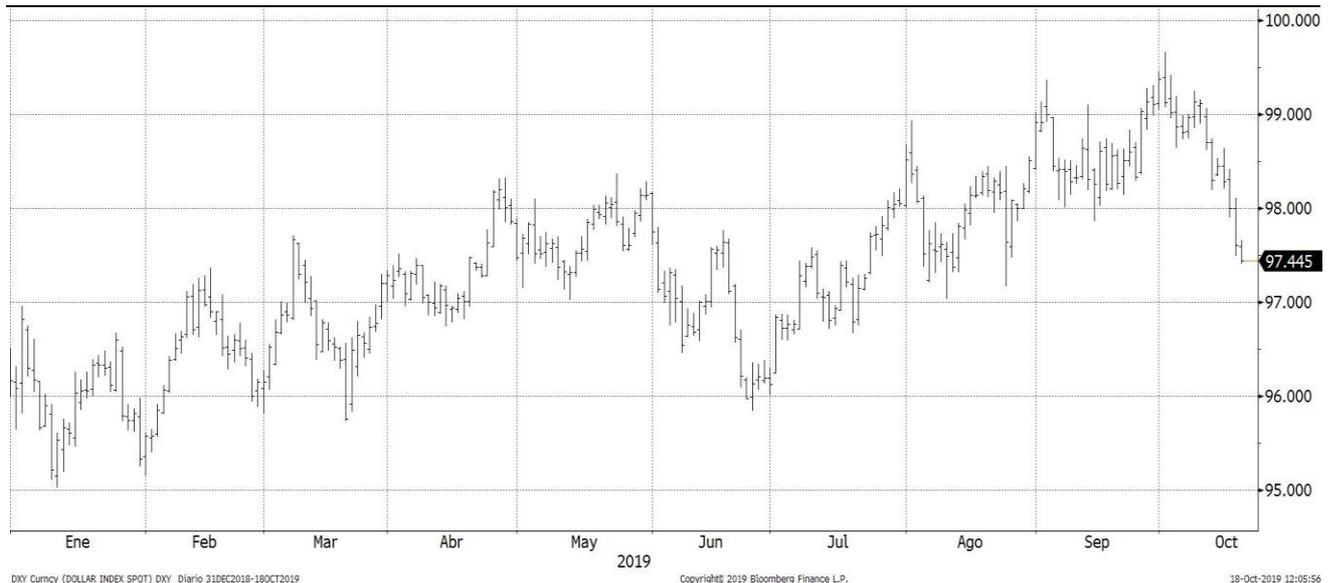
Figura 4
UST10Y: en porcentaje, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

El dólar cerró en baja, afectado por los débiles datos económicos que disminuyen las expectativas de crecimiento económico en EE.UU., al tiempo que se reduce la demanda de cobertura ante un inminente acuerdo final para el Brexit.

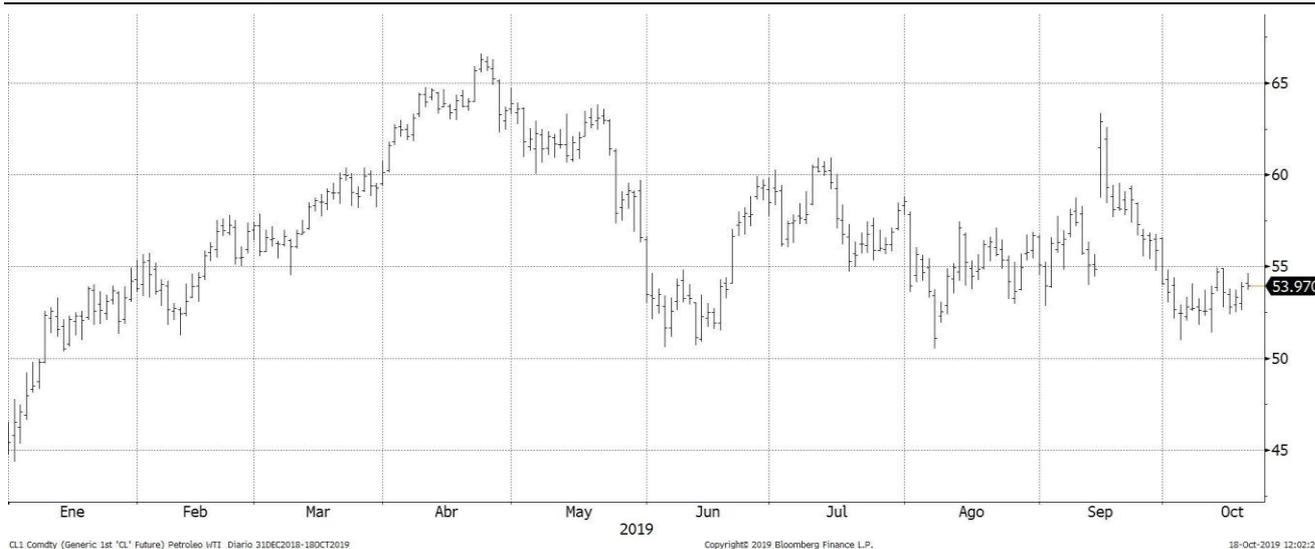
Figura 5
INDICE DXY: acumulado del año



Fuente: Bloomberg

El petróleo WTI cerró en baja, siendo su segunda semana consecutiva de retroceso, mientras los inversores continuaron a la espera de un acuerdo comercial definitivo entre EE.UU. y China. A esto se le suma que el crecimiento del PIB de China más lento en casi 3 décadas avivó los temores de la demanda global.

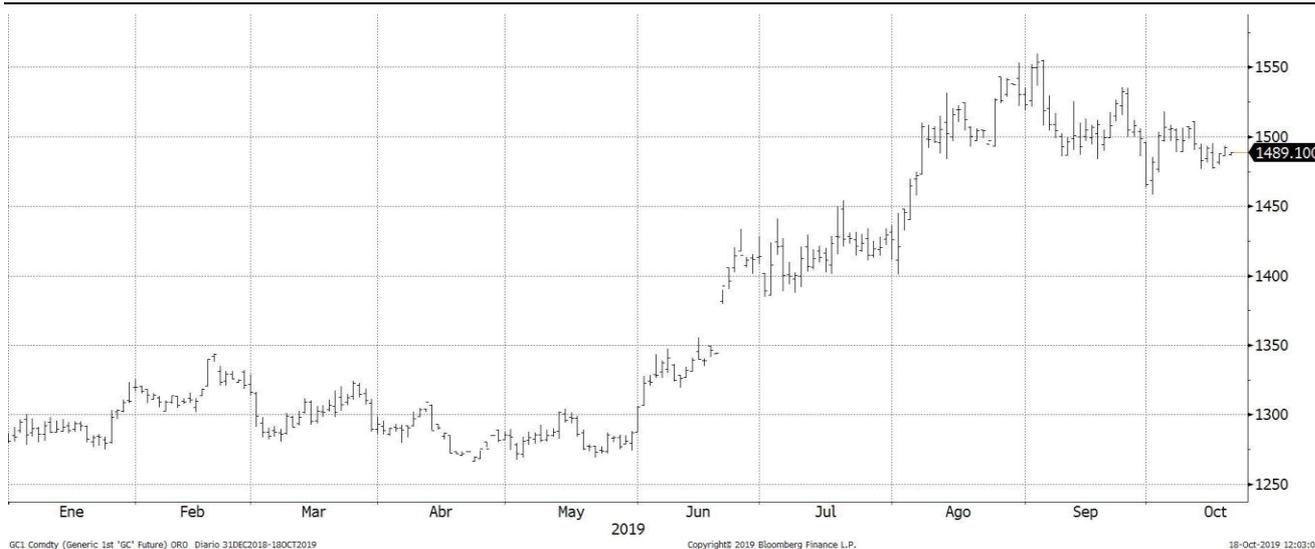
Figura 6
PETROLEO: en USD por barril de WTI, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

El oro volvió a subir.

