

Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°339)

Fuerte suba de acciones y bonos (sobre todo cortos y en pesos) ante el paquete fiscal: el gobierno dio señales de querer conservar las cuentas en orden y no emitir

El S&P 500 alcanzó nuevos niveles máximos en lo que fue su cuarta ganancia semanal consecutiva, el Secretario del Tesoro dijo que no tenía dudas que las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China llevarían a la firma del acuerdo comercial “fase uno” a principios de enero, compensando el impeachment a Trump (el tercer presidente en enfrentarlo), que no pasaría en el Senado por lo que seguirá en su cargo. Las subas fueron generalizadas en el mundo y el dólar tuvo su mejor performance semanal en seis semanas apoyado por la publicación de buenos datos. El petróleo cerró en alza, alcanzando su tercera semana de subas.

Es ley el proyecto de Solidaridad Social en Argentina: el gobierno dio señales de querer conservar las cuentas en orden y los bonos reaccionaron en consecuencia. El riesgo país se redujo en 165 unidades y los bonos en pesos más cortos fueron la estrella. Se re-reperfilarán al segundo semestre del 2020 las Letes en dólares de institucionales. Dólar oficial estable, pero informal subiendo 13% convergiendo al dólar tarjeta. El dólar contado con liquidación (implícito) se ubicó en los ARS 72,82, bajando en la semana casi 2%. Se redujo el límite inferior de la tasa de interés de Leliq de 63% a 58%. Fuerte suba semanal del S&P Merval: 5% en pesos y 3% en dólares

Entre otras medidas se aprobó:

- Será un 30% más caro acceder al dólar para atesoramiento y para compras con tarjeta en dicha divisa (en el exterior o servicios comprados en el extranjero desde aquí).
- Quedó derogado el impuesto cedular que gravaba las inversiones financieras en pesos y dólares. Si bien se exime del impuesto a las ganancias a cierta renta en pesos, la obtenida en dólares ya no tiene el techo del 15% y será progresiva.
- Se congelarán tarifas de los servicios públicos por 6 meses.
- Suspendarán por 180 días la actualización de los haberes jubilatorios por inflación y se darán bonos de \$5000 por única vez en diciembre y enero a los haberes mínimos.
- Para Bienes Personales volverán las alícuotas de 2015 (iban entre 0,5% y 1,25%) y se mantendrá el mínimo no imponible -sin actualizar por inflación- de 2 millones. Se habilita a gravar los capitales y activos financieros de los argentinos en el exterior un 100% de la tasa.
- La retención a la soja pasará de un tope de 30% a 33%, maíz y el trigo, de 12% a 15%. Se reducen en cambio al petróleo (al 8%) y a la minería.
- La tasa estadística aumentará a 3% (salvo a equipamiento e insumos industriales).

INDICE

INDICE	2
---------------------	----------

MERCADOS INTERNACIONALES.....	3
--------------------------------------	----------

POSIBILIDAD DE ACUERDO COMERCIAL COMPENSÓ EL IMPEACHMENT A TRUMP.....	3
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....	5
EE.UU.....	5
EUROPA.....	5
ASIA.....	5
LATINOAMERICA.....	6

MERCADO LOCAL: MACROECONOMÍA	7
---	----------

ES LEY EL PAQUETE DE MEDIDAS DE MARTÍN GUZMÁN	7
INDICADORES ECONÓMICOS PUBLICADOS.....	8
DÓLAR OFICIAL ESTABLE, PERO INFORMAL CONVERGIENDO AL DÓLAR TARJETA.....	10

MERCADO LOCAL: RENTA FIJA	11
--	-----------

FUERTE SUBA DE PRECIOS: EL ESTADO RECAUDARÍA HASTA 2% DEL PBI MÁS.....	11
NOVEDADES CORPORATIVAS.....	12

MERCADO LOCAL: RENTA VARIABLE	14
--	-----------

FUERTE SUBA SEMANAL DEL S&P Merval: 5% EN PESOS Y 3% EN DÓLARES	14
MERCADO LIBRE LATERALIZANDO	15
YPF SE BENEFICIARÁ DE LA REBAJA DE LAS RETENCIONES AL PETRÓLEO	16

