

Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°326)

Se conoció la propuesta de reperfilamiento, pero sin detalles y pocas probabilidades de que sea tratada por la oposición. Bonos con recepción ligeramente alcista. Mala data macro.

El índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con una moderada caída de medio punto porcentual luego que la Fed redujera la tasa de referencia en 25 puntos básicos, siendo la segunda vez este año que la baja. Sin embargo, la entidad no llevó tranquilidad al mercado por no anunciar nuevos recortes de tasas para este año. La Fed cumplió, pero en disenso y no dio muchas pistas acerca de lo que vendrá. Para el 30 de octubre el mercado ve un 41,3% de probabilidades que se recorte la tasa a un rango de 1,5%-1,75% (bastante repartido). Además, la suba en el petróleo le puso presión bajista a las acciones (realizamos un análisis del commodity en este reporte). El Euro Stoxx 50, con un nuevo avance, se encuentra en la puerta de un importante quiebre alcista. A pesar de todo lo anterior, el VIX se mantiene en valores relativamente bajos. El dólar multilateral retomó las subas luego de dos semanas previas de caída. El oro lateraliza en torno a los USD 1500 la onza y la soja recuperó algo de terreno. Brasil bajó la tasa Selic a un mínimo histórico de 5,5% anual y se dio una suba en el precio de los combustibles, demostrando independencia: hay espacio para más estímulos en la economía, ya que la inflación está muy por debajo de su meta.

Semana de transición y de tregua en Argentina, pero con malas noticias macroeconómicas: aumento del desempleo al 10,6% e inflación mayorista por las nubes (11,2% MoM en agosto). El gobierno se vio obligado a descongelar un 4% el precio de los combustibles y el plan monetario deja también de lado la rigidez extrema. La actividad industrial se contrajo en julio 6,1% YoY. Esta semana se reportará la cifra mensual de la actividad económica de julio, las ventas en supermercado y shoppings, la balanza comercial del mes de agosto y los indicadores líderes de la UTDT, así como la confianza del consumidor de septiembre y la balanza de cuenta corriente del 2°T19. La brecha cambiaria se achicó un poco a pesar de que el dólar oficial en la semana se mostró al alza. La reducción de la tasa de política monetaria ya lleva más de dos puntos porcentuales en lo que va del mes, cepo mediante. Se dio a conocer la primera propuesta de reperfilamiento de los bonos de legislación argentina, sin grandes detalles pero de dudosa probabilidad de tratarse antes de las elecciones. No implica una reestructuración, busca promover una extensión voluntaria de los plazos de la deuda, incorporando cláusulas de acción colectiva. Fitch comentó que espera que los tenedores de bonos en dólares de Argentina tengan que aceptar una quita. Moody's estima que habrá un haircut de entre 10% y 20%. Los bonos soberanos terminaron en las últimas cinco ruedas acumulando ganancias, bajando el riesgo país a 2.098 puntos básicos. Se amplía mucho la brecha entre los bonos legislación argentina y NY. El valor de los bonos corporativos es más robusto que el soberano. Hoy se pagarán los intereses del TJ20 por ARS 24.721 M (USD 436 M). En acciones se dio una caída de poco más del 1% en dólares.

INDICE

MERCADOS INTERNACIONALES.....3

LA FED CUMPLIÓ, PERO EN DISENSO Y NO DIO MUCHAS PISTAS 3
 BOLSAS CON SESGO BAJISTA..... 4
 EL PETRÓLEO LE PONE PRESIÓN A LAS BOLSAS 7
 INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA..... 11
 EE.UU..... 11
 EUROPA 11
 ASIA..... 11
 LATINOAMERICA..... 12

ARGENTINA: MACROECONOMÍA 13

PBI EN BAJA, AUMENTO DEL DESEMPLEO E INFLACIÓN MAYORISTA POR LAS NUBES 13
 LA BRECHA CAMBIARIA SE ACHICÓ UN POCO 14

ARGENTINA: RENTA FIJA 15

PRIMERA PROPUESTA DE REPERFILAMIENTO (DUJOSA PROBABILIDAD DE APROBARSE). 15

ARGENTINA: RENTA VARIABLE 21

SEMANA DE TRANSICIÓN 21
 PETROLERAS Y UN CAMBIO DE ESCENARIO 24

Mercados Internacionales

La Fed cumplió, pero en disenso y no dio muchas pistas

La Reserva Federal recortó sus tasas de interés en 0,25% a un rango de 1,75% - 2%, pero dio pocos indicios que haya más reducciones a medida que los miembros tienen posturas cada vez más divididas. Esta reducción ocurre casi dos meses después que la Fed siguiera adelante con su primer corte de tasas en 11 años. Por otro lado, la Fed redujo el interés que paga sobre el exceso de reservas en 30 bps. El movimiento tenía como objetivo mantener la tasa de fondos dentro de su rango objetivo. El interés sobre las reservas excesivas (IOER) históricamente ha actuado como una barrera de protección para la tasa de fondos, que se negoció 5 bps por encima del objetivo.

Para la próxima reunión de la Fed no está tan claro que va a pasar con la tasa de interés. Para el 30 de octubre hay un 41,3% de probabilidades que se recorte la tasa a un rango de 1,5%-1,75%, mientras que hay un 58,7% de probabilidades que no haya cambios. Ya para la reunión de diciembre la probabilidad de reducción aumenta a un 68,1%.

Los rendimientos de USTreasuries terminaron en terreno negativo, luego de la decisión adoptada por la Fed de reducir en 25 puntos básicos su tasa de interés de referencia. Si bien aumentó la aversión al riesgo de los inversores, las expectativas en materia comercial a nivel global moderaron las bajas.

El único bono soberano de referencia a 10 años entre países relativamente normales es paradójicamente el de EE.UU. Que además todavía rinde positivo. Seguirá subiendo. Se produce este hecho porque ya había sido emitido con tasas bajas, por debajo del 2%.

Figura 1

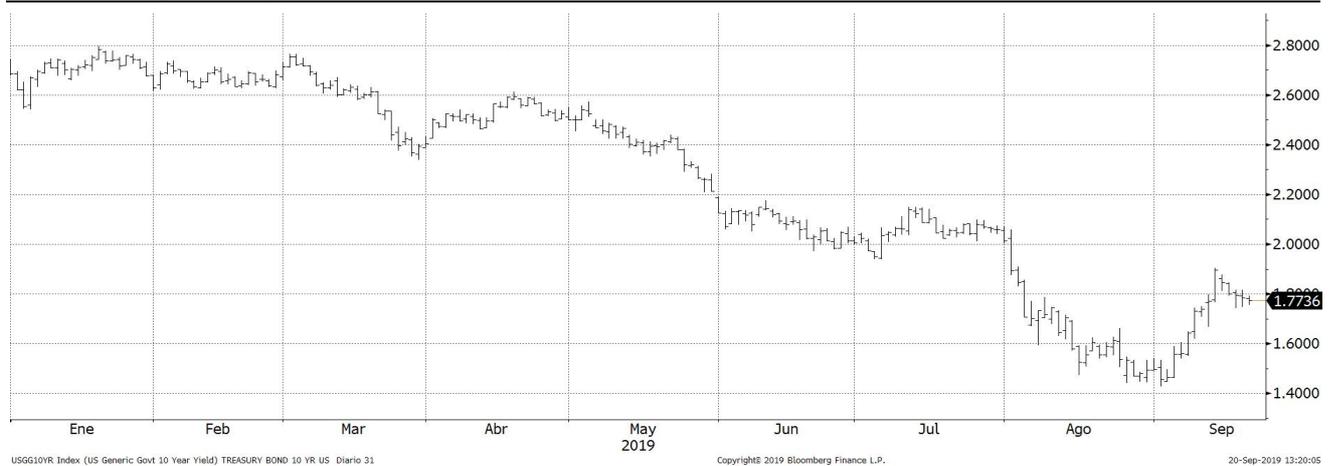
RENDIMIENTO DE BONOS MUNDIALES: en porcentaje anual

Región	RMI	Valor	Bid	Ask	Rnd
1) América					
10) EEUU	☐	T 1 $\frac{5}{8}$ 08/29	98-20+	98-21	1.774
11) Canadá	☐	CAN2 $\frac{1}{4}$ 06/29	107.546	107.592	1.409
12) Brasil (USD)	☐	BRAZIL4 $\frac{1}{2}$ 29	105.188	105.557	3.793
13) México (USD)	☐	MEX4 $\frac{1}{2}$ 04/29	108.595	109.051	3.385
2) EMEA					
19) Reino Unido	☐	UKT0 $\frac{7}{8}$ 10/29	102.413	102.441	0.625
20) Francia	☐	FRTR 0 $\frac{1}{2}$ 29	107.048	107.080	-0.224
21) Alemania	☐	DBR0 08/15/29	105.307	105.344	-0.525
22) Italia	☐	BTPS 3 08/29	119.544	119.578	0.919
23) España	☐	SPGB0.6 10/29	103.633	103.710	0.228
24) Portugal	☐	PGB1.95 06/29	116.326	116.423	0.239
25) Suecia	☐	SGBO $\frac{3}{4}$ 11/29	109.707	109.970	-0.222
26) Holanda	☐	NETHER0 $\frac{1}{4}$ 29	106.275	106.365	-0.386
27) Suiza	☐	SWISS 0 06/29	107.766	108.414	-0.826
28) Grecia	☐	GGB3 $\frac{7}{8}$ 03/29	122.286	122.680	1.311
3) Asia/Pacífico					
29) Japón	☐	JGB 0.1 06/29	103.049	103.188	-0.220
30) Australia	☐	ACGB 2 $\frac{3}{4}$ 29	116.610	116.694	1.016
31) Nueva Zelanda	☐	NZGB 3 04/29	116.573	116.880	1.134
32) Corea del Sur	☐	KTB1 $\frac{7}{8}$ 06/29	104.081	104.303	1.458
33) China	☐	CGB3.29 05/29	101.578	101.645	3.092

Fuente: Bloomberg

Este es el recorrido de la tasa del Treasury a 10 años, nuevamente a la baja la semana pasada:

Figura 2
UST10Y: en porcentaje, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Bolsas con sesgo bajista

El índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con una moderada caída de medio punto porcentual luego que la Fed redujera la tasa de referencia en 25 puntos básicos, siendo la segunda vez este año que la baja. Sin embargo, la entidad no llevó tranquilidad al mercado por no anunciar nuevos recortes de tasas para este año (ver más adelante). **La Fed cumplió, pero en disenso y no dio muchas pistas acerca de lo que vendrá.**

Esto limitó el recorrido de los principales índices globales. **Además, la suba en el petróleo le puso presión bajista a los precios (ver análisis más adelante).** Los sectores que registraron las mayores caídas fueron Consumo Discrecional, Industrial y Comunicaciones.

Se espera que las negociaciones entre funcionarios chinos y estadounidenses que iniciaron en Washington por primera vez en casi dos meses ayuden a sentar las bases para un diálogo de alto nivel político a principios del próximo mes.

El S&P 500 se sostiene por encima de los 3.000 puntos: el actual nivel del índice se mantiene por encima de sus medias móviles y próximo a sus registros máximos en el año, sostenido por los crecientes estímulos monetarios globales. El RSI del S&P 500 nos muestra un comportamiento regular con un máximo descendente que podría habilitar una baja de corto plazo.

Figura 3
S&P500: 3 años, RSI



Fuente: TradingView

El Nasdaq cayó +0,7% y el Dow Jones más del 1%.

En Asia, el índice Nikkei de Japón obtuvo un avance positivo en yenes de +1,5% y de +2% en dólares. Por otro lado, el índice CSI 300 de Shanghai (China) finalizó -3,3% en yuanes y -3,5% en dólares.

En Latinoamérica, el índice Bovespa de Brasil cerró la semana apreciándose +1,3% en reales (pero con una ligera caída en dólares).