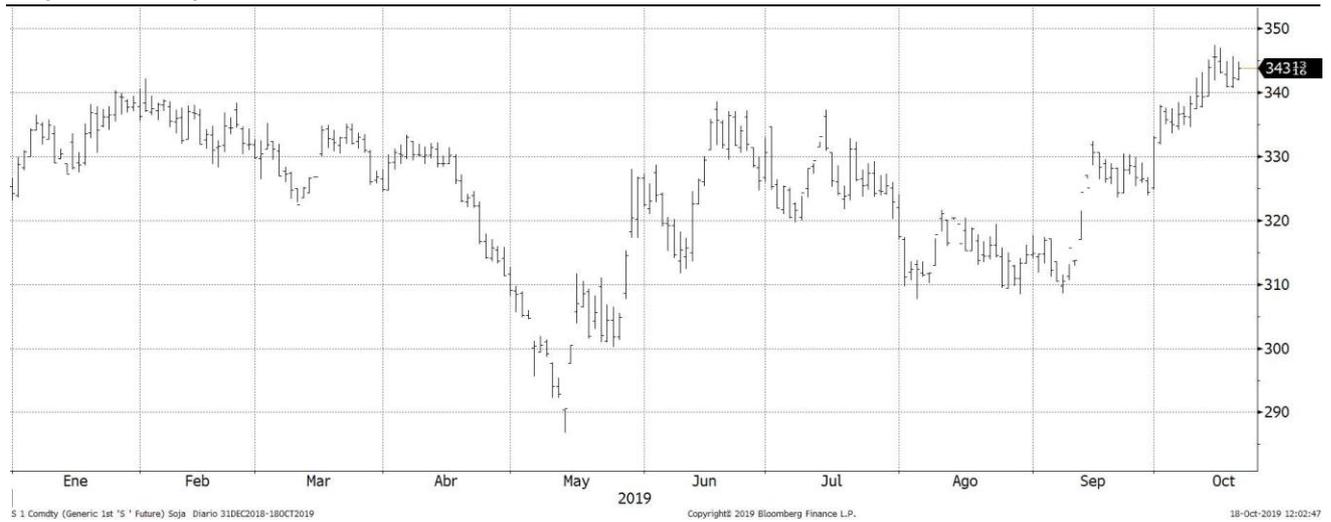
Figura 7
ORO: en USD por onza, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

También se apreció la soja y cerca de sus niveles máximos de 16 meses debido a las malas condiciones climáticas en las zonas productivas de EE.UU., Australia y Argentina que afectan las previsiones de los cultivos.

Figura 8
SOJA: en USD por tonelada, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

La semana pasada, la encuesta manufacturera NY mejoró en octubre más de lo esperado (4 vs 2 previo). Las ventas minoristas cayeron en septiembre (-0,3% MoM vs 0,6% dato anterior). Por otro lado, cayeron las construcciones iniciales de septiembre, junto con el índice del Panorama de negocios de la Fed Filadelfia de octubre. Aumentaron las peticiones por desempleo en la última semana, y cayó de la producción industrial de septiembre (-0,4% MoM vs 0,8% previo). Por último, aumentaron los inventarios de crudo en la última semana más de lo previsto. El índice líder de septiembre no mostraría cambios en septiembre (0%).

Esta semana, EE.UU. publicará el índice manufacturero de Richmond, las ventas de viviendas usadas y nuevas, y los inventarios de crudo. Por otro lado, se darán a conocer las peticiones iniciales de desempleo, y el índice de percepción de la Universidad de Michigan.

EUROPA

La semana pasada, la producción industrial de la Eurozona cayó -2,8% YoY en agosto, por encima del dato del mes anterior (-2,0% YoY) y de las estimaciones (-2,5% YoY). El desempleo del Reino Unido se mantuvo estable en septiembre, mientras que en Alemania cayeron los resultados de las encuestas ZEW de octubre. La inflación del Reino Unido no mostró cambios en septiembre respecto al período anterior (1,7% YoY), mientras que en la Eurozona se desaceleró levemente (0,8% YoY revisión final vs 0,9% previo). Por último, aumentaron las ventas minoristas del Reino Unido en septiembre (3,1% YoY vs 2,6% previo).

Esta semana, el Reino Unido publicará datos del optimismo empresarial, mientras que la Eurozona y Alemania darán a conocer la confianza del consumidor, y los PMI Markit de fabricación y composite. Por último, Alemania reportará la situación empresarial IFO.

ASIA

La semana pasada, en China, las exportaciones aumentaron el 3,2%, mientras que las importaciones disminuyeron 8,5% durante el mismo período. La balanza comercial total en septiembre fue de USD 39,65 Bn. La inflación de China se aceleró en septiembre (3% YoY vs 2,8% previo). El índice industrial terciario de Japón se aceleró en agosto (0,4% MoM vs 0,1% previo), y continuó cayendo la producción industrial (-4,7% YoY), mientras que la inflación se desaceleró levemente en septiembre (0,2% YoY vs 0,3% anterior). Por último, el PIB de China frenó levemente su crecimiento en el 3ºT19 (6% YoY vs 6,2% previo).

Esta semana, Japón dará a conocer datos del índice PMI de fabricación, servicios y composite de Jibun Bank. Por otro lado, se publicará el índice líder CI.

LATINOAMERICA

En Brasil el Índice de Actividad Económica del Banco Central aumentó en agosto 0,07% MoM. La Confederación Nacional de la Industria mantuvo en 0,9% su pronóstico de crecimiento del PIB para 2019. Eletrobras aprobó una reunión especial de accionistas para deliberar sobre un aumento de capital de suscripción privada de hasta BRL 9.980 M (USD 2.500M). La compañía estatal de electricidad de Paraná (Copel) lanzó un programa para modernizar su red de distribución que prevé inversiones de alrededor de USD 700 M para 2025.

En Colombia Ecopetrol anunció el descubrimiento de petróleo en el norte del país, dentro de su estrategia de aumentar las reservas y la exploración en zonas cercanas a campos de producción activos. La Corte Constitucional derogó una reforma fiscal que había entrado en vigencia en enero (una suba de impuestos).

En México, durante agosto del 2019 la actividad industrial registró una contracción de 1,0% YoY, acumulando 11 meses de caídas consecutivas. Moody's recortó a 0,2% su proyección de crecimiento económico para este año, desde el 0,5% previo debido a una desaceleración significativa en el consumo privado y la inversión en el primer semestre.

Según el Banco Central de Perú, en el 2ºS19 el PIB primario contribuirá al avance de la actividad económica del 2019: el PIB primario creció en julio 1,9% YoY, luego de tres meses de descenso alejándose de ese periodo contractivo. El INEI dio a conocer que la economía creció en agosto 3,39% YoY, el mayor avance del año, debido principalmente a un incremento en la producción del clave sector minero, hidrocarburos y del rubro de la construcción. Asimismo, el PIB se incrementó 2,14% en los primeros ocho meses del año.

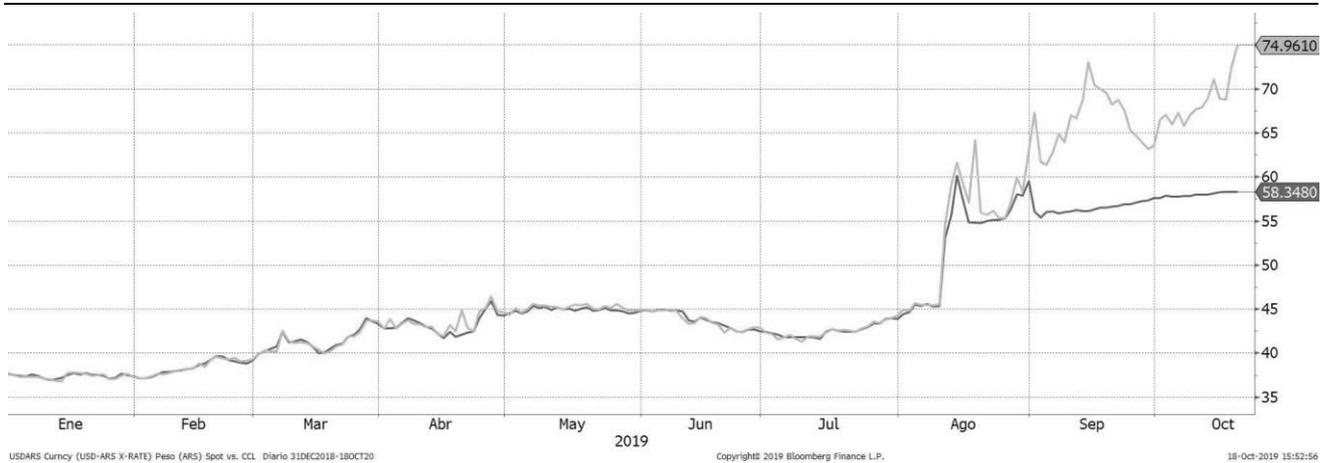
Esta semana, Brasil publicará la balanza comercial, datos de los ingresos tributarios, la inflación y la inversión directa externa. Por el lado de México se dará a conocer la tasa de desempleo, la actividad económica, el IPC, y las ventas minoristas. Argentina publicará la balanza comercial y el índice de actividad económica, mientras que Paraguay la tasa de política monetaria.