Mercados Internacionales

Posibilidad de acuerdo comercial compensó el impeachment a Trump

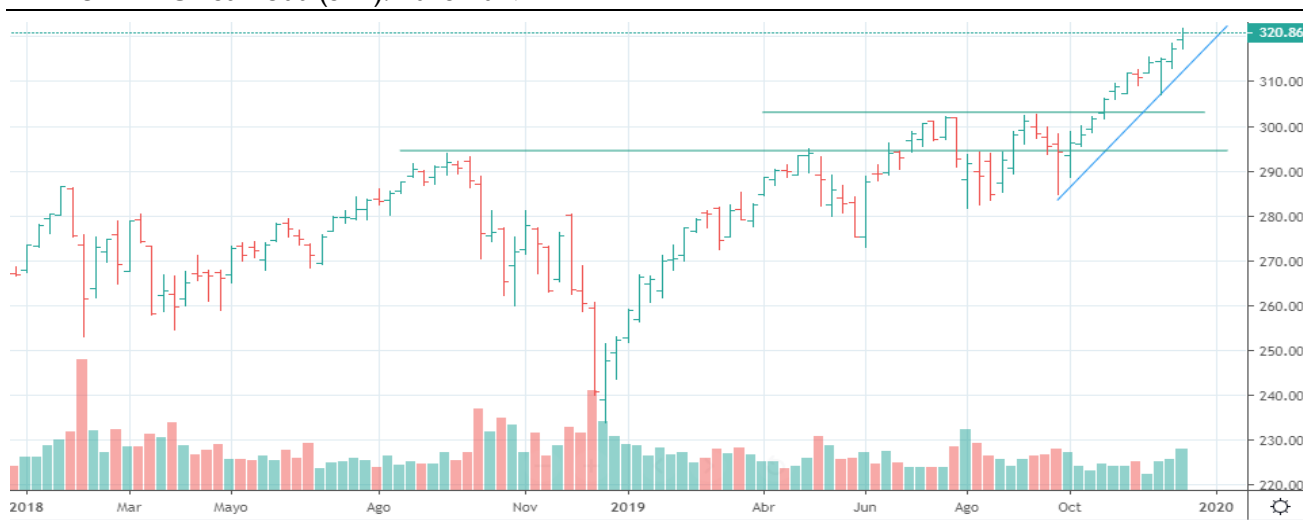
El secretario del Tesoro, Steven Mnuchin, dijo que no tenía dudas que las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China llevarían a la firma del llamado acuerdo comercial “fase uno” a principios de enero, **lo que hizo que el S&P 500 alcanza niveles máximos históricos en lo que fue su cuarta ganancia semanal consecutiva**. Recordemos que las dos potencias habían alcanzado un acuerdo comercial de fase uno el 13 de diciembre pasado pero aún no fue sellado oficialmente.

La posibilidad de pronto acuerdo comercial compensó el impeachment a Trump: la Cámara Baja del Congreso norteamericano envió el juicio político de Trump al Senado, en un contexto donde lo acusan de ejercer presión sobre Ucrania para obtener beneficios políticos personales y de intentar obstruir las investigaciones que el órgano llevaba a cabo. Los mercados no reaccionaron negativamente, ya que se requieren dos tercios de los votos en el Senado estadounidense para separar al presidente de su cargo. El Partido Republicano controla 53 de los 100 escaños. Para ganar, los demócratas necesitarían que al menos 67 senadores votaran por la destitución del presidente. Esto significa que, además de los 45 votos de su propio partido y el apoyo de dos independientes, el Partido Demócrata necesita que 20 republicanos cambien de bando. Trump se convirtió en el tercer presidente en enfrentar un juicio político en el Senado.