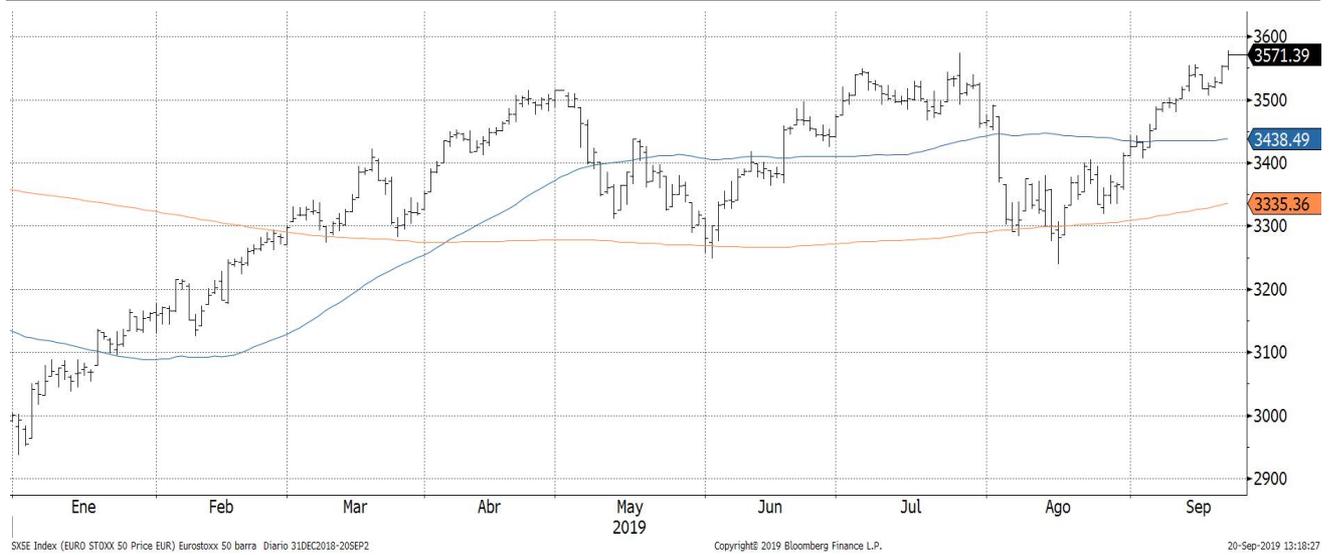
Figura 4
RENDIMIENTO DE BOLSAS MUNDIALES: en porcentaje, acumulado del año

	2días	Valor	Var neta	Var%	Hora	%5d	%5dDiv
1) América							
11) DOW JONES		26935.07	-159.72	-0.59%	09/20 c	-1.05%	-1.05%
12) S&P 500		2992.07 d	-14.72	-0.49%	09/20 c	-0.51%	-0.51%
13) NASDAQ		8117.67	-65.21	-0.80%	09/20 c	-0.72%	-0.72%
14) S&P/TSX Comp		16899.69 d	+41.34	+0.25%	09/20 c	+1.30%	+1.49%
15) S&P/BMV IPC		43559.45 d	+541.99	+1.26%	09/20 c	+2.08%	+1.87%
16) IBOVESPA		104817.40 d	+478.24	+0.46%	09/20 c	+1.27%	-0.21%
17) CHILE SLCT		5072.93 d	+3.25	+0.06%	09/17 c	+3.95%	+2.43%
18) Colom COLCAP		1594.22 d	+0.12	+0.01%	09/20 c	+0.86%	-0.71%
19) ARG MERVAL		30060.46 d	-353.94	-1.16%	09/20 c	-0.25%	-1.21%
20) S&P/BVL Peru		19455.72 d	-35.64	-0.18%	09/20 c	+0.20%	-0.96%
2) EMEA							
21) Euro Stoxx 50		3571.39 d	+18.74	+0.53%	09/20 c	+0.60%	+0.09%
22) FTSE 100		7344.92 d	-11.50	-0.16%	09/20 c	-0.31%	-0.50%
23) CAC 40		5690.78 d	+31.70	+0.56%	09/20 c	+0.62%	+0.11%
24) DAX		12468.01 d	+10.31	+0.08%	09/20 c	+0.00%	-0.51%
3) Asia/Pacífico							
31) NIKKEI		22079.09 d	+34.64	+0.16%	09/20 c	+1.47%	+1.97%
32) HANG SENG		26435.67 d	-33.28	-0.13%	09/20 c	-3.35%	-3.56%
33) CSI 300		3935.65 d	+11.27	+0.29%	09/20 c	-0.92%	-1.10%
34) S&P/ASX 200		6730.75	+13.28	+0.20%	09/20 c	+0.92%	-0.76%

Fuente: Bloomberg

En Europa, el índice Euro Stoxx 50 registró un avance de +0,6% en euros (neutro en dólares). Las acciones europeas se encuentran en la puerta de un importante quiebre alcista.

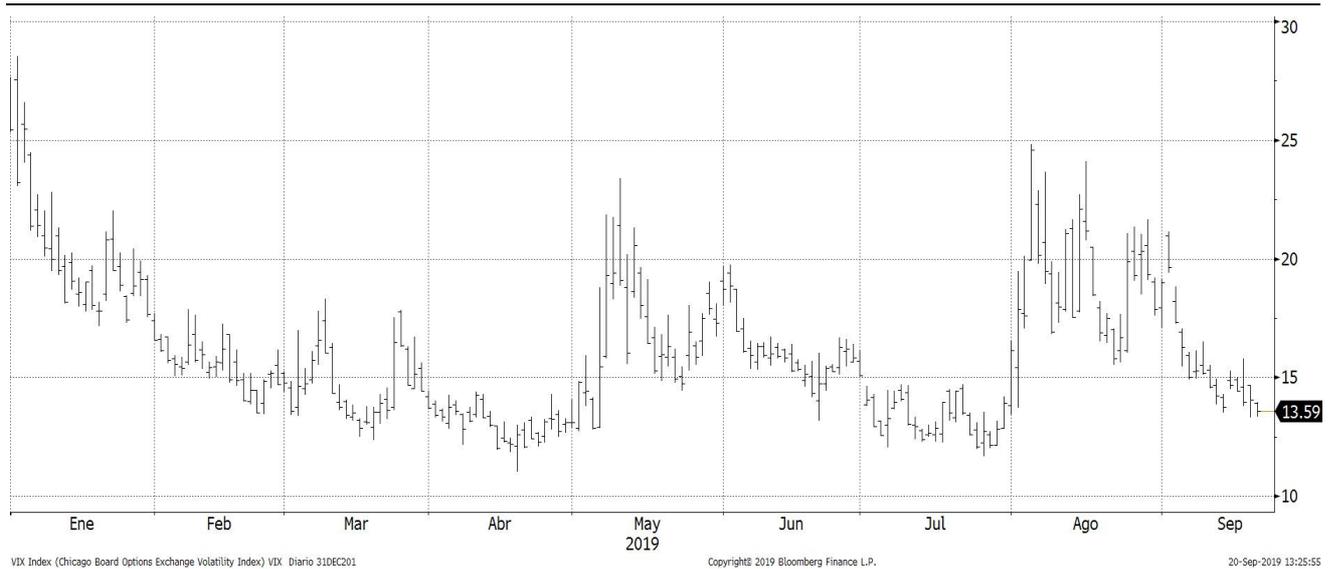
Figura 5
EUROSTOXX 50: en euros, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

El VIX se mantiene en valores relativamente bajos. La baja del riesgo sistémico medido por este índice nos dice que el S&P 500 puede superar su resistencia histórica que testeó por tercera vez. Pero es un oscilador.

Figura 6
INDICE VIX: acumulado del año

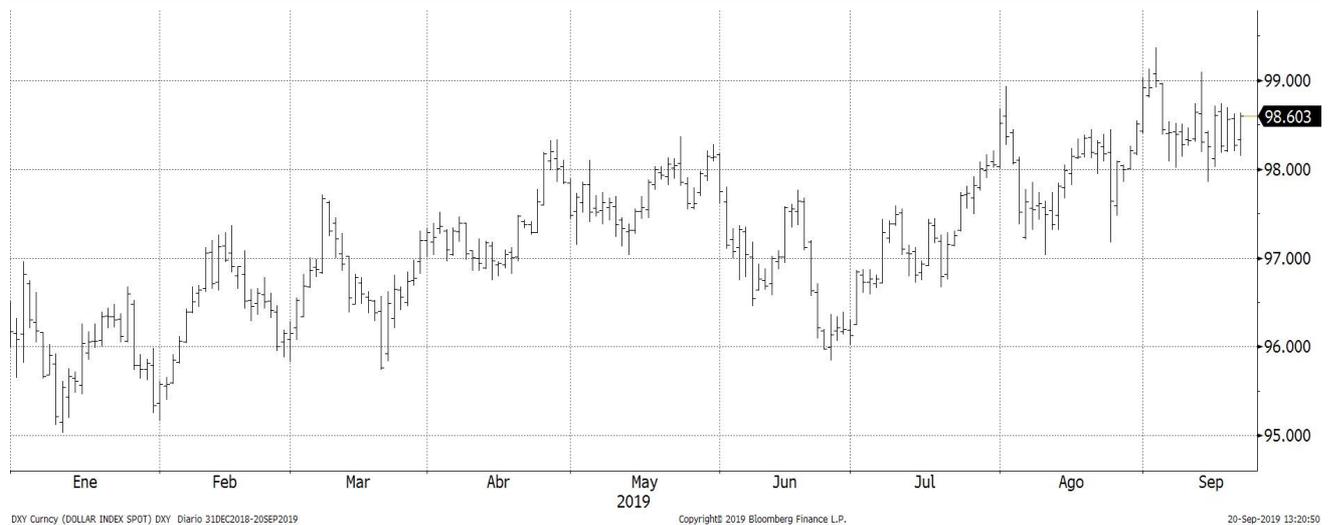


Fuente: Bloomberg

El dólar retomó las subas luego de dos semanas previas de caída: las preocupaciones por las perspectivas de crecimiento global y las tensiones políticas aumentaron su atractivo de refugio. La suba igualmente se enfrenta a la baja en la tasa de interés por parte de la Fed.

El índice DXY se mantiene próximo al rango de los 98 puntos producto de la disminución de los rendimientos de EE.UU. y en medio de un optimismo cauteloso en torno a las conversaciones comerciales con China.

Figura 7
DÓLAR MULTILATERAL (DXY): acumulado del año



Fuente: Bloomberg

La Libra esterlina perdió impulso luego que primer ministro de Irlanda, Simon Coveney, negó que estén cerca de alcanzar un acuerdo. Cerró estable, en una semana en la que llegó a alcanzar su nivel máximo en casi tres meses, mientras los inversores celebraban que Londres y Bruselas acercaban posturas con relación al Brexit.

El petróleo le pone presión a las bolsas

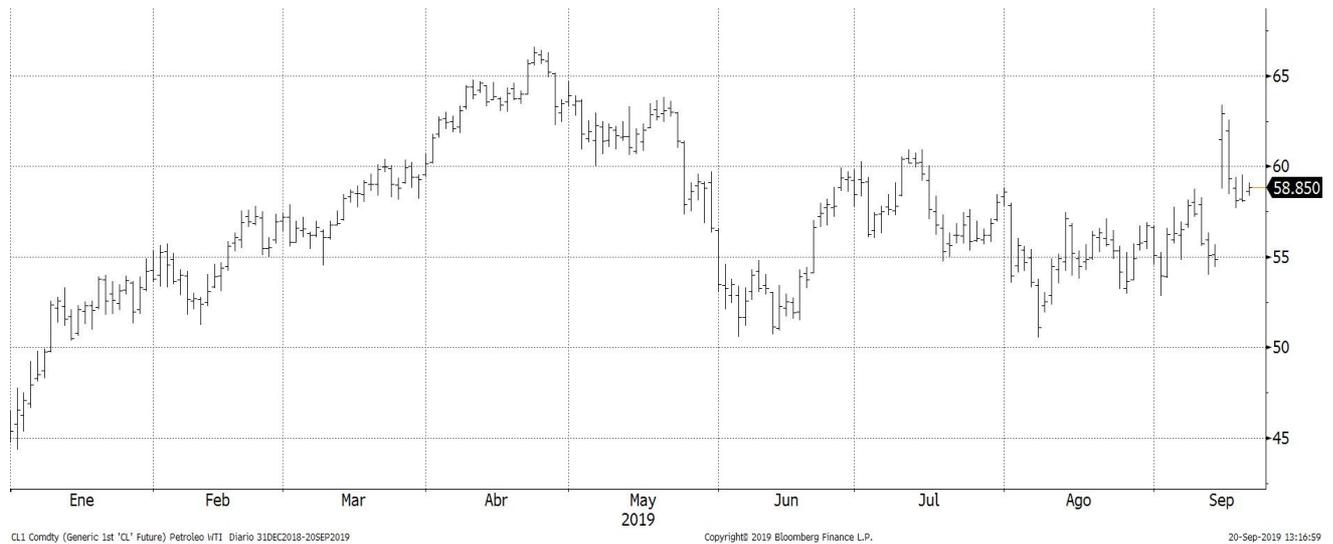
El mundo se revolucionó el domingo pasado cuando unos 10 drones atacaron las instalaciones petroleras estatales sauditas de Aramco (el mayor productor de petróleo del mundo), las más grandes y esenciales en el mundo para el suministro de petróleo. El campo petrolero Khurais produce alrededor del 1% del petróleo mundial, y Abqaiq es la instalación más grande de la Aramco, con capacidad para procesar el 7% del suministro global. Por eso Arabia Saudita se vio obligada a reducir en ese momento su producción en un 50%, afectando alrededor del 5,7% del suministro global.