Mercado local: Macroeconomía

Fuerte suba del dólar implícito a una semana de las elecciones

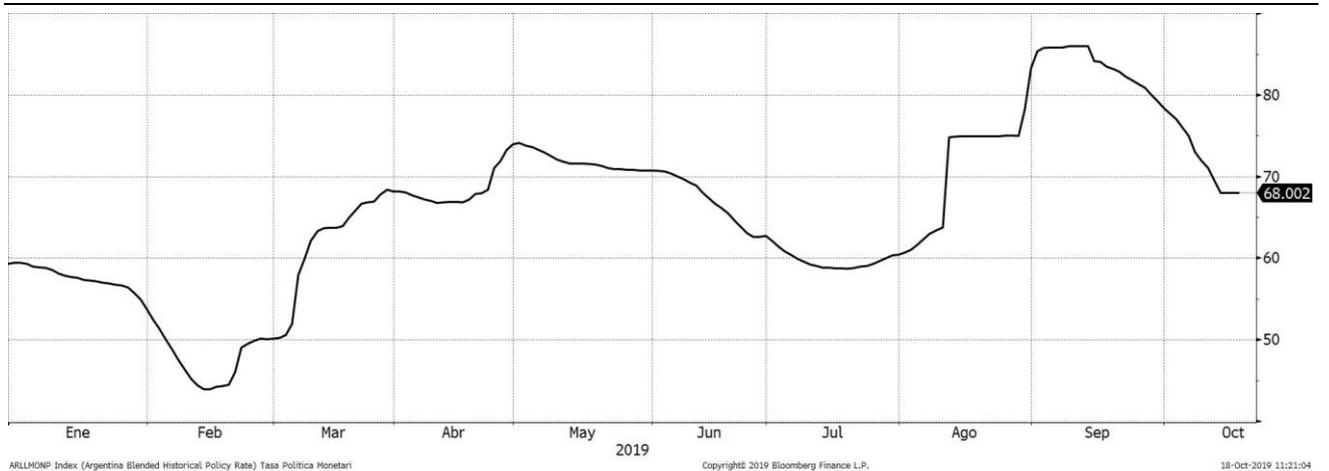
La reciente suba del dólar implícito en los mercados, el denominado “contado con liquidación” (CCL), que se ubicó en los 75 pesos, es una muestra del nerviosismo de los mercados ante la proximidad de las elecciones, un factor de protección de los distintos agentes económicos que se cubren como en todos los procesos eleccionarios recientes en Argentina, más aun teniendo en cuenta lo que pasó el 12 de agosto pasado. Inciden además diversos factores tales como la sospecha de que los controles de cambio podrían profundizarse dada la continua caída en las reservas, así como la baja en el rendimiento de las Leliqs a siete días hasta 68%, su piso prefijado para octubre y el desarme de posiciones de bonos por parte de Templeton a mediados de semana en una estrategia relacionada con todos los emergentes. Todo lo anterior llevó a que se amplíe la brecha cambiaria, elevando el spread entre el dólar CCL y el dólar oficial nuevamente al 28% (su máximo post-PASO) por la poca oferta de dólares y una renovada demanda.

Figura 9
PARIDAD USDARS: acumulado del año, mercado mayorista y CCL, punta vendedora



Fuente: Bloomberg

Figura 10
TASA DE POLÍTICA MONETARIA: acumulado del año, en puntos porcentuales



Fuente: Bloomberg

Luego de la difusión de la inflación del mes de septiembre, la más alta que se recuerde desde el año 1991, y la caída de actividad que se evidenció en los últimos indicadores económicos, el escenario macro-financiero sigue siendo delicado. A modo de ejemplo, los depósitos privados en dólares del día martes 15 asciende a USD 20.999 millones, una cifra un 36% menor que antes de las PASO.

Argentina pronto deberá avanzar con un tema delicado: cómo resuelve el problema de su deuda pública, que es impagable con la devaluación que hubo desde abril del año pasado y sobre todo por el elevado grado de dolarización que posee. Ha perdido acceso a los mercados voluntarios de deuda hace más de un año y ha consumido ahorros en cancelar deuda. La única puerta que quedaba, el Fondo Monetario ha interrumpido su programa de desembolsos, a la espera de las elecciones del 27/10 y las definiciones económicas de quien resulte victorioso.

Los últimos números que presento el Ministro de Hacienda muestran una deuda soberana de USD 310.000 millones con abultados vencimientos en lo que resta del 2019 y hasta el 2024. Con reservas del BCRA del USD 47.000 millones, pero con una estimación de liquidez es solo USD 12.000 millones.

Según datos oficiales del Ministerio de Hacienda a junio de 2019, hoy la administración central tiene una deuda acumulada de USD 310.800 M, de los cuales el 39,3% se encuentra tomada con acreedores privados.

Bajar el ratio de deuda pública total a PBI no será sencillo: un cálculo rápido muestra que incluso con una oferta agresiva de que incluya una quita del 50% a la deuda emitida bajo ley extranjera, la quita real sería de 10 puntos porcentuales del PBI, ratio que hoy se estima en 92% luego de la caída del PBI medido en dólares.

Sin acuerdo con el FMI no hay reperfilamiento de deuda posible: solamente se sentará a hablar con el próximo gobierno, sea del color que sea. Son acreedores privilegiados y seguirán siéndolo por mucho tiempo más. El perfil de vencimientos de capital e intereses que enfrenta el país en 2020, 2021 y 2022 es de USD 158.157 millones. Esta cifra incluye títulos públicos (USD 110.364 millones), Letras del Tesoro (USD 4.484 millones), Préstamos de organismos internacionales (USD 36.936 millones) y Adelantos Transitorios del BCRA por USD 5.410 millones.

Inflación de septiembre: la más alta desde 1991

En cuanto a los indicadores publicados en la semana, en septiembre el IPC aumentó 5,9% respecto a agosto, por efecto de la devaluación, que sumado al aumento de los ocho meses previos, genera un acumulado de 37%, mientras que en los últimos 12 meses registró un incremento de 53,5%. Se trata de la cifra más alta desde marzo, y la más alta desde 1991, en un contexto donde tarifas, transporte y naftas están congelados.

Los precios mayoristas se incrementaron 4,2% MoM en septiembre y acumulando un alza interanual de 46,2% y una suba en lo que va del año de 40%.

Septiembre cerró con un déficit fiscal primario de ARS 25.368 M, con ingresos con alza interanual de 45,7% y gastos con un incremento de 42,5% YoY. Por otra parte, los intereses de la deuda tuvieron una suba interanual elevada del 54%. Sin embargo a pesar del resultado negativo de septiembre, resaltó que a lo largo de los primeros nueve meses hubo un superávit primario de ARS 22.892 M.

La venta de autos usados tuvo suba del 7,7% YoY y 5,6% MoM.

Esta semana lo más relevante pasará por el dato de la actividad económica (EMAE) del mes agosto, la balanza comercial de septiembre, el indicador líder del mismo mes confeccionado por la UTDT, las ventas en supermercados y shoppings del mes de agosto y la confianza del consumidor de octubre.

Mercado local: Renta Fija

El delicado panorama de la deuda persiste

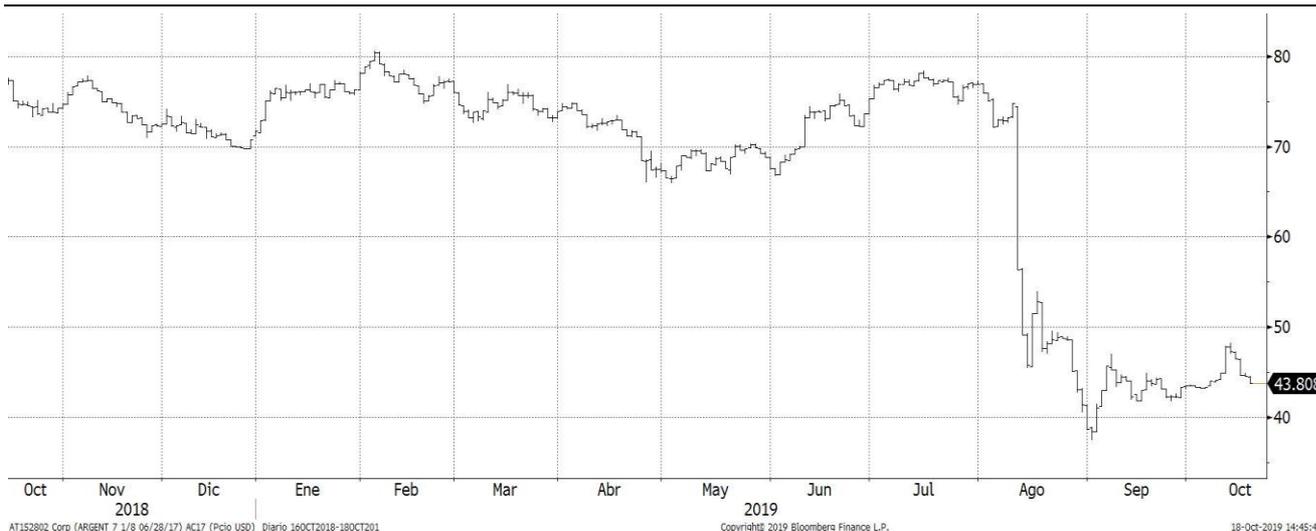
Nuevamente con el riesgo país cerrando por encima de los 2000 puntos, las miradas se siguen posando en dos frentes: quiénes serán los referentes para integrar el gabinete del próximo presidente, y cómo hará la Argentina para enfrentar los pagos que tiene que hacer de acá a fin de año, pero sobre todo el año que viene. Los mercados no sólo descuentan una mayor probabilidad de una renegociación de la deuda, sino que además ya suponen un triunfo del candidato opositor Alberto Fernández.