Las subas fueron generalizadas en el mundo. En Europa, el índice DAX registró un avance de +0,2%, al tiempo que el índice FTSE 100 del Reino Unido terminó ganando +3,2%. En Asia, el índice Nikkei 225 de Japón obtuvo una pérdida de -0,9%. Por otro lado, el índice CSI 300 de Shanghai ganó +1,2%. En Latinoamérica el Bovespa de Brasil cerró la semana avanzando +2%. Argentina no quedó afuera de la tendencia (ver al final del reporte).

Los sectores que registraron las mayores subas en el transcurso de la semana fueron Utilities, Real Estate y Tecnología. El ETF continúa con su tendencia alcista de corto plazo dada por el soporte de la línea azul ascendente en el gráfico de más abajo.

Figura 1
ETF del INDICE S&P 500 (SPY): 2018-2019



Fuente: TradingView

Los rendimientos US Treasuries terminaron con subas, logrando su mayor avance semanal en siete semanas, a medida que los inversores se volvieron más propensos al riesgo y en consecuencia a la renta variable.

Dólar multilateral (DXY) en alza en su mejor performance semanal en seis semanas gracias a la publicación de buenos datos económicos que hacen improbable un recorte a corto plazo de la tasa de interés por parte de la Fed.

La Libra Esterlina se depreció fuertemente frente al dólar debido a la renovada preocupación por un Brexit complicado que hizo que la moneda se debilitara frente al dólar. Contra el euro, la libra sufrió su mayor pérdida semanal desde julio de 2017.

Figura 2

PARIDAD GBPUSD: acumulado del año



Fuente: TradingView

El petróleo WTI cerró en alza, alcanzando su tercera semana consecutiva en alza luego de la disminución de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China. Asimismo, la caída de los inventarios estadounidenses impactó en la cotización de este commodity.

El oro finalizó con tendencia negativa, ya que los mercados de renta variable escalaron a niveles récord ante el optimismo que la guerra comercial entre EE.UU. y China se resolverá pronto, impactando negativamente en la demanda de cobertura.

La soja tuvo su tercera semana de ganancias, ante las esperanzas en torno a las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China. Pero se ve limitada por los pronósticos de cosecha récord en Brasil.

Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

La semana pasada, mejoraron levemente los índices manufacturero Empire State (mejoraría en diciembre) y los PMI Markit manufacturero, composite y servicios de diciembre. Aumentaron los permisos de construcción y el inicio de viviendas nuevas en noviembre. Se revirtió la caída de la producción industrial en noviembre (1,1% MoM vs -0,9% previo). Se contrajeron los inventarios de crudo en la última semana. Se redujeron las peticiones por desempleo (pero menos de lo esperado), mientras que se deterioró el índice manufacturero de la Fed Filadelfia en diciembre (0,3 vs 10,4 previo). Cayeron las ventas de viviendas usadas en noviembre.

Esta semana, EE.UU. dará a conocer los pedidos de bienes durables y ventas de viviendas nuevas ambos con pronósticos optimistas. Por otro lado, publicará las nuevas peticiones por desempleo y los inventarios de petróleo.

EUROPA

La semana pasada, se registraron retrocesos en los índices PMI manufacturero de Alemania, Eurozona y el Reino Unido en diciembre, mientras que los índices PMI composite y servicios arrojaron resultados dispares. Mejoró significativamente el saldo de la balanza comercial de la Eurozona en octubre. La confianza empresarial resultó mejor de lo esperado en la Eurozona. Mejoraron los índices de situación actual y expectativas de Alemania en diciembre. Se desaceleraron las ventas minoristas del Reino Unido en noviembre (1% YoY vs 3,1% previo).