Los precios del petróleo cayeron 15% en tan solo un día (en lo que fue la mayor suba diaria desde 1988) y los mercados internacionales acusaron el impacto con sendas bajas en las cotizaciones de acciones. Las inversiones directas e indirectas en petróleo tuvieron una estampida en su volumen la semana pasada, tanto al alza como su posterior baja parcial.

Cuando en un primer momento se pensó que los rebeldes hutíes de Yemen eran los autores del atentado, Arabia Saudita culpó directamente a Irán, recalentando una vez más el riesgo geopolítico en esa región. Pero rápido de reflejos, Trump autorizó el uso de las reservas estratégicas de los EE.UU. para evitar una crisis petrolera. La Reserva Estratégica de Petróleo norteamericana, administrada por el Departamento de Energía, se encuentra en cavernas subterráneas fuertemente protegidas en las costas de Texas y Louisiana. La reserva de petróleo más grande del mundo actualmente contiene casi 645 millones de barriles de petróleo.

Por otro lado, Arabia se encargó de tranquilizar a los mercados diciendo que en tres semanas se reestablecería la normalidad absoluta en la planta, lo que revirtió la tendencia inicial. De ahí la baja en su precio posterior:

Figura 8

RENDIMIENTO DE BOLSAS MUNDIALES: en porcentaje, acumulado del año


Fuente: Bloomberg

Por más que Arabia Saudita y EE.UU. decidan utilizar sus reservas, el ataque dice mucho de la vulnerabilidad de sus plantas y, a su vez, de la vulnerabilidad de una parte vital de la infraestructura energética global.

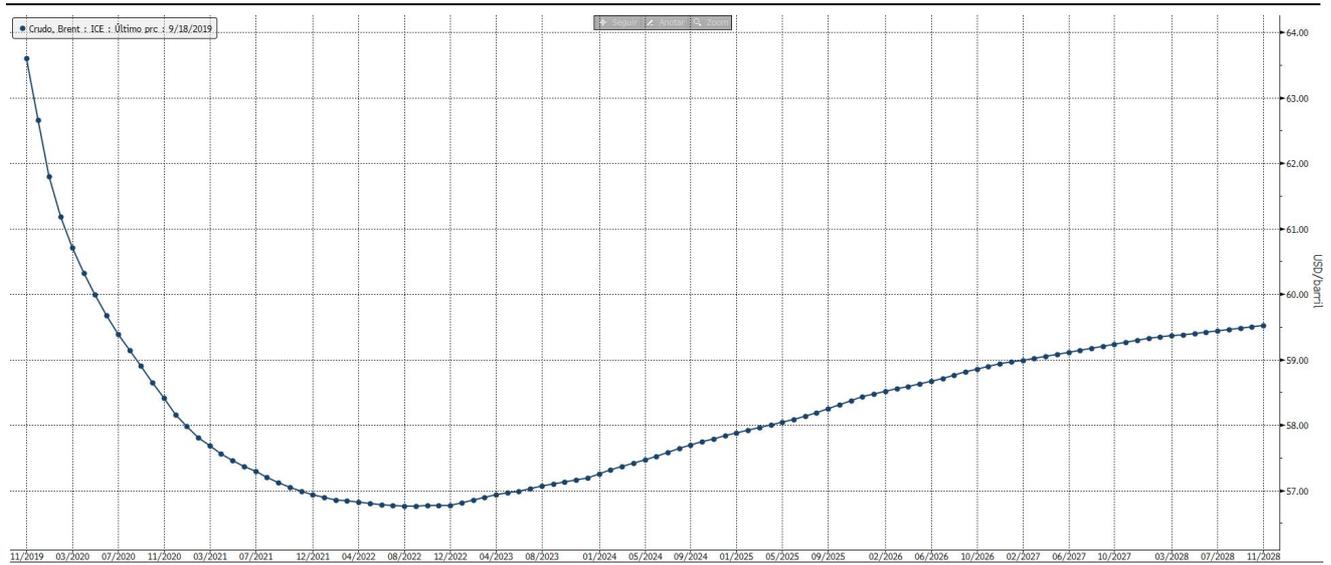
Al ya desacelerado crecimiento global, se le suma una nueva incógnita de corto plazo. En forma directa para productores petroquímicos o en el bolsillo de los que cargan nafta, o indirectamente por los costos de transporte en todas las mercaderías, lo que podría hacer dudar a la Reserva Federal del camino bajista de tasas de interés. El traslado al precio de las naftas suele llevar un tiempo, no es inmediato, pero llega igual.

El mercado petrolero está atravesando por un período de cambios importantes con EE.UU. liderando cada vez más el crecimiento en la oferta mundial de crudo, al tiempo que la producción de petróleo más pesado está sujeta a sanciones y restricciones de producción en países productores claves como Irán y Venezuela. Todo esto contribuye a una transformación de la oferta mundial de petróleo con EE.UU. a la cabeza dominando su crecimiento en el mediano plazo.

La EIA afirma que luego de la expansión sin precedentes que se observó en 2018 cuando la producción total aumentó en un récord de 2,2 millones de bpd, EE.UU. representará el 70% del aumento en la capacidad de producción global hasta 2024, agregando un potencial de crecimiento de 4 millones de bpd. Como resultado del significativo crecimiento en la producción de petróleo, la agencia afirma que EE.UU. se convertirá en un exportador neto en 2021 cuando sus exportaciones de crudo y derivados excedan a sus importaciones. En consecuencia, en 2024 las exportaciones de crudo estadounidense alcanzarían los 9 millones de bpd, superando a Rusia y alcanzando a Arabia Saudita.

En el largo plazo, el mercado proyecta que el crudo internacional Brent para los próximos 9 años opere en un rango entre USD 59 y USD 64 el barril, en los precios de los contratos futuros. A partir de este dato, se infiere que los precios de referencia de las acciones de las distintas compañías podrían verse beneficiados en el corto plazo como consecuencia de las tensiones en el Medio Oriente y que trajo como resultado un incremento en los precios del crudo de inclusive 15% luego del atentado en Arabia Saudita.

Figura 9
CURVA DE FUTUROS BRENT: USD/bbl



Fuente: Bloomberg

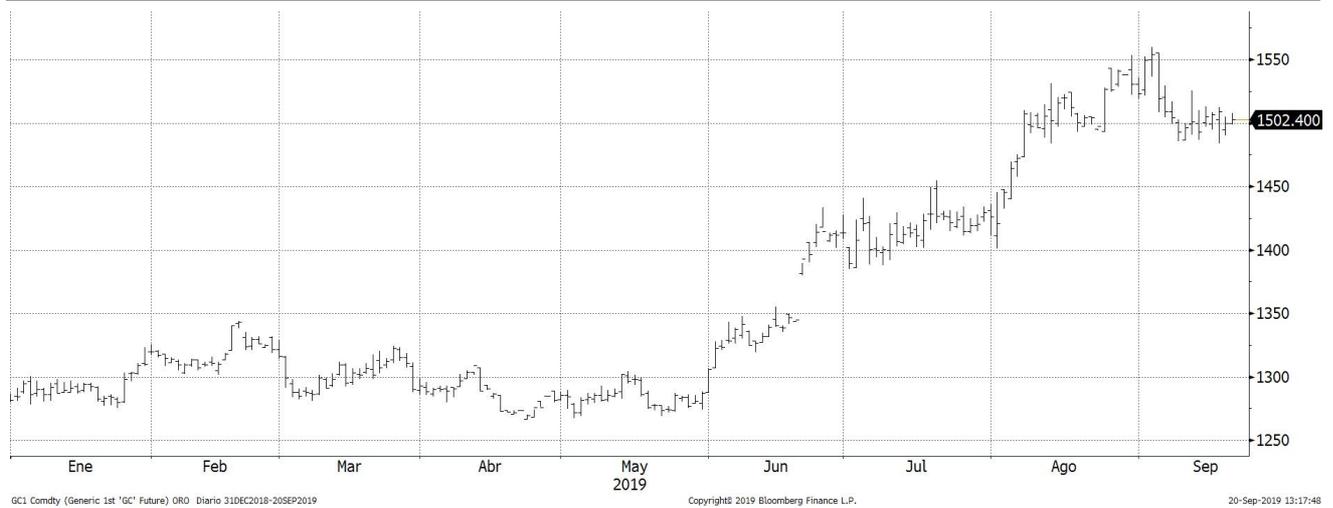
Hay temores de que la suba del precio del petróleo pueda mantenerse y acelerar más adelante, a pesar de las promesas de la OPEP y Rusia de aumentar la producción y los comentarios de que Aramco que había recuperado en un 70% la producción y que las instalaciones afectadas posiblemente vuelvan a operar a pleno en tan solo tres semanas.

La suba del precio del petróleo podría beneficiar a países como Rusia o Venezuela. En este último caso, el 96% de las exportaciones son ingresos del petróleo y sus derivados. La prima de riesgo al menos, podría mantenerse en el tiempo alimentando el riesgo de desaceleración económica más fuerte.

El Talón de Aquiles de la infraestructura energética global son las rutas marítimas que atraviesan el estrecho de Ormuz. Arabia Saudita no es el único Estado que sufre fluctuaciones en la producción de petróleo como resultado de las actividades desplegadas por grupos terroristas: Libia y Nigeria también los sufren. El riesgo geopolítico en el Golfo Pérsico aumentó y de fondo se plantea hasta la desnuclearización de Irán y las sanciones de EE.UU. que fueron levantadas, pero que pueden llegar a imponerse de nuevo. En este momento el Congreso no está preparado para una aprobar una nueva guerra en el Golfo, ni la sociedad norteamericana para tolerar una guerra. Ni tampoco el presidente Trump quiere empezar la campaña para la reelección con una guerra sobre la mesa, justo en momentos en los que EE.UU. se jacta de ser el mayor productor mundial de petróleo sobre la base de la extracción no convencional que pudo abaratar los costos de muchas empresas en los últimos años.

El oro lateraliza en torno a los USD 1500 la onza. Las tensiones del Medio Oriente lo siguen sosteniendo, además de la baja en la tasa de interés por parte de la Fed que incide en su cotización.

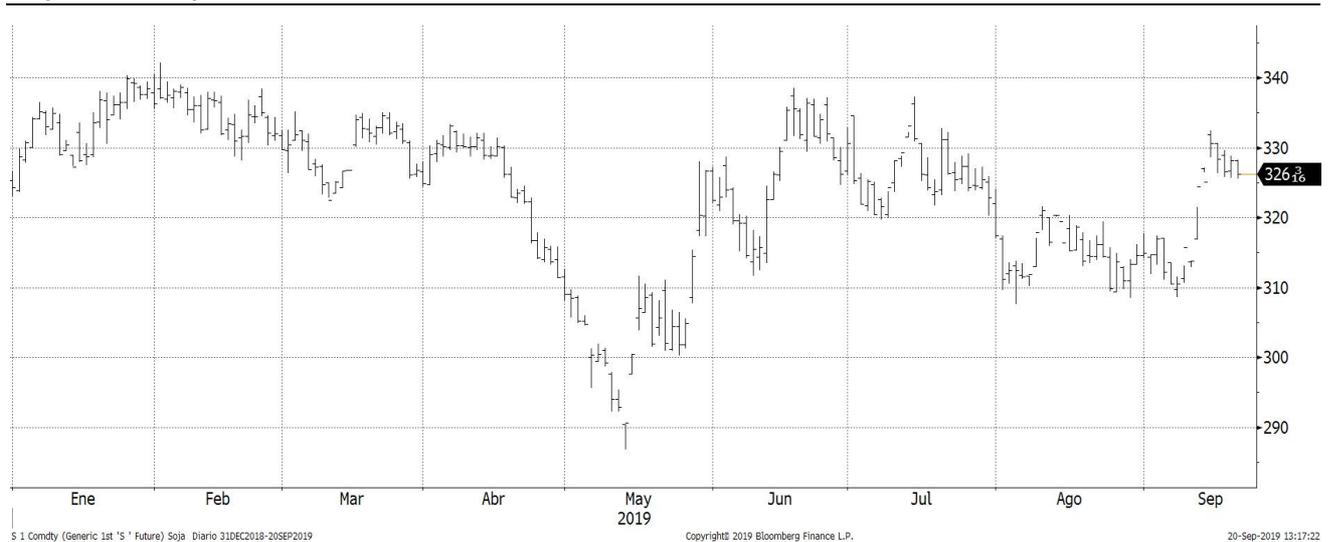
Figura 10
ORO: en USD por onza, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

La soja recuperó algo de terreno, impulsada por las expectativas de acuerdo con las próximas reuniones entre EE.UU y China, a pesar que las exportaciones estadounidenses de granos fueron abundantes.