Además de la proximidad de las elecciones presidenciales del próximo domingo, los bonos retomaron las bajas afectados por el recorte del FMI en los pronósticos de Argentina, que estima una contracción económica de 3,1% e inflación de 57,3% para este año y en 2020 se ubicaría en 39,2%. La cuenta corriente registraría una mejora ya que pasaría de un déficit de 5,3% del PIB en 2018 a un saldo negativo de -1,2% en el presente año y manifestaría un superávit de 0,3% en 2020.

El riesgo país el EMBI+Argentina se ubicó por encima de los 2.050 puntos básicos y los Credit Default Swap a 5 años subieron a 4.070 puntos.

Aquellos bonos nominados en dólares acumularon en la semana pérdidas de hasta 6% en el tramo largo de la curva como fue el caso del BIRAD 7.125% 2117 (AC17):

Figura 11
BIRAD 7.125% 2117 (AC17) EN DÓLARES: 12 meses, precios en USD (OTC)



Fuente: Bloomberg

Las reservas ya acumulan una caída de más de USD 18.500 millones desde las PASO, tanto por intervenciones en el mercado de cambio, pagos de deudas y disminución de encajes (por la caída de los depósitos, en dólares básicamente) elecciones primarias hasta ahora, además de los pagos de deuda hasta los USD 47.594 millones.

Pero de acá a fin de año, si las cifras de las reservas del BCRA son ciertas, no debería existir ningún inconveniente para pagar las deudas y sobra plata, más aún en un contexto de cepo cambiario limitado y la obligación a los exportadores para que liquiden en Argentina las cobranzas a los 5 días de percibidas.

Más allá del fuerte incremento en la base monetaria en torno a ARS 300.000 M (casi 20% de la base monetaria) para hacer frente al déficit fiscal que se estima se dará, los pagos de la deuda entre el mes actual, noviembre y diciembre ascienden a USD 2.100 millones de Letes, 1.800 de Lecaps, Lecers y algo de Lelinks, otro 1.800 de intereses de la deuda en dólares y otros 1.200 de intereses de la deuda en pesos y 300 de organismos multilaterales.

El problema más grave se genera en el primer trimestre del año que viene, cuando venza entre marzo y abril el grueso del reperfilamiento de las letras en pesos y en dólares realizado a 6 meses (el pago del 60% final), que estimamos en unos USD 8.000 millones equivalentes.

Y sobre todo se deberá encarar el reperfilamiento de la deuda soberana, sobre un total de \$310.8 B a septiembre de este año. Pero de ese total, unos USD 115,8 B n se los debe a sí mismo, es decir al Tesoro, BCRA y otros organismos públicos como el Anses. Los 72,6 B a Multilaterales (poco más más de \$44B al FMI) pueden tener su reperfilamiento por separado, acuerdo de Facilidades Extendidas con el FMI mediante. Hay presión para que el FMI asuma su error y soporte un recorte de valor nominal, aunque no lo veo probable. Por lo tanto, asciende a USD 122,3 B la deuda privada neta en cuestión, que es la realmente exigible y más difícil de reperfilar o renegociar.

Figura 12

BONOS EN DÓLARES: Precios en USD, variaciones porcentuales

Short Name	Número en bx	Fin	↑	Cpn	Last Px	YAS Bd Yld	Mid Mac Dur	S&P	Mkt Iss	Amt Out	%D	%YTD
ARGNT BONAR	AO20	10/08/2020		8.000	39.00	139.88	0.93	CCC-	DOMESTIC	2.948B	-8.2%	-59.6
ARGENTINA	AA21	04/22/2021		6.875	51.90	59.65	1.43	CCC-	GLOBAL	4.497B	-4.4%	-42.8
ARGENTINA	A2E2	01/26/2022		5.625	46.24	46.18	2.04	CCC-	GLOBAL	3.250B	-3.9%	-45.4
ARGENTINA	A2E3	01/11/2023		4.625	44.54	34.22	2.83	CCC-	GLOBAL	1.750B	-4.3%	-43.8
ARGNT BONAR	AY24	05/07/2024		8.750	39.20	60.60	1.40	CCC-	DOMESTIC	12.583B	-4.6%	-57.7
ARGNT BONAR	AA25	04/18/2025		5.750	37.10	33.66	3.50		DOMESTIC	5.555B	-10.2%	-48.3
ARGENTINA	AA26	04/22/2026		7.500	46.16	24.40	4.55	CCC-	GLOBAL	6.497B	-4.9%	-42.7
ARGENTINA	A2E7	01/26/2027		6.875	44.50	22.78	4.80	CCC-	GLOBAL	3.750B	-4.9%	-41.9
ARGENTINA	A2E8	01/11/2028		5.875	42.39	20.70	5.38	CCC-	GLOBAL	4.250B	-5.5%	-41.5
ARGENTINA	AL28	07/06/2028		6.625	43.24	21.05	5.30	CCC-	GLOBAL	999.520M	-5.1%	-41.8
ARGENT-\$DIS	DICA	12/31/2033		8.280	41.02	25.41	4.38	CCC-	DOMESTIC	5.042B	+0.7%	-43.4
ARGENT-\$DIS	DICY	12/31/2033		8.280	54.70	19.05	5.06	CCC-	EURO-DOLLAR	3.966B	-2.9%	-30.6
ARGENT-\$DIS	DIY0	12/31/2033		8.280	53.70	19.42	5.02	CCC-	EURO-DOLLAR	1.296B	-2.5%	-30.9
ARGENT-GDP	TVPA	12/15/2035			1.66			CCC-	DOMESTIC	3.105B	-0.1%	-55.8
ARGENT-GDP	TVPY	12/15/2035			1.97			CCC-	GLOBAL	14.386B	-2.7%	-54.0
ARGENT-GDP	TVY0	12/15/2035			2.00			CCC-	EURO-DOLLAR	2.833B	-3.8%	-55.4
ARGENTINA	AL36	07/06/2036		7.125	43.97	17.54	6.39	CCC-	GLOBAL	1.750B	-6.7%	-39.1
ARGNT BONAR	AA37	04/18/2037		7.625	42.56	19.09	6.09		DOMESTIC	5.562B	-4.0%	-39.8
ARGENT-\$PAR	PARA	12/31/2038		3.750	38.78	13.96	8.57	CCC-	DOMESTIC	1.230B	--	-23.7
ARGENT-\$PAR	PARY	12/31/2038		3.750	41.28	13.23	8.79	CCC-	EURO-DOLLAR	5.297B	-4.6%	-25.5
ARGENTINA	AA46	04/22/2046		7.625	44.80	17.22	6.52	CCC-	GLOBAL	2.750B	-6.7%	-38.5
ARGENTINA	AE48	01/11/2048		6.875	43.27	16.06	6.68	CCC-	GLOBAL	3.000B	-6.6%	-38.0
ARGENTINA	AC17	06/28/2117		7.125	44.52	15.93	6.44	CCC-	GLOBAL	2.603B	-6.1%	-38.1

Fuente: Bloomberg

El escenario global, a pesar de la continua baja de tasas de referencia (se espera un tercer recorte de la Fed para su reunión de fin de mes), es de una marcada desaceleración de la actividad. Todos los indicadores adelantados del ciclo dan muestra de una contracción no solo en EE.UU., sino a nivel mundial en los próximos 6 a 9 meses en el sector manufacturero. El mercado necesita de un envión para superar los máximos del S&P 500, que volvió a encontrarse con su resistencia en torno a los 3.000 puntos, la cual se convirtió en un clásico ya. Claramente la data de China con la difusión del menor crecimiento en 27 años no ayuda. El oro seguirá siendo una alternativa y los USTreasuries también, más teniendo en cuenta la diferencia de tasas con Europa, que cuenta cada vez más con bonos a tasa negativa.