El BoE mantuvo sin cambios su tasa de referencia en 0,75%. Se aceleró el crecimiento del PIB del Reino Unido en el 3ºT19 (1,1% YoY vs 1% previo). Por otro lado, el Banco Central de Suecia subió la tasa de interés y pasó a positiva, provocando la especulación que el BCE podría hacer lo mismo el año entrante.

Esta semana, Francia publicará datos de empleo mientras que el Reino Unido las concesiones de hipotecas brutas.

ASIA

La semana pasada, los índices PMI servicios y manufacturero de Japón no mostraron cambios en diciembre, mientras que mejoró la producción industrial de China. Continuó la contracción de las exportaciones de Japón en noviembre por 12º mes consecutivo, junto con un deterioro del saldo comercial (pero menor al previsto). El BoJ mantuvo sin cambios la tasa de referencia en -0,1%, manteniendo estable la política monetaria.

Esta semana, Japón dará a conocer el IPC subyacente de Tokio, datos de la producción industrial y ventas minoristas.

LATINOAMERICA

En Brasil la reforma de las pensiones y las bajas tasas de interés han allanado el camino para la recuperación de la economía brasileña que se expandiría 2,5% el año próximo. El Índice de Actividad Económica del Banco Central registró un aumento del 0,17% MoM en octubre o 2,13% YoY, el tercer mes consecutivo de crecimiento desde agosto. Se instó al gobierno y al Congreso a acelerar la reforma del sistema de impuestos como "indispensable" para que la recuperación continúe. El Congreso aprobó el presupuesto del gobierno federal para el próximo año, que anticipa un crecimiento económico del 2,32%, por unos 921.500 M, una inflación estimada de 3,52% para el próximo año, una tasa de interés de referencia en 4,40% y un cambio promedio de 4 reales por dólar.

En México una encuesta reduce a 64% la proporción de inversores que anticipan que México perderá el grado de inversión en los próximos seis meses. Esta proporción es inferior al pico alcanzado el mes pasado. Un aumento significativo al salario mínimo para el 2020 será un reto para el Banco Central ya que podría acelerar una inflación subyacente: se aprobó un alza salarial de 20% a partir del 1 de enero de 2020, superior al 16% fijado para 2019. El Banco Central redujo por vez ocasión consecutiva la tasa, aunque advirtió que persisten riesgos para la inflación (hasta 7,25%, su menor nivel en dos años).

En Colombia el consenso espera que la economía se expanda 3,2% este y el próximo año, por debajo de las metas establecidas por el Gobierno, de 3,6% y 4%, lo que llevaría a que la inflación converja a la meta (la estabilidad en la política monetaria que exhibió el banco central se extendería en el 2020). El déficit comercial disminuyó 30,8% YoY en octubre a USD 813,3 M (en el acumulado entre enero y octubre, se disparó 55,9% a USD 8.630,3 M).

En Perú la actividad económica creció 2,1% en octubre. Entre enero y octubre de 2019 el PIB registra un crecimiento de 2,2% YoY, y podría crecer más del 3% durante 2020 gracias al incremento del consumo interno y del mejor desempeño de las inversiones público-privadas descentralizadas.

En Chile, desde que estallaron las protestas el 18 de octubre pasado contra el gobierno actual debido a la desigualdad social ya hay más de 100.000 personas que habrían sido despedidas. Piñera anunció una "agenda social" para cumplir con las demandas y remodeló el Gobierno para llevarlas a cabo. El aumento del gasto fiscal, la baja actividad económica y la disminución de los ingresos para 2020 generarían un aumento de la deuda pública.

El FMI sostuvo que Uruguay tiene la necesidad de "introducir un plan de ajuste creíble a partir de 2020 para colocar la deuda en un firme camino a la baja". El nuevo gobierno que asume el cargo en marzo, será ayudado por un impulso de crecimiento a partir de la construcción de una nueva planta de pulpa de papel y proyectos de asociación público-privada.

Esta semana, Brasil dará a conocer la tasa de desempleo.