Figura 11
SOJA: en USD por tonelada, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

La semana pasada, se registró una caída del índice de la encuesta manufacturera NY en septiembre mayor a lo esperado (2 vs 4,8 previo). La producción industrial en agosto registró una fuerte recuperación (0,6% MoM vs -0,1% anterior). Las cifras de la construcción de agosto resultaron mejores a lo esperado, mientras que aumentaron los inventarios de crudo en la semana finalizada el 13 de septiembre. Por último, cayó el índice de Panorama de negocios de la Fed Filadelfia en septiembre (12 vs 16,8 previo), mientras que aumentaron levemente las peticiones iniciales por desempleo en la semana finalizada el 14 de septiembre. El índice líder de agosto se desaceleró (0% vs 0,4% anterior), mientras que aumentaron las ventas de viviendas usadas.

Esta semana, se publicarán datos del índice de actividad de Chicago, del índice manufacturero de Richmond, confianza al consumidor y ventas de viviendas nuevas. Por otro lado, se dará a conocer los inventarios de crudo, el PIB actualizado, peticiones iniciales de desempleo y órdenes de bienes duraderos. Por último se reportará el índice de percepción de la Universidad de Michigan.

EUROPA

La semana pasada, el índice ZEW de situación actual de Alemania sufrió una fuerte contracción en septiembre (-19,9 vs -13,5 previo), pero la encuesta de expectativa mejoró notablemente (-22,5 vs -44,1). Se desaceleró la inflación del Reino Unido en agosto (1,7% YoY vs 2,1% previo), mientras que en la Eurozona se mantuvo estable (1% YoY revisión final). Se desaceleraron las ventas minoristas del Reino Unido en agosto (2,7% YoY vs 3,4% previo). El BoE dejó sin cambios su tasa de política monetaria. Se desaceleró la inflación de precios al productor de Alemania en agosto.

Esta semana, en Europa, se dará a conocer la situación empresarial IFO y la confianza del consumidor de Alemania. Por otro lado, se reportará la confianza del consumidor de la Eurozona y Reino Unido. Francia publicará el índice de confianza de fabricación.

ASIA

La semana pasada, se desaceleraron levemente el crecimiento de la producción industrial y de las ventas minoristas de China en agosto. Las exportaciones e importaciones de Japón cayeron 10% en promedio en agosto, por lo que el saldo comercial continuó en déficit. El BoJ mantuvo estable su tasa de referencia. Por último, la inflación de Japón se desaceleró levemente en agosto (0,3% YoY vs 0,5% previo).

Esta semana, Japón publicará los índices PMI Jibun composite, manufacturero y servicios. Por otro lado, se dará a conocer el índice líder y el IPC.

LATINOAMERICA

Estas son las estimaciones de crecimiento de Latam de un banco de Wall Street, en porcentaje:

Figura 12

ESTIMACIONES DE CRECIMIENTO DE LATAM: en porcentaje

	2018	2019	2019 (%q/q, saar)				2020	Potential
			1Q19	2Q19	3Q19	4Q19		
Latin America*	1.3	0.6	-0.6	1.8	0.6	1.7	1.7	2.3
Argentina	-2.5	-2.3	-0.9	1.6	-4.0	-0.5	0.2	2.5
Brazil	1.1	0.8	-0.3	1.8	0.9	1.8	1.8	2.0
Chile	4.0	2.4	0.0	3.4	2.8	2.4	2.3	3.2
Colombia	2.6	3.3	3.3	5.6	2.8	3.2	3.0	3.3
Ecuador	1.4	-0.6	-3.8	1.5	-2.0	-2.0	-0.9	2.3
Mexico	2.0	0.5	-1.0	0.1	1.3	1.7	1.7	2.2
Peru	4.0	2.8	-4.7	4.1	3.5	6.0	3.4	3.5
Uruguay	2.0	0.7	-0.3	1.1	2.0	1.0	1.6	2.5

Fuente: JPMorgan

El Banco Central de Brasil bajó la tasa Selic a un mínimo histórico de 5,5% anual y suba del precio de los combustibles por parte de Petrobras, demostrando independencia en este sentido, y sugirió que hay espacio para más estímulos en la economía, ya que la inflación está muy por debajo de su meta. Si se extiende el apetito por el riesgo de los mercados emergentes podría gozar de buenas condiciones para que las acciones alcancen nuevos máximos. El Banco Central informó que el índice de actividad económica (IBC-Br), se contrajo 0,16% en julio respecto al mes previo, su primer retroceso en tres meses. Los analistas del mercado financiero redujeron a 2% la previsión de crecimiento del PIB para 2020, estimación que la semana pasada estaba en 2,07% y un mes atrás en 2,2%.

En Colombia las ventas minoristas aumentaron en julio 8,5% YoY, mientras que la producción industrial aumentó 3,5% YoY en julio. El déficit comercial se duplicó en julio a USD 1.088,4 M, ante un desplome de las ventas externas del país.

El gobierno mexicano tiene como objetivo un superávit primario de 0,7% del PIB. Fitch Ratings dijo que el proyecto está en línea con una política fiscal prudente y muestra un compromiso para estabilizar la deuda pública. Pemex colocó exitosamente bonos por USD 7.500 M, en una operación que calificó como la más grande en la historia de la petrolera: su deuda financiera es de USD 105.000 M.

El Banco Central de Perú dejó estable su tasa de interés en 2,5% en línea con las expectativas del mercado. El crecimiento del PIB de agosto habría sido mejor que el de julio (3,28% YoY ese mes), con lo que sumó 120 meses de avance continuo. El mayor impulso de la inversión pública le permitiría al país alcanzar la proyección de crecimiento económico del 3% en 2019. La producción de cobre y oro aumentará en un 27% y 12% respectivamente en el 2022 debido al inicio de nuevas operaciones.

Esta semana, México publicará datos de las ventas minoristas, del IPC, de las Reservas, datos de empleo, y de la actividad económica. Por el lado de Brasil, reportaran datos del IPC, balanza cuenta corriente, creación de empleo, e inflación. Por otro lado, Argentina dará a conocer el índice de actividad económica, datos de la balanza comercial, y el índice de confianza del consumidor.

Argentina: Macroeconomía

PBI en baja, aumento del desempleo e inflación mayorista por las nubes

El PIB registró una suba en el 2ºT19 mostrando un crecimiento de 0,6% YoY, 0,2 punto porcentual por encima de lo que el mercado había estimado inicialmente. En términos desestacionalizados, se registró una contracción del -0,3%. El resultado fue mejor de lo esperado (el consenso estimaba una expansión de 0,4%), pero ya estarán todas las miradas en cómo resultará el 3ºT19 que incluye la crisis financiera post-PASO.

La desocupación aumentó entre abril y junio a un nivel de 10,6% de la Población Económicamente Activa (PEA), contra un 9,6% registrado en igual período del año previo. Asimismo, el informe oficial muestra que la subocupación fue de 13,1%.

El otro dato negativo de la semana fue que los precios mayoristas se incrementaron 11,2% MoM en agosto producto del importante incremento del dólar luego tras el inesperado resultado de las PASO, acelerándose significativamente con relación al mes anterior (0,1%) y acumulando un alza interanual de 34,4%.

La Canasta Básica Total registró en agosto un aumento de 3,4% MoM y 58,2% YoY y la Canasta Básica Alimentaria se incrementó 3,8% MoM y 58,8% YoY.

La brecha de precios entre lo que pagó el consumidor y lo que recibió el productor por los productos agropecuarios subió 8,3% en agosto. En promedio, los consumidores pagaron 5,6 veces más de lo que cobró el productor por los productos, cuando en julio la diferencia fue de 5,15 veces.

La inflación en la Canasta Profesional Ejecutivo (CPE) fue de 3,4% MoM en agosto y acumuló una suba de 51,2% YoY. En ocho meses del año, la suba en el índice fue 28,1% (lo cual equivale a una tasa de 45% YoY).

El gobierno se vio obligado a descongelar un 4% el precio de los combustibles. El plan monetario deja también de lado la rigidez extrema. Y ya se discute el tema del regreso del IVA a la canasta básica. Todo parece indicar que la inflación reprimida podría desatarse luego de las elecciones, ya que al gobierno se le va a hacer muy difícil sostener el status quo.

El Índice de Producción Industrial de FIEL cayó nuevamente en el mes de agosto, y registró una disminución de 3% en forma interanual. En tanto, en la variación intermensual, reflejó estabilidad luego de caer 0,5% MoM durante el séptimo mes del año.

La actividad industrial se contrajo en julio 6,1% YoY, acumulando una contracción de 7,6% en los primeros siete meses. La mayoría de los rubros industriales presentó caídas interanuales en sus niveles de actividad.

El índice de costo de la construcción (ICC) aumentó en agosto 7,2% MoM (por encima de la inflación minorista del mismo mes) y acumuló 52,7% frente a agosto del año pasado y de 29,9% en los primeros ocho meses del año.

Según privados, el salario real de los trabajadores formales cayó 12% durante 2018, debido a una aceleración inflacionaria imprevista al momento del cierre de las paritarias. En tal sentido, el salario real caería cerca de 7% para 2019, afectado por la depreciación del peso y la posterior aceleración inflacionaria de agosto.

Según el Colegio Público de Escribanos porteño, hasta comienzos de septiembre las operaciones de compra venta de inmuebles en la Ciudad de Buenos Aires habían registrado unas 18.000 operaciones y de sostenerse las tendencias no habría mucho más de 30.000 hacia fines de diciembre.

Esta semana se reportará la cifra mensual de la actividad económica de julio, las ventas en supermercado y shoppings, la balanza comercial del mes de agosto y los indicadores líderes de la UTDT, así como la confianza del consumidor de septiembre y la balanza de cuenta corriente del 2º T19.

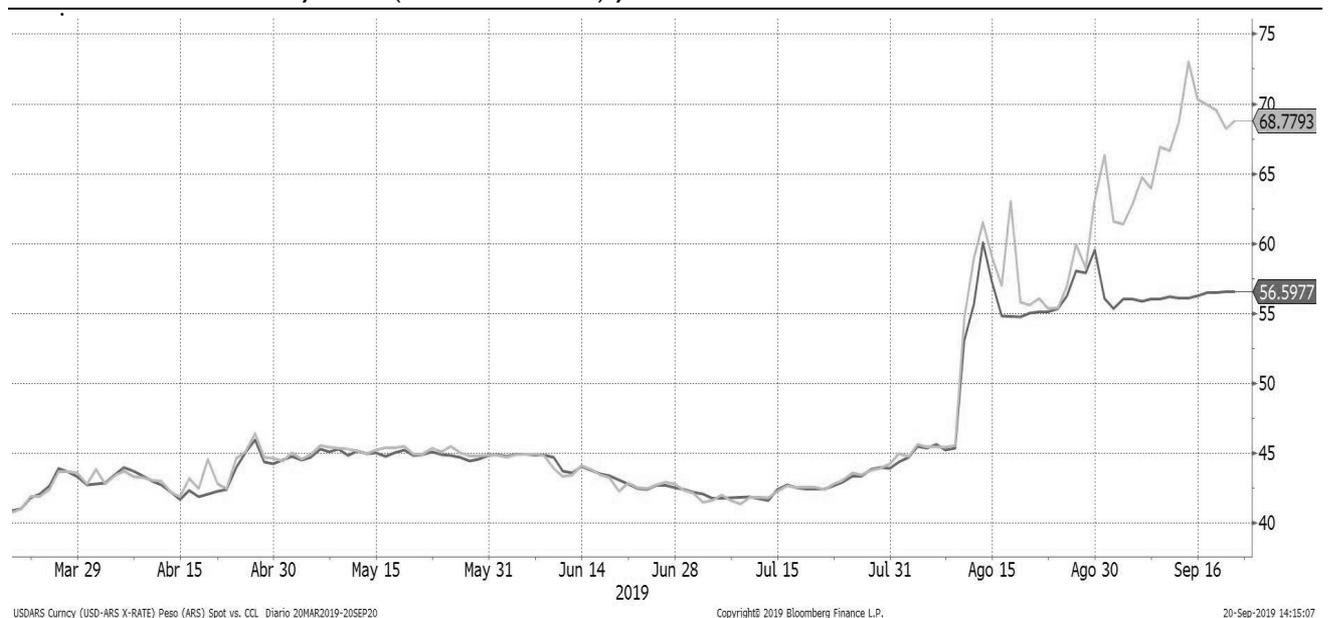
La brecha cambiaria se achicó un poco

El dólar oficial en la semana se mostró al alza cerca de 1% en un marco en el que bancos oficiales vendieron divisas en el mercado spot y el Central en el mercado de futuros, con la intención de evitar una suba mayor.

Sin embargo, el dólar contado con liquidación (CCL) mostró una baja de más de 5% a ARS 68,78 achicando la brecha a 22%, en parte porque el gobierno a través de la ANSeS vendió títulos públicos en dólares.