Si bien no llegará el desembolso del FMI antes del 10 de diciembre de este año, se pagarán las obligaciones con dólares de reservas que el Fondo había otorgado al inicio del acuerdo Stand-By.

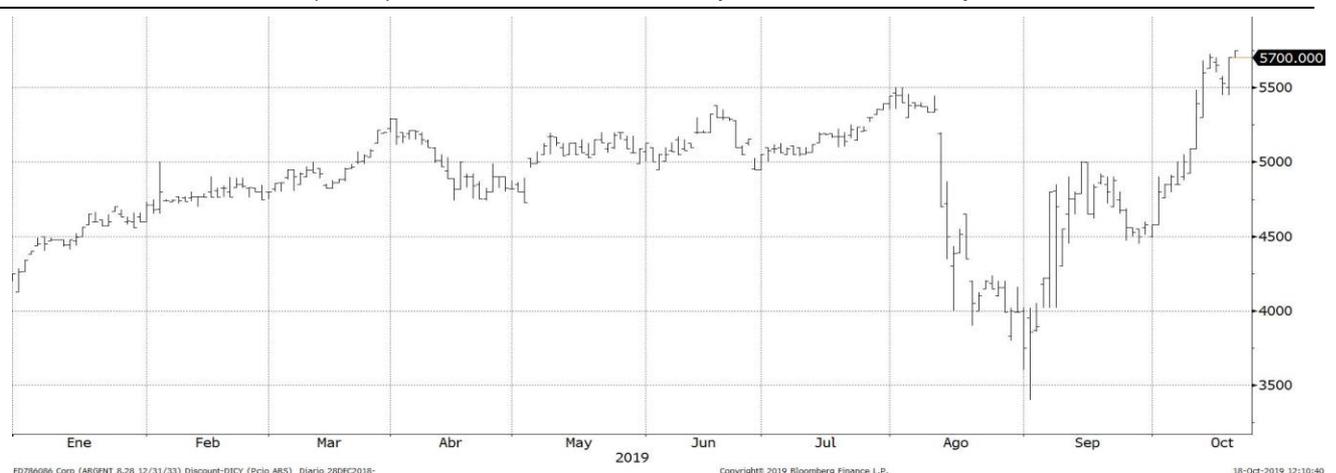
Los pagos de la deuda continúan:

- La semana pasada el gobierno abonó intereses de Bontes emitidos en pesos y de los Bonar 2025 y 2037.
- En esta semana previa a las elecciones, el Gobierno deberá pagar los intereses de los bonos emitidos en 2016 (Birad 2021, 2026 y 2046) por USD 500 M aproximadamente, y el capital de las Letes U25O9 reperfiladas por USD 390 M.
- En la última semana de octubre, habrá que pagar los intereses de los Boncer 2020 y 2025 por casi USD 60 M, y USD 394 M del capital de Lecap también reprogramadas.

Los bonos en dólares sirvieron de cobertura ante la suba del tipo de cambio implícito:

Figura 13

DISCOUNT 8.28% 2033 (DICY) EN DÓLARES: 12 meses, precios en ARS en ByMA



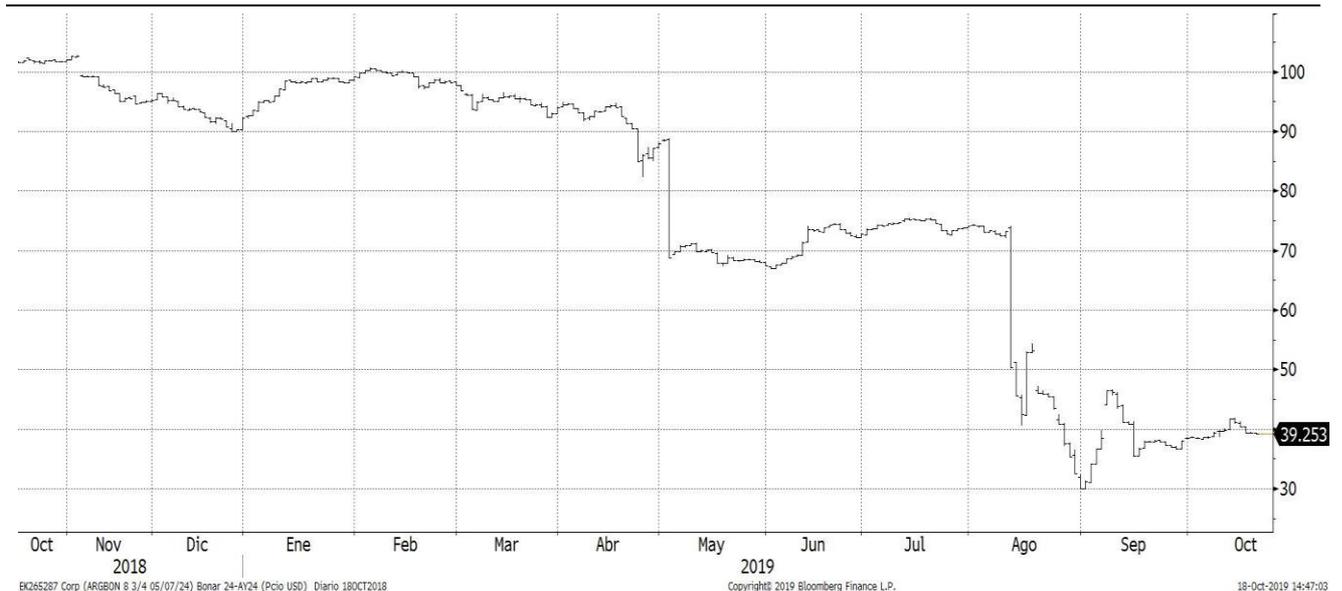
Fuente: Bloomberg

Si el plan de reperfilamiento del próximo gobierno, sin quita de capital, logra que los bonos con legislación doméstica incorporen a través de una ley del Congreso una Cláusula de Acción Colectiva que permita que una mayoría del 51% (en conjunto y por serie) obligue a la minoría, se dará un paso muy importante. Solo hay CACs para la Legislación Extranjera, la cual protege al emisor del accionar de fondos buitres y litigios posteriores.

El Bonar 8.75% 2024 (AY24) en dólares es de Legislación doméstica:

Figura 14

BONAR 8.75% 2024 (AY24) EN DÓLARES: 12 meses, precios en ARS en ByMA



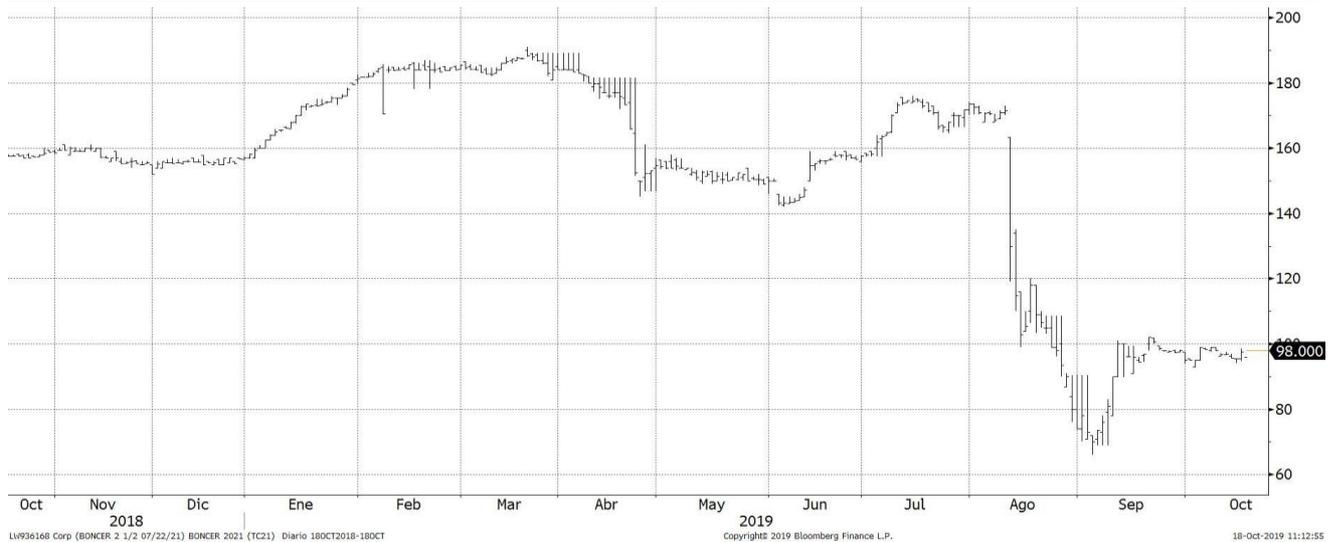
Fuente: Bloomberg

El problema será a qué plazo se extienden los pagos, que pueden ser mucho más agresivos de los 5 años que se hablan, y un agresivo recorte de la tasa de cupón, que podría ser a lo sumo 4% anual. El impacto en el valor presente neto ya lo estamos viendo en los precios y parte de esto ya estaría descontado, aunque en forma parcial. También podría impactar el factor político si se amplía mucho la diferencia entre Fernández y Macri el 27 de octubre próximo (los precios podrían tener una caída adicional).