Mercado local: Macroeconomía

Es ley el paquete de medidas de Martín Guzmán

A continuación, enumeramos los principales puntos del Proyecto de Solidaridad Social y Reactivación Productiva que fuera tratado en el Congreso y que fuera convertido en ley:

- **Negativo: será un 30% más caro acceder al dólar para atesoramiento y para compras con tarjeta en dicha divisa (en el exterior o servicios comprados en el extranjero desde aquí).** El ministro de Economía, Martín Guzmán, aclaró que el impuesto del 30% que se aplicará tanto a la compra de dólares para atesoramiento y para el pago de servicios turísticos en el exterior.
- **Importante para los inversores: quedó derogado el impuesto cedular que gravaba las inversiones financieras en pesos y dólares (positivo).** Se eliminará así el impuesto a la renta financiera para todos los plazos fijos y bonos en cualquier moneda.
- **Si bien se exime del impuesto a las ganancias a cierta renta en pesos (ONs con oferta pública, la que no tiene paga y la escala hasta 35%), la obtenida en dólares ya no tiene el techo del 15% y será progresiva. También se anuló el Mínimo no Imponible.**
- **Se congelarán tarifas de los servicios públicos por 6 meses.**
- **Suspenderán por 180 días la actualización de los haberes jubilatorios por inflación. Mientras, habrá incrementos trimestrales prioritariamente para sectores de más bajos ingresos.**
- **Se darán bonos de \$5000 por única vez en diciembre y enero a los haberes mínimos "respetando las escalas", podría haber aumentos proporcionales para jubilaciones más altas.**
- **Para Bienes Personales volverán las alícuotas de 2015 (iban entre 0,5% y 1,25%) y se mantendrá el mínimo no imponible -sin actualizar por inflación- de 2 millones. Se gravarán los capitales (se pueden incrementar la alícuota de Bienes Personales en un 100%) y activos financieros de los argentinos en el exterior. Hay un claro incentivo para quienes traigan esos activos a la Argentina.**
- **Se encuentran desgravados del Impuesto para una Argentina Inclusiva y Solidaria (PAIS) la adquisición de medicamentos, prestaciones relacionadas con salud, libros, y utilización de plataformas educativas y gastos asociados a proyectos de investigación.**
- **El impuesto al cheque alcanzará a las extracciones de efectivo (para institucionales).**
- **El impuesto a la renta empresarial quedará en 30%.**

- **La retención a la soja pasaría de un tope de 30% a 33%, maíz y el trigo, de 12% a 15%.**
- **Se reducen en cambio al petróleo (al 8%) y a la minería.**
- Se limitarán los derechos de exportación a sector industrial al 5%.
- Habrá reintegros a los sectores "vulnerables".
- La tasa estadística aumentará a 3% (salvo a equipamiento e insumos industriales).
- Se modificará el esquema de impuestos internos que abarcan a productos como tabaco, bebidas alcohólicas, servicios de telefonía, automóviles, embarcaciones y aeronaves. Se reemplazará el sistema de alícuota única (20%) para autos, motos, embarcaciones y aeronaves por un sistema de escalas a actualizar trimestralmente por el índice de precios mayoristas. Los autos estarán eximidos hasta \$1,3 millones. Tendrán una alícuota de 20% hasta \$2,4 millones; y de 35% por encima de ese valor.
- Plan para regularización de deudas tributarias, aduaneras y de seguridad social para pymes y entidades civiles sin fines de lucro, las que podrán acogerse con obligaciones vencidas al 30/11/19. El plan estará abierto hasta el 30/04/20. Habrá un esquema de condonación de intereses, multas y otras sanciones. Al sumarse al plan, se suspenderán las acciones penales.
- Habrá un esquema de devolución del IVA a sectores vulnerables.
- Frenarán la baja de contribuciones patronales establecida en la reforma tributaria de Nicolás Dujovne, cuyo mínimo no imponible sería hoy de \$17.407.
- Habrá una mejora para pymes de menos de 25 empleados (podrán detraer un monto adicional de \$10.000) y el Poder Ejecutivo buscará eximir, de forma temporal, del pago de aportes y contribuciones los aumentos de salarios.
- No se suspende el ajuste por inflación, aunque se aumentan a seis los períodos en los cuales puede ingresarse la diferencia para "atenuar el impacto fiscal".