Figura 13

PARIDAD USDARS: mayorista (línea más oscura) y CCL, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

La reducción de la tasa de política monetaria ya lleva más de dos puntos porcentuales en lo que va del mes, cepo mediante. El "relajamiento" monetario también alcanzó a las metas de crecimiento de la base monetaria, en lo que parece ser un plan transitorio que luego deberá ser discutido con el FMI.

El Banco Central aprovechó la relativa estabilidad del tipo de cambio oficial para bajar la tasa de interés de referencia, más allá del contexto de nuevas restricciones cambiarias. El retorno de las Letras de Liquidez (Leliq) se ubicó en el final de la semana en 82,25%, reduciéndose 190 puntos básicos respecto al viernes 13 de septiembre.

Argentina: Renta Fija

Primera propuesta de reperfilamiento (dudosa probabilidad de aprobarse)

Las propuestas de reperfilamiento o reestructuración ya comienzan a ser acercadas al equipo de Fernández, quien todavía no definió los integrantes de su equipo económico, y por ende falta saber quiénes van a ser los interlocutores válidos para ir perfilando la ingeniería financiera de la próxima renegociación de la deuda.

El Gobierno envió a la Cámara Baja el proyecto de reperfilamiento de deuda que había anunciado el ministro de Hacienda, Hernán Lacunza, semanas atrás.

De ser aprobada por el Congreso, la iniciativa habilitaría al Ejecutivo a negociar solamente con aquellos acreedores de bonos con legislación doméstica un reperfilamiento de esa parte de la deuda (sin grandes detalles), y no implica una reestructuración.

Busca promover una extensión voluntaria de los plazos de la deuda, y solo bajo jurisdicción local.

El gobierno solicita a los tenedores de una o más series de títulos de deuda pública nacional emitidos bajo legislación nacional, su consentimiento respecto de cualquier modificación de los términos y condiciones de dichos títulos.

Un cambio importante que deberían aceptar los acreedores es que incorporen las Cláusulas de Acción Colectiva (CACs), hasta ahora solo reservadas para los títulos de legislación extranjera. Recordemos que las mismas son las siguientes:

- 1) Cuando la modificación propuesta afectase los términos y condiciones de los títulos de una única serie, el consentimiento de los tenedores de más del 75 % del monto de capital pendiente de amortización de los títulos en circulación de esa serie; y
- 2) Cuando la modificación propuesta afectase los términos y condiciones de los títulos de dos o más series agrupadas, el consentimiento de los tenedores de más del 66,66 % del total, junto con el 50 % del monto en circulación de cada una de las series agrupadas (consideradas en forma individual).

Todos los títulos emitidos por Argentina bajo legislación extranjera poseen CACs. Las definiciones del proyecto presentado replican las ya contenidas en esos títulos. Es decir que las CACs le permitirán al emisor de un título proponer modificaciones a los términos y condiciones de los títulos emitidos que, de ser aceptados por una mayoría especial, son aplicables a todos los tenedores (100% de los acreedores de bonos con legislación argentina).

En el Ministerio de Hacienda se avanza también en la negociación por los títulos que se emitieron bajo legislación extranjera y los bancos ya le presentaron la propuesta de reperfilamiento de estos títulos que la secretaría de Finanzas ya está analizando.

Fitch comentó que espera que los tenedores de bonos en dólares de Argentina tengan que aceptar una quita de sus inversiones bajo el plan de reestructuración de la deuda soberana del país. La agencia aún no tiene una estimación de la escala de la quita. Sin embargo, Moody's estima que haya un *haircut* de entre 10% y 20%.

La deuda pública bruta total asciende a unos USD 307.000 M:

- Se estima que unos USD 113.000 M están en poder de privados. De este monto, unos USD 48.000 M son de bonos emitidos bajo legislación local, que se reduce a USD 32.000 si se les restan las Letes y Lecap ya reperfiladas. Ascienden a USD 65.000 M los bonos bajo ley extranjera.
- La deuda con organismos internacionales (FMI, BM y BID entre otros) asciende a USD 67.600 M.
- Los restantes USD 126.400 M están en poder del intra sector público y otros inversores no identificados.

Los soberanos argentinos terminaron en las últimas cinco ruedas acumulando ganancias, mostrando un rebote de los precios observados la semana previa.

El riesgo país el EMBI+Argentina se redujo a 2.098 puntos básicos, en tanto que los Credit Default Swap a 5 años volvieron cayeron a 3.794 puntos.

La deuda argentina parece estar respetando patrones típicos de formación de piso.

Figura 14

BONOS EN DÓLARES: Precios en USD, variaciones porcentuales

Short Name	Número en bx	Fin (M)	↑	Cpn	Prev Cls Val	Last Px	YAS Bd Yld	Mid Mac Dur	SBP	Mkt Iss	Amt Out	%5D	%YTD	Min Piece	ISIN
ARGNT BONAR	A020	10/08/2020		8.000	38.701	38.66	146.93	0.91	CCC-	DOMESTIC	2.948B	-12.9%	-59.9	1	ARARGE3200U1
ARGENTINA	AA21	04/22/2021		6.875	50.815	51.22	57.82	1.42	CCC-	GLOBAL	4.497B	+3.8%	-43.5	150,000	US040114GW47
ARGENTINA	A2E2	01/26/2022		5.625	45.112	45.36	45.90	2.12	CCC-	GLOBAL	3.250B	+1.7%	-46.5	1,000	US040114HK99
ARGENTINA	A2E3	01/11/2023		4.625	43.078	43.52	34.49	2.91	CCC-	GLOBAL	1.750B	+1.1%	-45.1	1,000	US040114HP86
ARGNT BONAR	AY24	05/07/2024		8.750	37.815	37.97	60.18	1.49	CCC-	DOMESTIC	12.583B	-6.7%	-59.0	1	ARARGE03H413
ARGNT BONAR	AA25	04/18/2025		5.750	35.556	37.29	36.06	3.60	CCC-	DOMESTIC	5.555B	+0.5%	-48.1	1	ARARGE320408
ARGENTINA	AA26	04/22/2026		7.500	44.950	45.25	24.65	4.27	CCC-	GLOBAL	6.497B	+3.5%	-43.8	150,000	US040114GX20
ARGENTINA	A2E7	01/26/2027		6.875	42.729	43.29	23.27	4.85	CCC-	GLOBAL	3.750B	+3.6%	-43.5	1,000	US040114HL72
ARGENTINA	A2E8	01/11/2028		5.875	41.594	41.99	20.73	5.45	CCC-	GLOBAL	4.250B	+4.0%	-42.1	1,000	US040114HQ69
ARGENTINA	AL28	07/06/2028		6.625	42.177	42.52	21.25	5.35	CCC-	GLOBAL	999.520M	+3.9%	-42.8	150,000	US040114HF05
ARGENT-\$DIS	DICA	12/31/2033		8.280	43.587	43.51	23.74	4.61	CCC-	DOMESTIC	5.042B	+1.7%	-40.0	1	ARARGE03E113
ARGENT-\$DIS	DICY	12/31/2033		8.280	48.551	49.04	21.32	4.89	CCC-	EURO-DOLLAR	3.966B	+4.9%	-37.7	1	US040114GL81
ARGENT-\$DIS	DIY0	12/31/2033		8.280	47.098	47.53	21.99	4.81	CCC-	EURO-DOLLAR	1.296B	+4.6%	-38.9	1	XS0501194756
ARGENT-GDP	TVPA	12/15/2035			1.810	1.81			CCC-	DOMESTIC	3.105B	+3.8%	-51.8	1	ARARGE03E154
ARGENT-GDP	TVPY	12/15/2035			1.956	1.95			CCC-	GLOBAL	14.386B	+0.5%	-54.5	1	US040114GM64
ARGENT-GDP	TVY0	12/15/2035			2.049	2.00			CCC-	EURO-DOLLAR	2.833B	+5.7%	-55.5	1	XS0501197262
ARGENTINA	AL36	07/06/2036		7.125	43.535	44.01	17.48	6.48	CCC-	GLOBAL	1.750B	+4.6%	-39.1	150,000	US040114HG87
ARGNT BONAR	AA37	04/18/2037		7.625	39.164	40.44	21.57	0.00	CCC-	DOMESTIC	5.562B	+3.1%	-42.8	1	ARARGE320416
ARGENT-\$PAR	PARA	12/31/2038		3.750	38.721	38.80	13.87	8.25	CCC-	DOMESTIC	1.230B	-1.2%	-23.6	1	ARARGE03E097
ARGENT-\$PAR	PARY	12/31/2038		3.750	39.972	40.28	13.50	8.40	CCC-	EURO-DOLLAR	5.297B	+2.4%	-27.3	1	US040114GK09
ARGENTINA	AA46	04/22/2046		7.625	44.540	44.98	17.17	6.11	CCC-	GLOBAL	2.750B	+5.3%	-38.3	150,000	US040114GY03
ARGENTINA	AE48	01/11/2048		6.875	42.713	43.30	16.08	6.76	CCC-	GLOBAL	3.000B	+4.8%	-38.0	1,000	US040114HR43
ARGENTINA	AC17	06/28/2117		7.125	44.092	44.61	15.90	6.53	CCC-	GLOBAL	2.603B	+4.4%	-38.0	1,000	US040114HN39

Fuente: Bloomberg

El valor de los bonos corporativos tiende a ser más robusto que el del soberano. Los principales riesgos son el esquema de precios relativos, la capacidad de las empresas de hacerse de dólares, y los marcos regulatorios de las empresas.

Figura 15
BONAR 5.875% 2028 (A2E8): 12 meses, precio en USD (OTC)

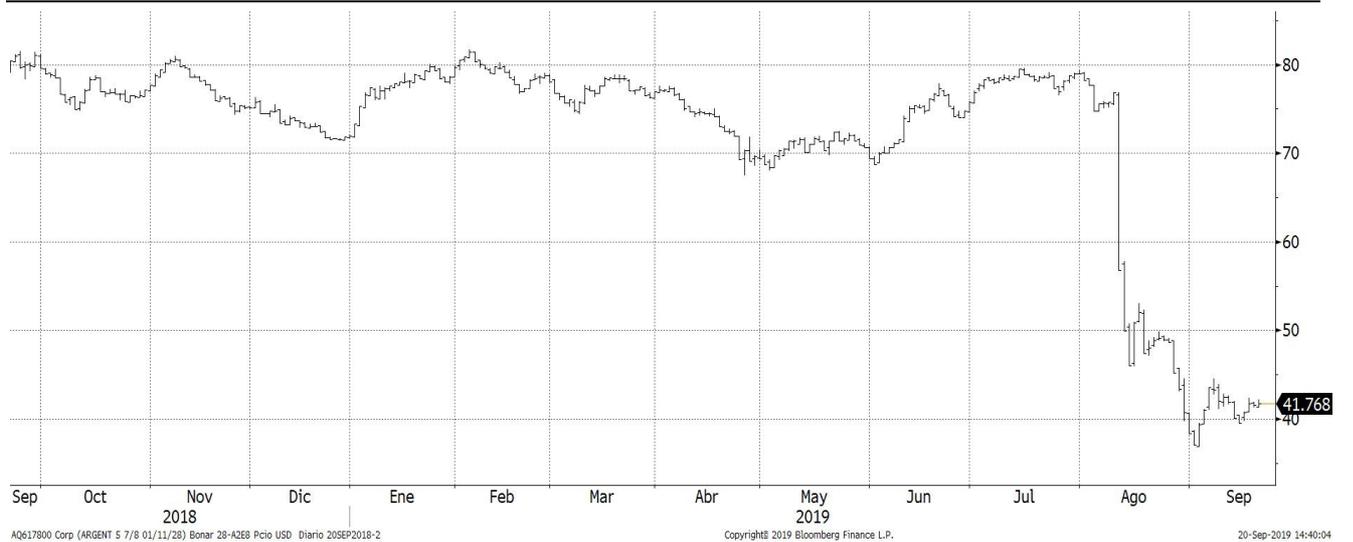


Figura 16
BIRAD 7.125% 2117 (AC17): 12 meses, precio en USD (OTC)