El Gobierno y el FMI volvieron a reunirse en Washington, pero no se haría por el momento el desembolso que se esperaba, ni una renegociación del Acuerdo Stand-By hasta que la próxima gestión de a conocer su programa económico, según aclaró la nueva titular del Fondo, Kristalina Georgieva. El Ministro de Hacienda, Hernán Lacunza, anunció que en el 3ºT19 se sobrecumplió la meta fiscal acordada con el FMI teniendo un superávit primario de 0,1% del PIB (acumulado a septiembre), y que por primera vez desde 2011 en 9 meses tuvo superávit primario desde enero a septiembre, lo cual es positivo pero quedó en el pasado.

Los bonos en pesos atados al CER manifestaron en la semana precios dispares, en un marco en el que se conoció la inflación minorista de septiembre de 5,9%, por debajo de lo que preveían privados.

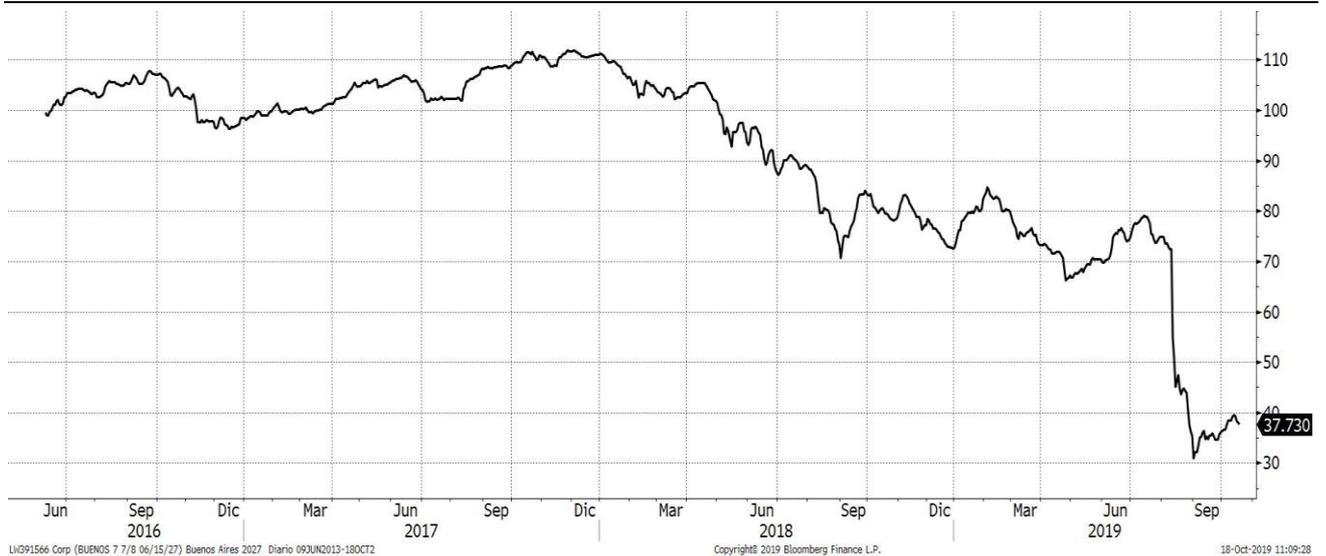
Figura 15
BONCER 2.5% 2021 (TC21) LIGADO AL CER: 12 meses, precios en ARS



Fuente: Bloomberg

La calificadora Moody's alertó sobre la posibilidad de default de la Provincia de Buenos Aires. La jurisdicción que gobierna María Eugenia Vidal pagó el pasado lunes los intereses del bono con vencimiento el 12 de abril de 2025, por un monto de ARS 4.511 M (USD 77 M al tipo de cambio oficial en el mercado mayorista). En 2020 enfrenta vencimientos por USD 1.384 M entre capital e intereses y en 2021 la provincia tiene obligaciones por unos USD 1.467 M y se suman pagos por USD 744 M de un bono que la Provincia le colocó en forma directa a la ANSeS.

Figura 16
PROVINCIA DE BUENOS AIRES 7.875% 2027: 4 años, precio en USD (OTC)



Fuente: Bloomberg

Mercado local: Renta Variable

S&P Merval reflató únicamente de la mano de la suba del CCL

En las últimas cuatro ruedas el S&P Merval registró una ligera suba, en un contexto de suba del tipo de cambio implícito producto de la escasa oferta y elevada de manda de cobertura a una semana de las elecciones presidenciales: el S&P Merval reflató únicamente de la mano de la suba del dólar CCL.

El índice se apreció ganó en las últimas cuatro jornadas 0,7% en pesos pero casi neutro en dólares.

Figura 17

RENDIMIENTOS DE BOLSAS MUNDIALES: 5 DÍAS

	2días	Valor	Var neta	Var%	Hora	%5d	%5dDiv
1) América							
11) DOW JONES		26770.20	-255.68	-0.95%	10/18 c	-0.17%	-0.17%
12) S&P 500		2986.20 d	-11.75	-0.39%	10/18 c	+0.54%	+0.54%
13) NASDAQ		8089.54	-67.31	-0.83%	10/18 c	+0.40%	+0.40%
14) S&P/TSX Comp		16377.12 d	-49.18	-0.30%	10/18 c	-0.28%	+0.30%
15) S&P/BMV IPC		43178.63 d	-301.35	-0.69%	10/18 c	-0.08%	+1.07%
16) IBOVESPA		104728.89 d	-286.88	-0.27%	10/18 c	+0.86%	+0.78%
17) CHILE SLCT		5192.39 d	+20.08	+0.39%	10/18 c	+1.09%	+0.86%
18) Colom COLCAP		1578.61 d	-0.02	+0.00%	10/18 c	-0.31%	-0.17%
19) ARG Merval		31968.47 d	-26.66	-0.08%	10/18 c	+0.71%	+0.17%
20) S&P/BVL Peru		19407.98 d	+109.41	+0.57%	10/18 c	+0.64%	+1.16%
2) EMEA							
21) Euro Stoxx 50		3579.41 d	-9.21	-0.26%	10/18 c	+0.27%	+1.45%
22) FTSE 100		7150.57 d	-31.75	-0.44%	10/18 c	-1.33%	+1.23%
23) CAC 40		5636.25 d	-36.82	-0.65%	10/18 c	-0.52%	+0.66%
24) DAX		12633.60 d	-21.35	-0.17%	10/18 c	+0.97%	+2.17%
3) Asia/Pacífico							
31) NIKKEI		22492.68 d	+40.82	+0.18%	10/18 c	+4.36%	+4.21%
32) HANG SENG		26719.58 d	-128.91	-0.48%	10/18 c	+1.56%	+1.57%
33) CSI 300		3869.38 d	-55.84	-1.42%	10/18 c	-1.08%	-0.98%
34) S&P/ASX 200		6649.68	-35.00	-0.52%	10/18 c	+0.65%	+1.62%