Indicadores económicos publicados

El Producto Bruto Interno (PIB) registró una contracción en el 3ºT19 mostrando un decrecimiento de 1,7% YoY, una cifra mejor a la esperada por el mercado. De esta manera, la actividad económica acumuló un retroceso de 2,5% en los primeros nueve meses del año. En términos desestacionalizados, se registró un crecimiento del 0,9% QoQ. Por el lado de la demanda global, se verificó una caída de 4,4% YoY. Sólo uno de los componentes finalizó en alza: el sector de exportaciones (+14,2%). En cambio, la formación bruta de capital fijo (-10,2%) lideró las pérdidas, seguido del Consumo privado (-4,9%) y el público (-0,9%). Por otro lado, las importaciones cayeron 13,4%.

La deuda externa total aumentó en el 3ºT19 USD 21.196 M (+8,3% YoY) hasta alcanzar los USD 276.686 M. Asimismo, el stock de deuda externa bruta total mostró además caída de USD 6.343 M frente al trimestre previo, lo que significó una reducción de 2,2% QoQ. El 62% de la deuda corresponde al Gobierno general; 26% a sociedades no financieras; 8% al BCRA; 2% a las sociedades captadoras de depósitos y 1% a otras sociedades financieras.

En el 3ºT19, la cuenta corriente registró un déficit de USD 1.052 M, explicado por los ingresos primarios, que presentaron un déficit de USD 4.281 M, parcialmente compensado por un superávit de la balanza de bienes y servicios, USD 3.003 M y de ingresos secundarios, USD 226 M. La cuenta financiera mostró un ingreso neto de capitales de USD 1.163 M. Las reservas internacionales se redujeron USD 14.823 M en el trimestre.

La inflación esperada a nivel nacional para los próximos 12 meses, de acuerdo a la mediana de las respuestas, se mantiene en el mes de diciembre de 2019 en 30%. De acuerdo al promedio, las expectativas de inflación a nivel nacional bajaron 1,1 puntos porcentuales (pp) MoM, situándose en 31,6%. Las expectativas de inflación suben en Capital Federal, mientras que se mantienen en el Gran Buenos Aires y en el Interior del País.

Los precios mayoristas se incrementaron 5,4% MoM en noviembre, acelerándose con relación al mes anterior (+1,8%) acumulando un alza interanual de 54,8% y una suba en lo que va del año de 52,9%, 4,6 puntos porcentuales (pp) por encima de los costos minoristas.

La desocupación aumentó entre julio y septiembre a un nivel de 9,7% de la Población Económicamente Activa (PEA), contra un 9% registrado en igual período del año previo. Asimismo, el informe oficial muestra que la subocupación fue de 12,8%.

La Canasta Básica Total (CBT) registró en noviembre un aumento de 5,5% MoM y 49,2% YoY, de acuerdo a datos del INDEC. En ese sentido, el ingreso necesario de una familia tipo para no ser considerada pobre se ubicó en ARS 37.596. En tanto, la Canasta Básica Alimentaria (CBA) se incrementó 6,3% MoM y 49,2% YoY.

Según la UIA, el nivel de actividad industrial registró en octubre una contracción de 2,9% YoY y en los primeros 10 meses de este año registró una caída de 7,1%. Sin embargo, la actividad fabril mostró una mejora de 4,9% MoM, que respondió a la importante caída registrada en el mes previo.

Según FIEL, el Índice de Producción Industrial (IPI) cayó nuevamente en el mes de noviembre, y registró un ligero retroceso de 0,5% en forma interanual. En tanto, en la variación intermensual, reflejó una expansión al incrementarse 1,1% MoM durante el decimoprimer mes del año.