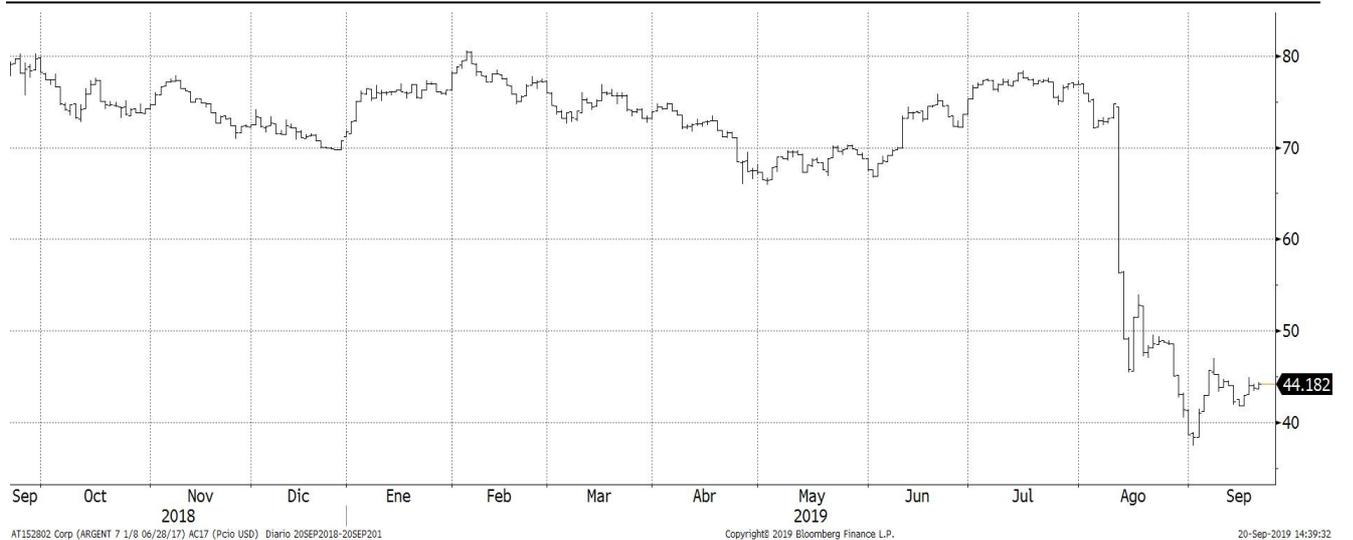
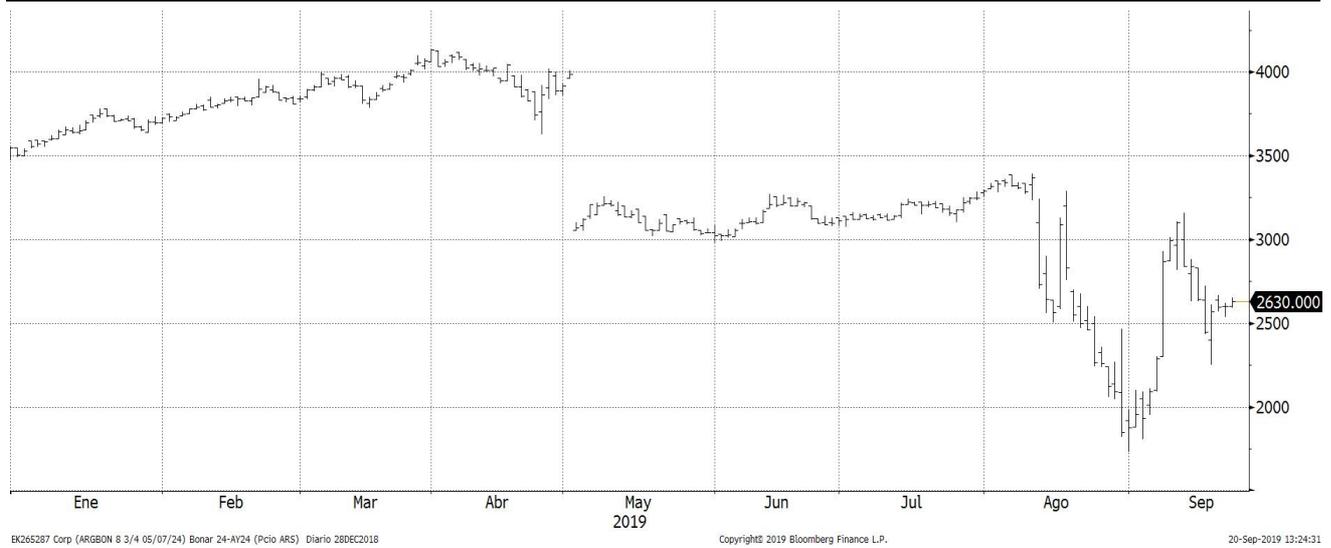


Figura 17

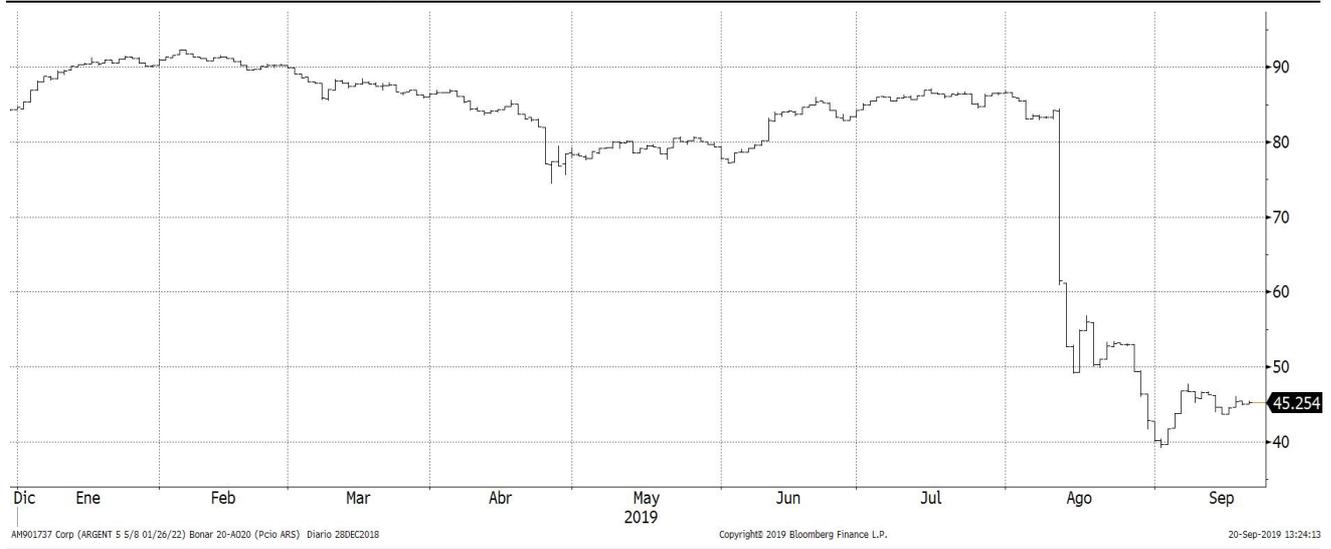
BONAR 8.75% 2024 (AY24, legislación argentina): acumulado del año, en pesos, ByMA



Fuente: Bloomberg

Figura 18

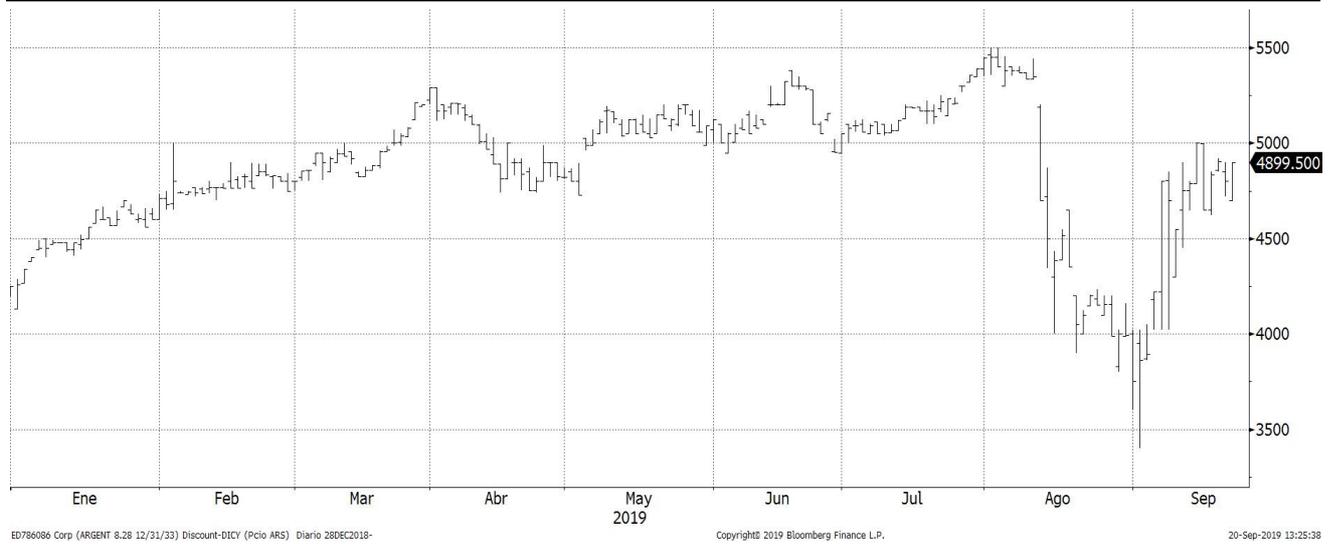
BONAR 8.75% 2024 (AY24, legislación argentina): acumulado del año, en USD, OTC



Fuente: Bloomberg

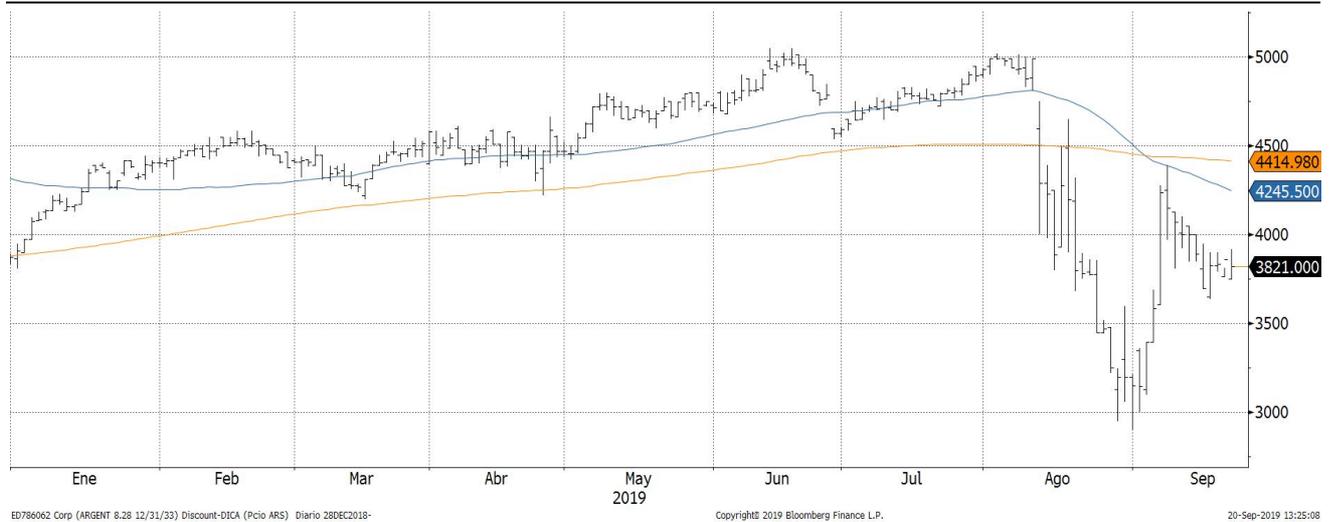
Se amplía mucho la brecha entre los bonos legislación argentina y NY, este último cubriendo mejor al inversor de un riesgo de default. Este es el caso de los bonos Discount:

Figura 19
DISCOUNT 8.28% 2033 (DICY, legislación NY): acumulado del año, en pesos, ByMA



Fuente: Bloomberg

Figura 20
DISCOUNT 8.28% 2033 (DICA, legislación argentina): acumulado del año, en pesos, ByMA