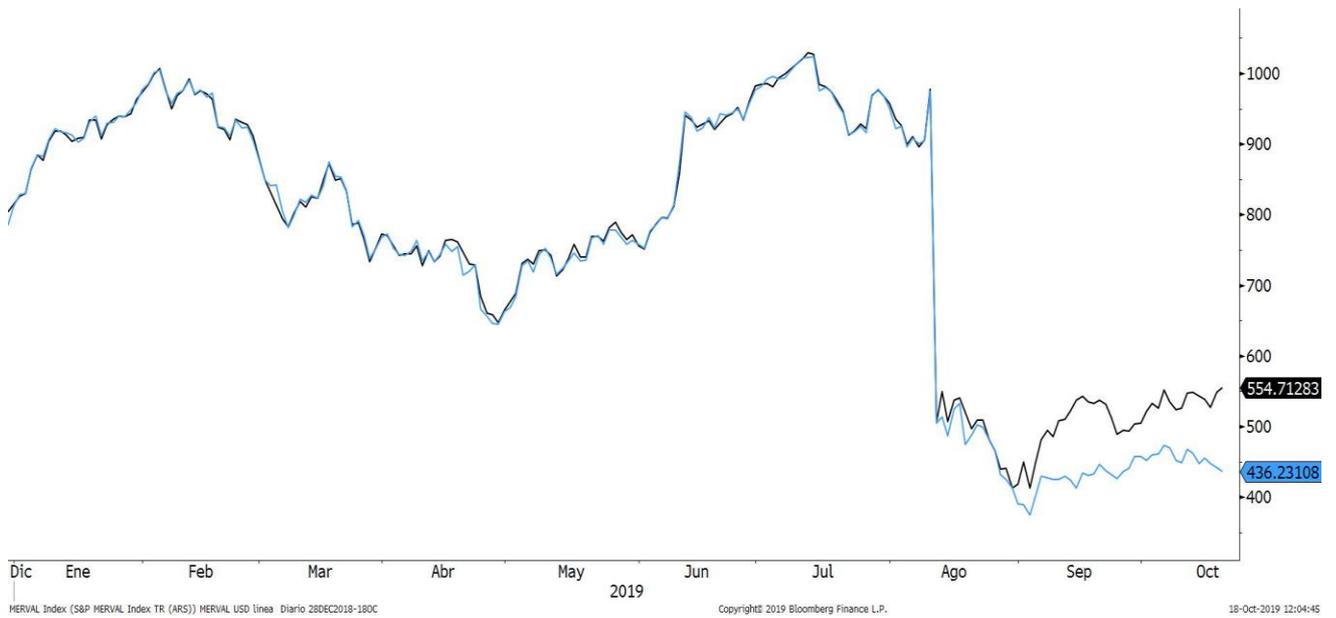
Fuente: Bloomberg

Las acciones que mejor comportamiento tuvieron en este período de tiempo fueron las de: Sociedad Comercial del Plata (COME), YPF (YPFD), Grupo Financiero Valores (VALO) y Grupo Financiero Galicia (GGAL), entre las más importantes.

La noticia para Sociedad Comercial Del Plata fue que se asoció con la empresa estadounidense Lamb Weston International para adquirir el 100% de Alimentos Modernos (AMSA), empresa alimenticia que pertenecía a Ignacio Noel, presidente de SCP. La transacción valuó a la empresa vendida en USD 70 M. Los compradores constituirán, ahora, un nuevo joint venture, en el que cada uno tendrá una participación de 50%, llamado Lamb Weston Alimentos Modernos, con el objetivo de liderar el mercado argentino y regional de productos congelados de papas prefritas en Sudamérica. El acuerdo incluye un convenio para que ese nuevo joint-venture provea a Morixe Hermanos, también controlada por el empresario, de un volumen mínimo de 24.000 Tn anuales de papas pre-fritas durante por lo menos seis años. Además, firmó acuerdos de licencia para que Morixe use la marca Rapipap (en el segmento retail) y AMSA pueda utilizar la etiqueta Morixe (en el segmento food-service).

Por su parte, entre las que registraron mayor comportamiento negativo se encuentran: Transportadora de Gas del Norte (TGNO4), Transener (TRAN), Cablevisión Holding (CVH) y Edenor (EDN).

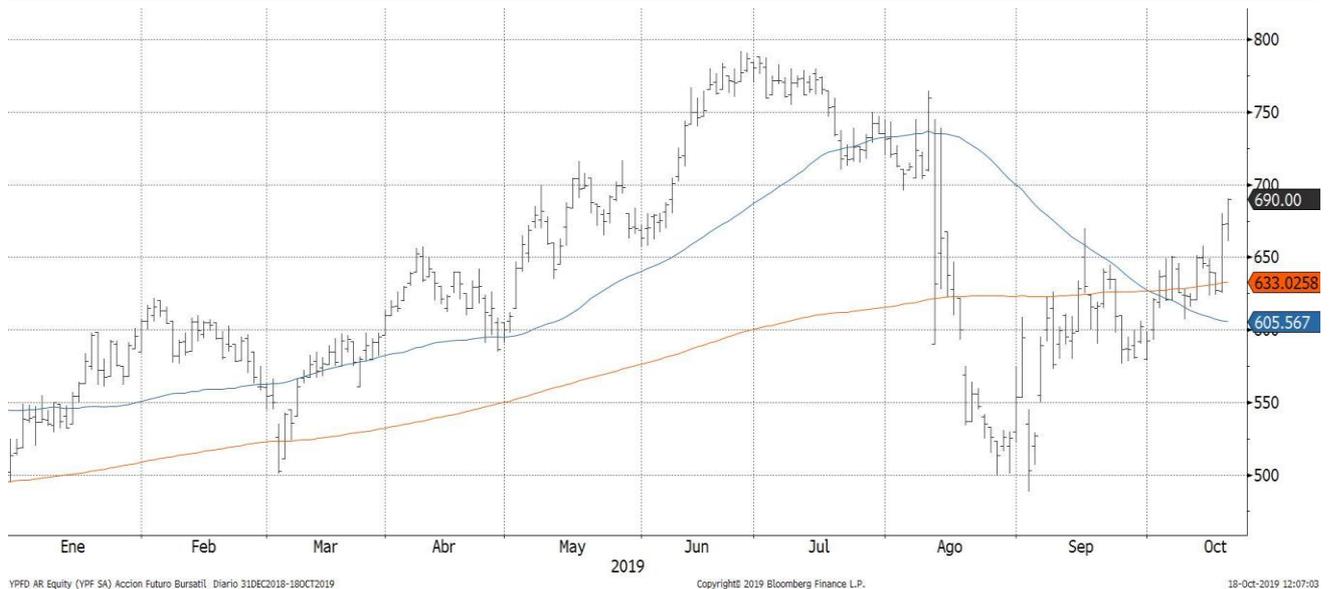
Figura 18
S&P Merval: en dólares oficiales y CCL, 18 meses



Fuente: Bloomberg

Impactó negativamente el dato de inflación minorista de septiembre que mostró un aumento de 5,9%.

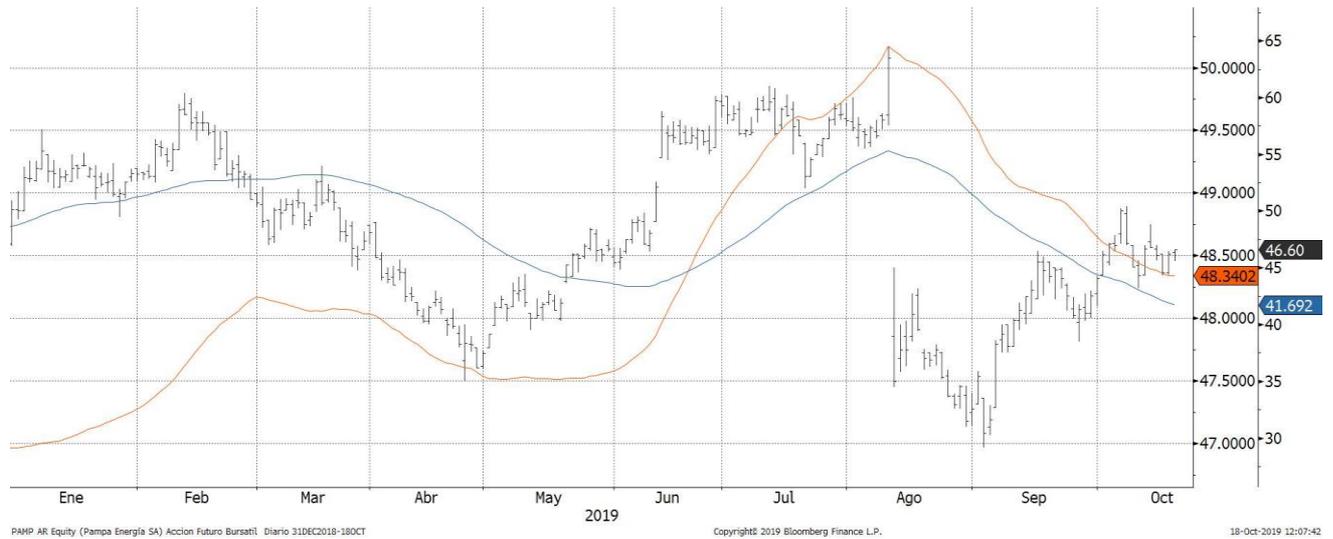
Figura 19
YPF (YPFD AR): en pesos, 12 meses