De acuerdo a la prensa, la producción de vehículos en 2019 retrocederá a niveles de 2005. En ese sentido, la fabricación rondará las 320.000 unidades y representará una caída cercana al 32% respecto de 2018.

El índice de costo de la construcción (ICC) aumentó en noviembre 4,5% MoM (por encima de la inflación minorista del mismo mes) y acumuló 50,2% frente a noviembre del año pasado y de 45,4% en los primeros once meses de 2019.

El Índice Líder (IL) registró un incremento de 0,99% MoM durante noviembre, según la UTDT. La serie tendencia-ciclo se mantiene estable. En términos interanuales, el IL cayó 3,35% con respecto a noviembre 2018 para la serie desestacionalizada y 3,91% para la tendencia-ciclo.

Esta semana se difundirá el EMAE de octubre de 2019 (en septiembre cayó -2.1% YoY), así como la balanza comercial del mes de noviembre.

Dólar oficial estable, pero informal convergiendo al dólar tarjeta

Dólar minorista estable en ARS 63,10, mayorista en ARS 59,82 (vendedor), en un marco de restricciones cambiarias pero con elevada oferta por parte de los agroexportadores, a su vez contrarrestada por compras del BCRA.

Después que el ministro de Economía informara acerca del impuesto a las compras en el exterior, el dólar informal mostró un fuerte aumento (subió 13%), pasando de ARS 66,75 a ARS 75,75.

El dólar contado con liquidación (implícito) se ubicó en los ARS 72,82, bajando en la semana casi 2% (ARS 5,48), y mostrando un spread con el tipo de cambio que opera en el mercado mayorista de 21,7%.

Figura 3

DISTINTOS TIPOS DE CAMBIO (PARIDAD USDARS): punta vendedora (con GGAL y AY24)

Fecha	Tipo de cambio				Brecha o spread				
	Oficial	MEP*	CCL*	GGAL T+2	MEP/Oficial	CCL/Oficial	CCL/MEP		
		T+2	T+2		T+2	T+2	GGAL T+2	T+2	GGAL T+2
30-ago	59,51	62,52	65,22	63,79	5,1%	9,6%	7,2%	4,3%	2,0%
30-sep	57,60	61,43	63,29	62,73	6,7%	9,9%	8,9%	3,0%	2,1%
31-oct	59,67	76,27	80,11	79,67	27,8%	34,3%	33,5%	5,0%	4,5%
29-nov	59,94	72,70	74,81	74,66	21,3%	24,8%	24,6%	2,9%	2,7%
2-dic	59,98	72,54	75,14	74,82	20,9%	25,3%	24,8%	3,6%	3,2%
3-dic	59,93	72,20	74,49	73,97	20,5%	24,3%	23,4%	3,2%	2,4%
4-dic	59,88	73,69	76,17	76,34	23,1%	27,2%	27,5%	3,4%	3,6%
5-dic	59,99	75,81	79,91	78,99	26,4%	33,2%	31,7%	5,4%	4,2%
6-dic	59,94	75,39	79,01	79,46	25,8%	31,8%	32,6%	4,8%	5,4%
9-dic	59,95	73,40	76,72	76,09	22,4%	28,0%	26,9%	4,5%	3,7%
10-dic	59,85	72,79	75,26	75,17	21,6%	25,7%	25,6%	3,4%	3,3%
11-dic	59,82	73,16	76,01	76,67	22,3%	27,1%	28,2%	3,9%	4,8%
12-dic	59,82	70,16	73,34	74,03	17,3%	22,6%	23,8%	4,5%	5,5%
13-dic	59,82	70,38	74,07	73,63	17,7%	23,8%	23,1%	5,2%	4,6%
16-dic	59,82	73,11	76,03	75,50	22,2%	27,1%	26,2%	4,0%	3,3%
17-dic	59,82	73,12	75,12	73,93	22,2%	25,6%	23,6%	2,7%	1,1%
18-dic	59,82	71,49	73,62	73,63	19,5%	23,1%	23,1%	3,0%	3,0%
19-dic	59,82	70,93	73,30	73,51	18,6%	22,5%	22,9%	3,3%	3,6%
20-dic	59,82	71,09	72,82	73,04	18,9%	21,7%	22,1%	2,4%	2,7%
Var. diaria	0,0%	0,2%	-0,7%	-0,6%	0,3 pp	-0,8 pp	-0,8 pp	-0,9 pp	-0,9 pp
Var. 5 días	0,0%	1,0%	-1,7%	-0,8%	1,2 pp	-2,1 pp	-1 pp	-2,8 pp	-1,9 pp
Var. desde 30-ago	0,5%	13,7%	11,7%	14,5%	13,8 pp	12,2 pp	14,9 pp	-1,9 pp	0,7 pp