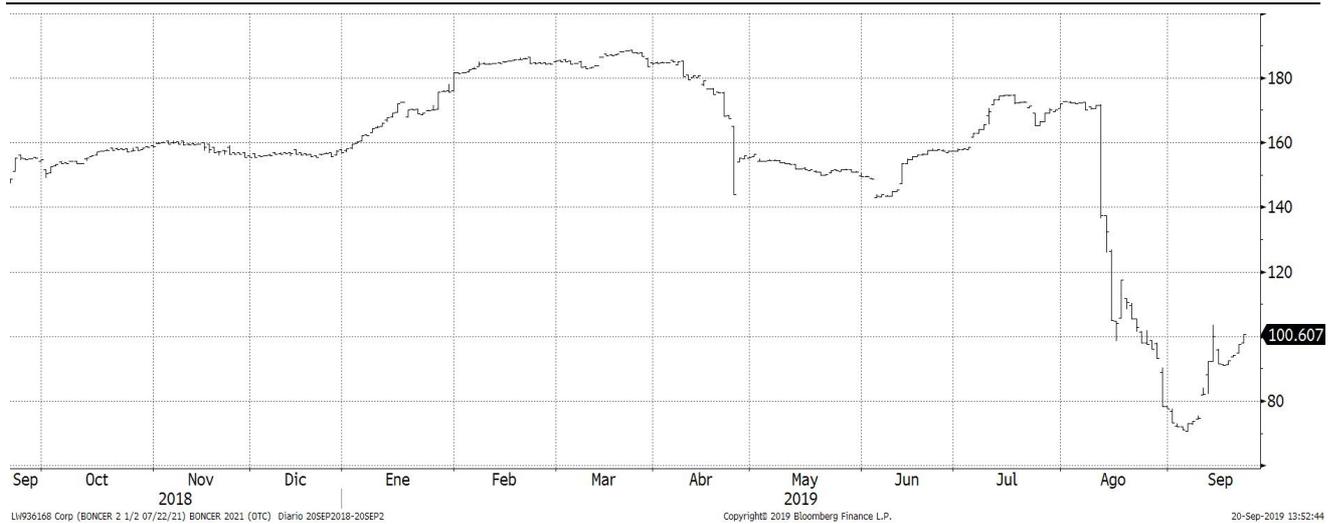


Fuente: Bloomberg

El Comité de Política Monetaria del BCRA decidió aumentar 2,5% la Base Monetaria para septiembre y octubre, ante una mayor necesidad de dinero del mercado. Esto se debió a que la aceleración de la inflación generada por la depreciación del peso implica una reducción en la oferta real de dinero, mientras que el nuevo régimen cambiario permite proyectar una demanda real de dinero sostenida. En consecuencia, para garantizar el carácter contractivo de la política monetaria, el Copom aumentó el límite inferior para la tasa de interés de las Leliq del 58% actual a 78% en septiembre, durante el pico inflacionario. Para octubre, este límite se establece en 68%, de manera consistente con las proyecciones del mercado respecto a una desaceleración en la tasa de inflación.

Los bonos en pesos volvieron a mostrar en las últimas cinco ruedas precios mixtos, en un contexto en el que el BCRA redujo la tasa de interés.

Figura 21
BONCER 2.5% 2021 ATADO AL CER (TC21): 12 meses, precios en ARS

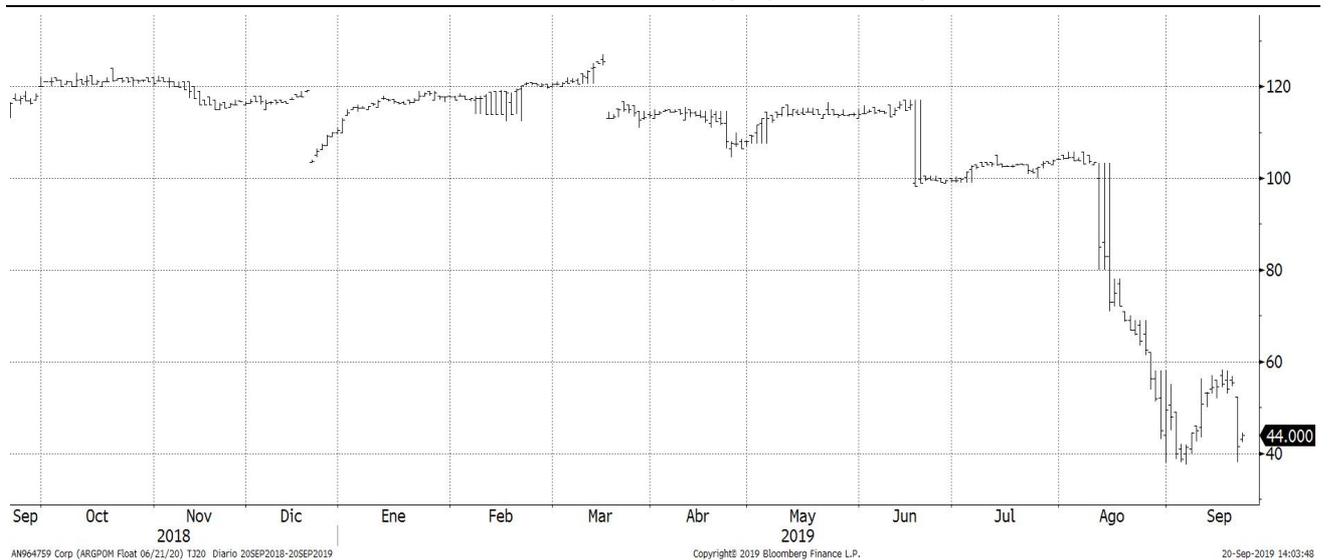


Fuente: Bloomberg

Hoy lunes se pagarán los intereses trimestrales del al Bono atado a la Tasa de Política Monetaria (TJ20) por ARS 24.721 M (USD 436 M). Este bono vence el 21 de junio de 2020 y el monto en circulación es de ARS 142.378,3 M. La tasa de interés a pagar es de 67,42%, la cual daría un cupón de renta trimestral de ARS 0,17363 por cada 1 valor nominal.

El 49,93% está en manos de PIMCO: se compra otro bono en pesos, coloca a tasa fija o hace contado con liquidación para repatriar los USD.

Figura 22
BONO EN PESOS A TASA DE POLÍTICA MONETARIA (TJ20): 12 meses, precio en ARS



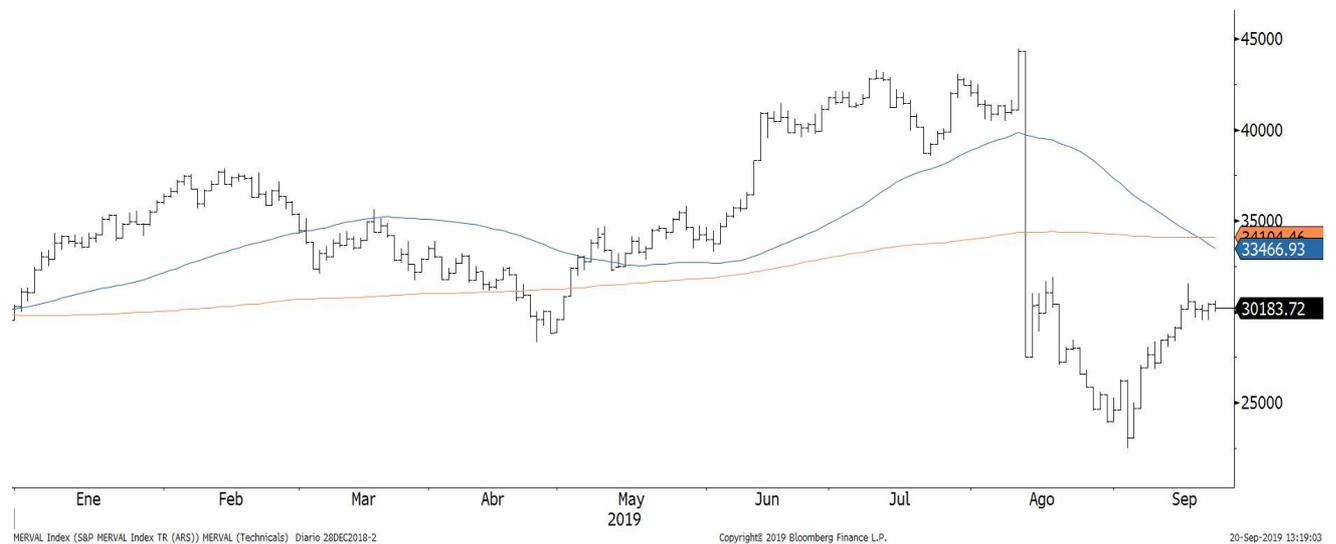
Fuente: Bloomberg

Argentina: Renta Variable

Semana de transición

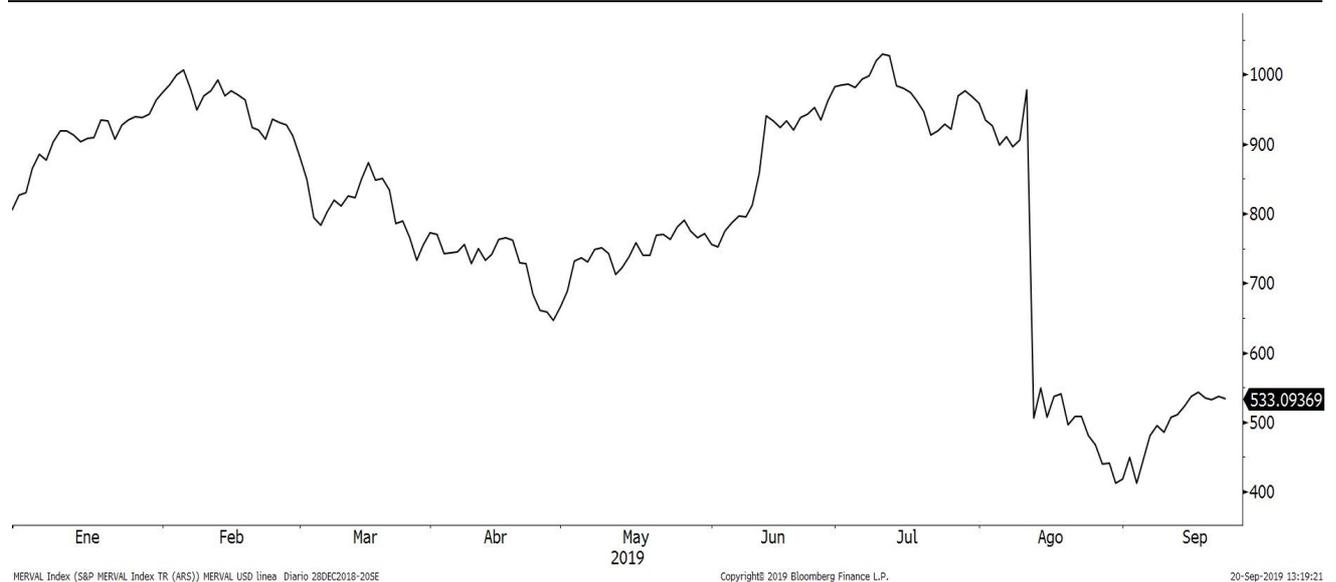
Ha sido una semana de transición, sin variación prácticamente del S&P Merval en pesos, aunque con una caída de poco más del 1% en dólares.

Figura 23
S&P Merval: en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Figura 24
S&P Merval: en dólares, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Entre las principales noticias, la jueza del segundo Distrito Sur de Nueva York, Loretta Preska, suspendió hasta el 7 de diciembre de 2019 el juicio por la reestatización de YPF, y esperará al resultado de las elecciones presidenciales del 27 de octubre y qué estrategia legal planteará ante el caso. Esto es, si mantendrá el planteo argentino que apunta a la suspensión del juicio en Nueva York y su traslado a los tribunales de Buenos Aires, o si la nueva gestión de gobierno modifica la estrategia.

También en relación a YPF, la empresa reportó que un pozo de gas se incendió en la madrugada del domingo en un área de la formación de hidrocarburos no convencionales Vaca Muerta a raíz de un escape de gas, lo que afectaba a la producción únicamente en la zona del fuego.

Figura 25

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



Fuente: Bloomberg

Loma Negra presentará en una corte de NYC el pedido de nulidad de una demanda colectiva de accionistas.

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires resolvió hacer efectivo a partir del 10 de octubre de 2019 a las 17 horas, el retiro de cotización de las acciones de Tenaris en los términos del artículo 49 inciso j) del Reglamento de Listado.

CLISA: la calificadora de riesgo FixScr asignó "perspectiva negativa" a las calificaciones de CLISA.

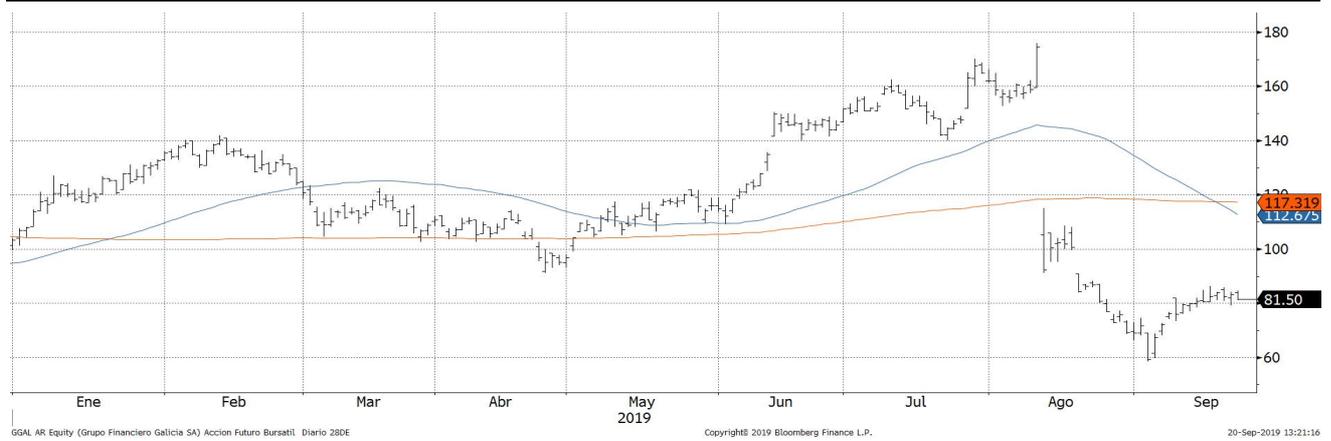
Arcor: a raíz de la fuerte caída en las ventas, del 40%, la Campagnola decidió suspender hasta diciembre la producción de conservas en su fábrica de Mar del Plata. Unos 76 trabajadores resultarán afectados.