Fuente: Bloomberg

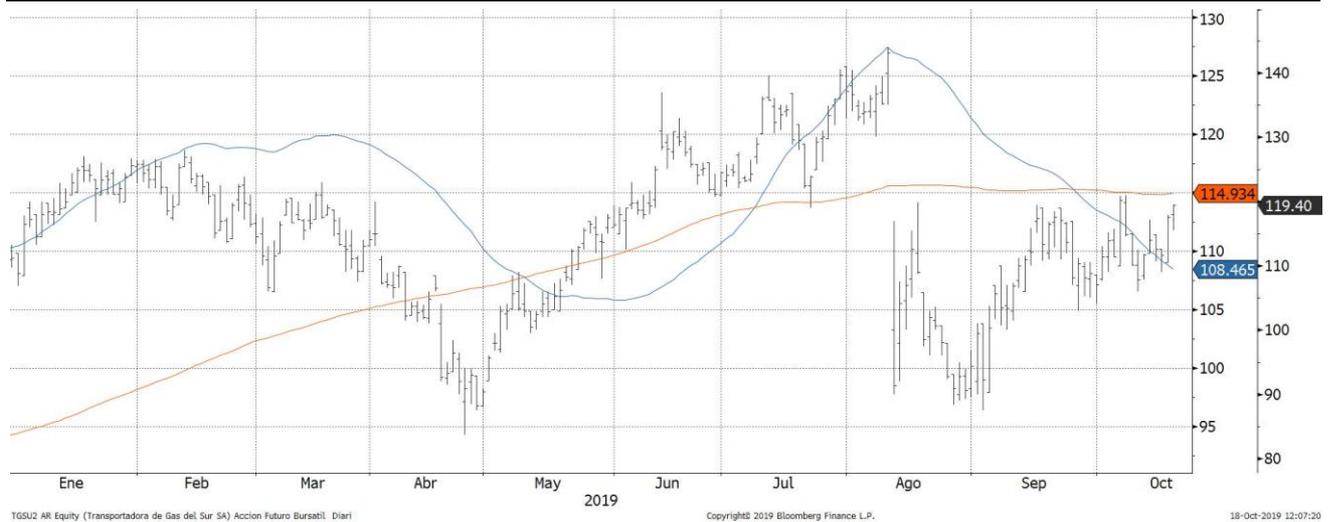
Las acciones energéticas cayeron debido en parte a que el mercado cree que en un futuro (no muy lejano) las tarifas podrían llegar a desdolarizarse, y eso impactaría negativamente sobre los resultados de las compañías.

Figura 20
PAMPA ENERGIA (PAMP AR): en pesos, acumulado del año



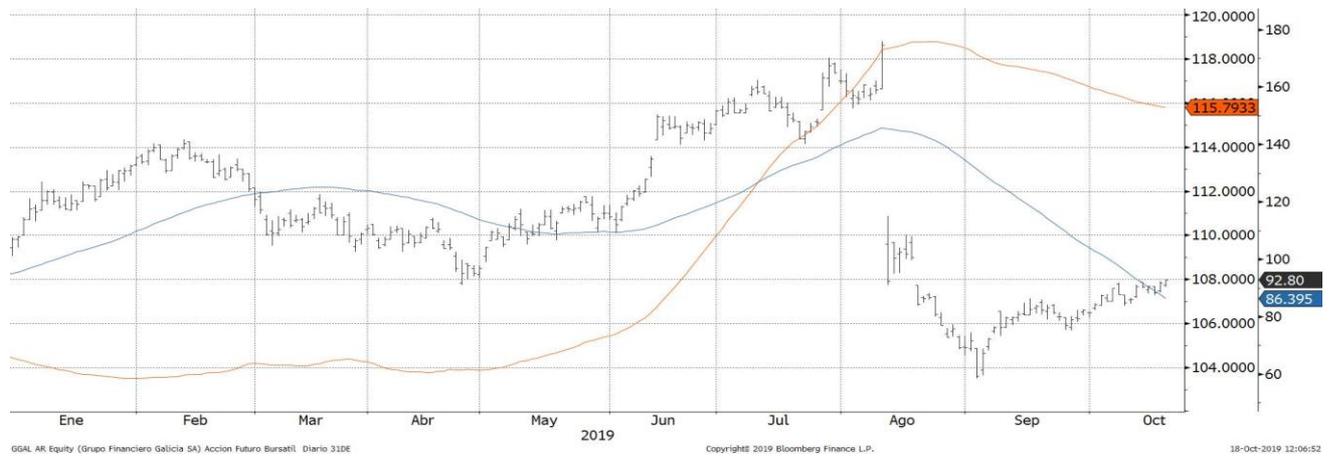
Fuente: Bloomberg

Figura 21
TGS (TGSU2 AR): en pesos, acumulado del año



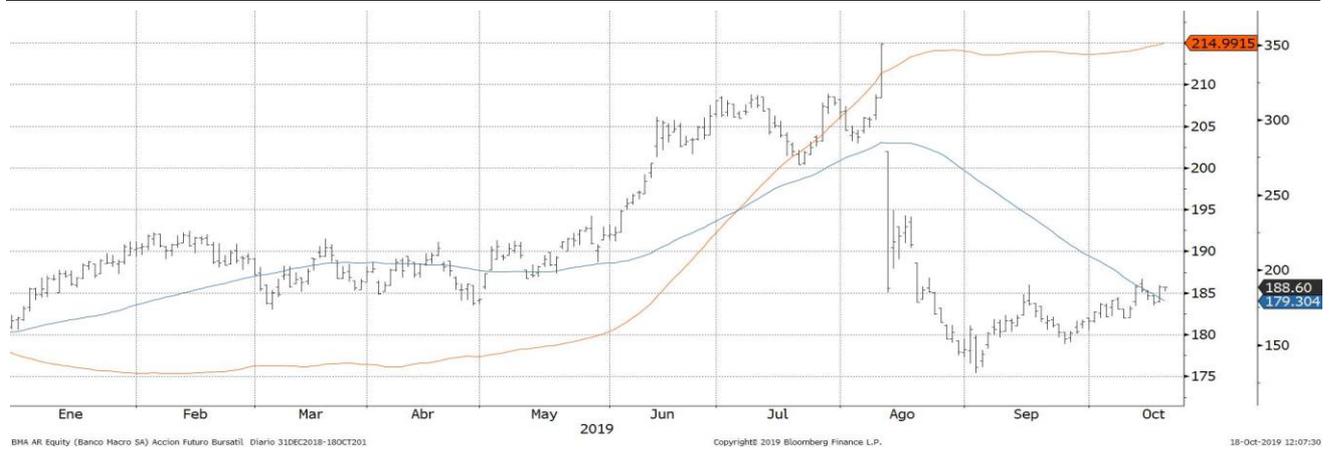
Fuente: Bloomberg

Figura 22
GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL): en pesos, 12 meses



Fuente: Bloomberg

Figura 23
BANCO MACRO (BMA): en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

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



Fuente: Bloomberg

DISCLAIMER

Este reporte ha sido confeccionado por RIG Valores S.A. sólo con propósitos informativos y su intención no es la de ofrecer o solicitar la compra/venta de algún título o bien. Este informe contiene información disponible para el público general y estas fuentes han demostrado ser confiables. A pesar de ello, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones son a la fecha de hoy y pueden variar. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este documento no es una predicción de resultados ni se asegura ninguno. Este reporte no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los potenciales inversores deben asegurarse que comprenden las condiciones de inversión y cualquier riesgo asociado. Este informe es confidencial y se encuentra prohibido reproducir este informe en su totalidad o en alguna de sus partes sin previa autorización de RIG Valores S.A.

This report was prepared by RIG Valores S.A. for information purposes only, and its intention is not to offer or to solicit the purchase or sale of any security or investment. This report contains information available to the public and from sources deemed to be reliable. However, no guarantees can be made about the exactness of it, which could be incomplete or condensed. All opinions and estimates are given as of the date hereof and are subject to change. The value of any investment may fluctuate as a result of market changes. The information in this document is not intended to predict actual results and no assurances are given with respect thereto. This document does not disclose all the risks and other significant issues related to an investment in the securities or transaction. Prior to transacting, potential investors should ensure that they fully understand the terms of the securities or transaction and any applicable risks. This document is confidential, and no part of it may be reproduced, distributed or transmitted without the prior written permission of RIG Valores S.A.