Bioceres Crop Solutions Corp., de Bioceres, un proveedor integrado de soluciones para productividad de cultivos, anunció sus resultados financieros consolidados para el último trimestre y el año fiscal finalizado el 30 de junio de 2019. En ese marco, señaló que los ingresos subieron 57,7% en el último trimestre del año fiscal 2019 hasta ARS 49,9 M. Asimismo, el EBITDA ajustado subió 58% hasta USD 8,8 M en ese periodo y 85% para todo el año fiscal 2019, hasta USD 41,3 M.

Molino Cañuelas anuló su decisión de dolarizar el monto de la deuda de sus clientes morosos. La medida había generado una fuerte reacción por parte de las cámaras que agrupan a panaderías que le compran insumos a este molino, que controla más del 20 por ciento del mercado de harinas. Tras revertir esta decisión, la empresa volvió a aplicar los criterios tradicionales frente a la morosidad: mantener los montos en pesos y actualizarlos en base a las tasas de interés de mercado.

Figura 26

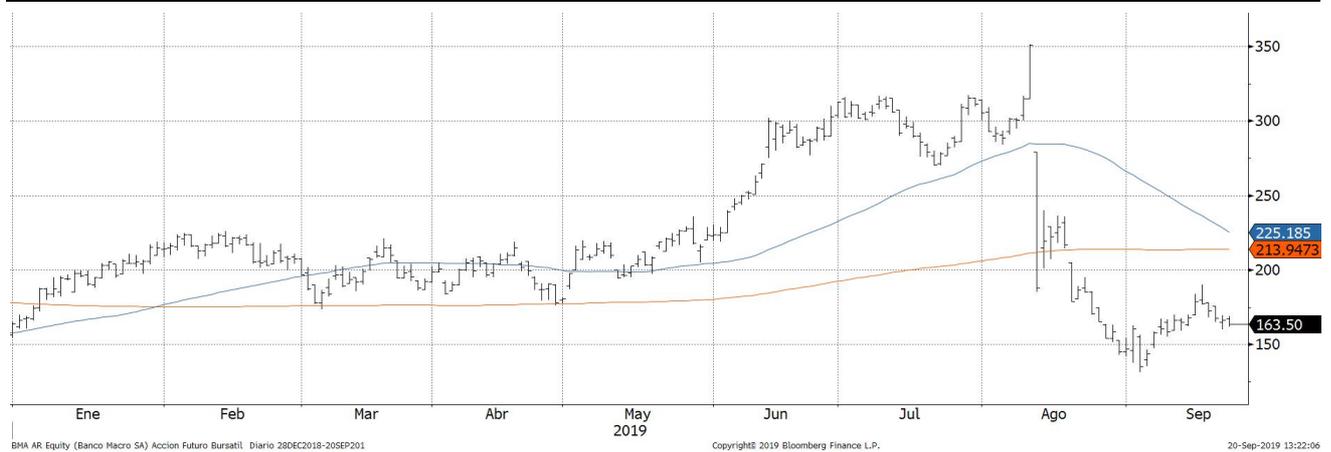
GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL AR): en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Figura 27

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



Fuente: Bloomberg

Figura 28

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



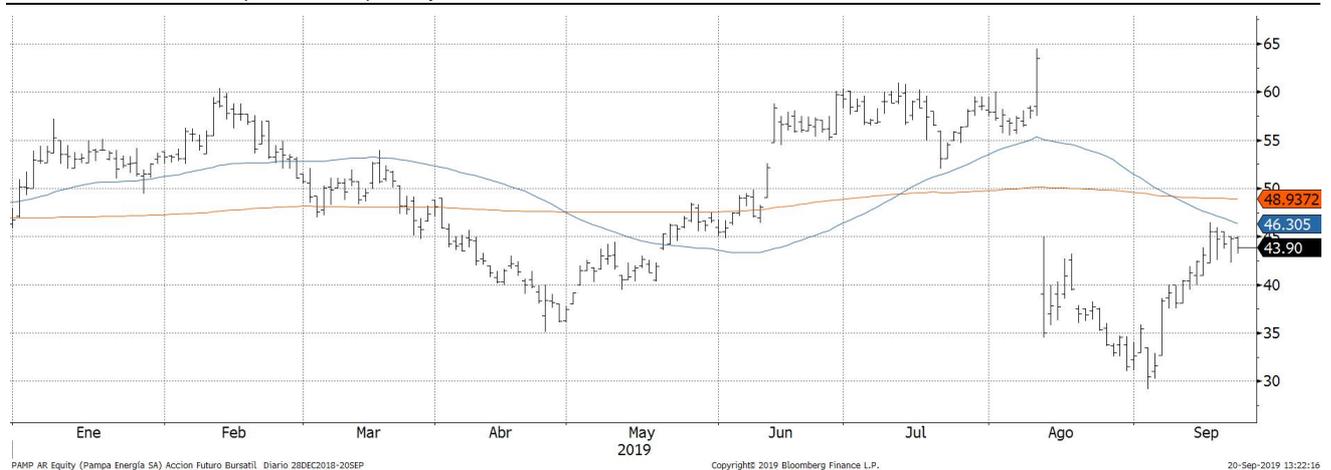
Fuente: Bloomberg

Petroleras y un cambio de escenario

La reciente suba en el precio del petróleo no hace más que retrasar el precio de los combustibles en Argentina, dado que hace menos de dos meses que los precios de las naftas se encuentran congelados (por el Decretos 566 y su modificatorio 601 se liberarían el 13 de noviembre). Acumulan un atraso mínimo de 30%, según los costos de importación de crudo internacional. Asimismo, dicha medida está creando dificultades en Vaca Muerta dados los desincentivos para la inversión y la producción. Eso se suma al hecho que algunas petroleras no están abasteciendo correctamente al mercado interno: las estaciones de servicio sin bandera son las más afectadas. En especial los contratos con proveedores de servicios y maquinaria que se pesificaron literalmente en los contratos en dólares a un valor de USDARS 45, produciendo aún más distorsiones en la cadena de pagos. El daño es distinto por los intereses bastante contrapuestos entre aquellas empresas que operan solamente en el upstream como Tecpetrol (Techint), Pampa Energía (gas natural), Vista Oil & Gas, Pluspetrol, Sinopec, Chevron y Petronas, y las que están integradas en toda la cadena como YPF y PAE.

Figura 29

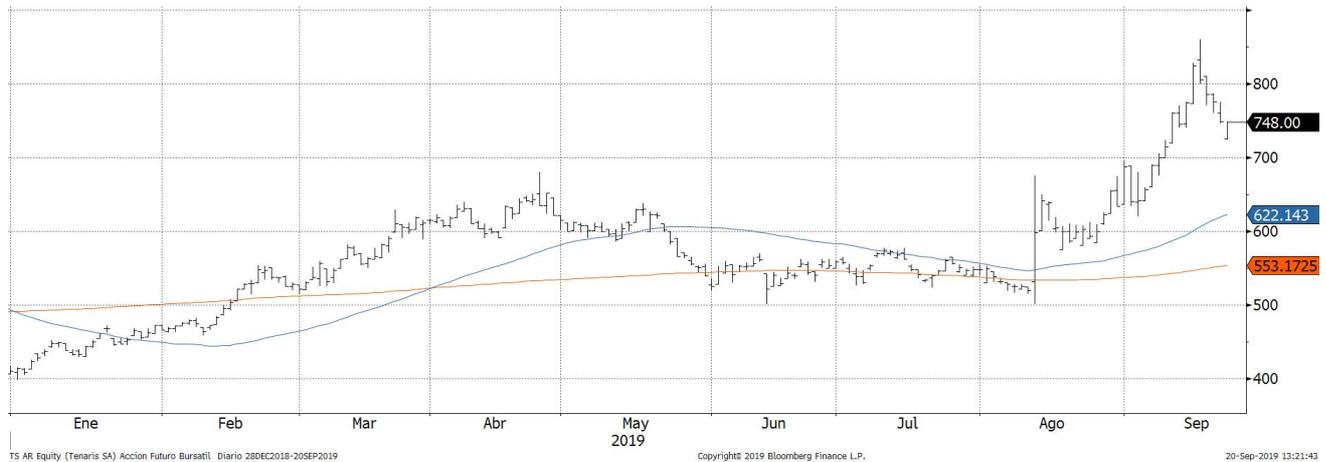
PAMPA ENERGIA (PAMP AR): en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Vaca Muerta es la futura fuente de generación de divisas más genuinas del país. El gas puede utilizarse internamente, por lo que prevemos una reversión en la matriz energética nuevamente hacia un uso más intensivo del gas. Pero el petróleo es demasiado liviano para la capacidad de procesamiento interna de nuestras destilerías, por lo que la mayor parte deberá ser exportada. No se puede usar más que el 30% en un "blending" o mezcla en nuestras viejas refinerías.

Figura 30
TENARIS (TS AR): en pesos, acumulado del año

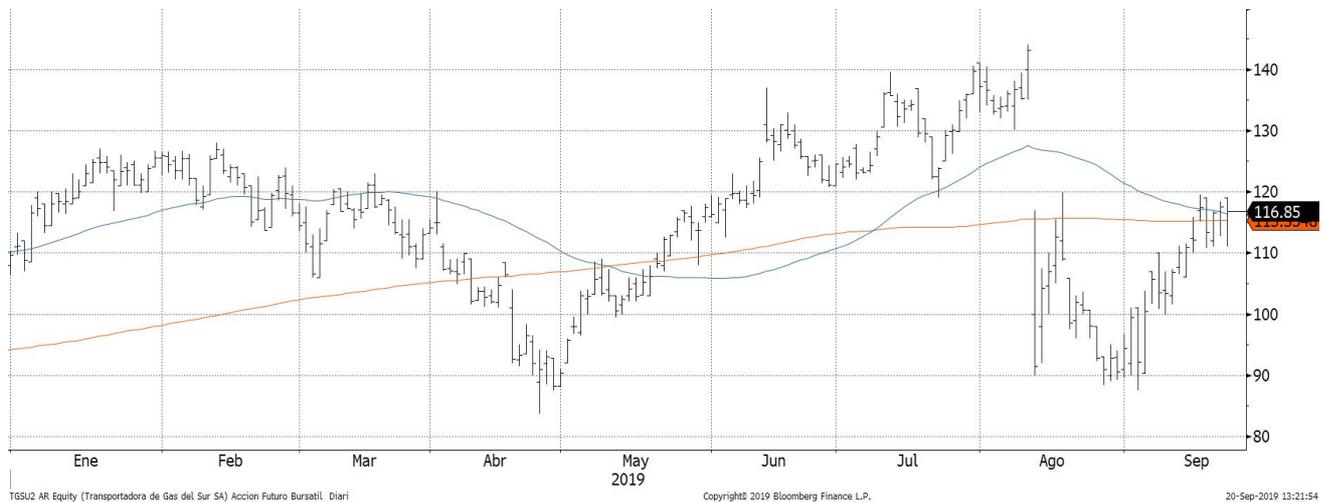


Fuente: Bloomberg

Hace falta inversiones. Pero la exploración y producción de petróleo es una industria de capital intensivo que requiere grandes inversiones y con un considerable riesgo. Gasoductos desde Vaca Muerta a Rosario y a otros destinos para reemplazar el gas importado de Bolivia. Así como nuevas refinerías y usinas de procesamiento de gas para exportarlo en forma líquida por buques (conversión a LPG).

La pelea se traslada al Gobierno, que ofreció subsidios a cambio de que renuncien a hacer juicios, pero que muchas de las empresas rechazaron (como es el caso de Vista Oil). Energía ofrece ARS 116,10 por barril producido a las productoras (que se quedan con el 88% de ese dinero) y un 12% a las provincias dueñas de los yacimientos. Todo eso con un recambio político en el medio y una inflación que se encuentra acelerando peligrosamente.

Figura 31
TGS (TGSU2 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.