Fuente: GMA

El directorio de la principal entidad monetaria dispuso una reducción del límite inferior de la tasa de interés de Leliq de 5 puntos, pasando la misma de 63% a 58%, y quedando más cerca a los niveles de inflación. El CoPoM ya no será el que determine el piso de las tasas, sino el propio directorio del BCRA, cada siete días. Se estima que con esto, la entidad conseguirá más agilidad para actuar sobre los mercados.

Mercado local: Renta Fija

Fuerte suba de precios: el Estado recaudaría hasta 2% del PBI más

Los bonos en dólares que operan en el exterior finalizaron la semana con ganancias (a pesar de las bajas de las últimas dos ruedas), en un marco en el que el ministro de Economía, Martín Guzmán, dio más detalles sobre las medidas del gobierno incluidas en un proyecto de ley enviado al Congreso, el cual busca financiar un mayor gasto social para lidiar con la crisis que atraviesa el país.

El riesgo país se redujo en 165 unidades y se ubicó el viernes en los 1.938 puntos básicos, luego de testear un mínimo semanal de 1.888 bps. Las subas fueron de 13.4% en promedio en 5 ruedas hasta el día jueves teniendo en cuenta el Índice General

BONOS EN DÓLARES DE LA REESTRUCTURACION DE LA DEUDA 2005: datos técnicos

Bono	Código (S.I.B)	Vencimiento	Amortización	Cupón de Renta	Próximo Vencimiento	VR (en %)	Cotización c/100 v.n. en Pesos (a)	
BONOS CANJE REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA 2005 (**)								
<u>I. Bonos PAR</u>								
PAR Ley Arg. (CER)	PARP	31-Dic-38	Sem.	Sem.	31-Mar-20	R	100.00	407.000
PAR USD Ley Arg. - ARS	PARA	31-Dic-38	Sem.	Sem.	31-Mar-20	R	100.00	3070.000
PAR USD Ley Arg. - USD	PARAD	31-Dic-38	Sem.	Sem.	31-Mar-20	R	100.00	43.300
PAR USD Ley N.Y. - ARS	PARY	31-Dic-38	Sem.	Sem.	31-Mar-20	R	100.00	3370.000
PAR USD Ley N.Y. - USD	PARYD	31-Dic-38	Sem.	Sem.	31-Mar-20	R	100.00	47.600
<u>II. Bonos Discount</u>								
DISC Ley Arg. (CER)	DICP	31-Dic-33	Sem.	Sem.	31-Dic-19	R	100.00	840.000
DISC USD Ley Arg. - ARS	DICA	31-Dic-33	Sem.	Sem.	31-Dic-19	R	100.00	5555.000
DISC USD Ley Arg. - USD	DICAD	31-Dic-33	Sem.	Sem.	31-Dic-19	R	100.00	77.850
DISC USD Ley N.Y. - ARS	DICY	31-Dic-33	Sem.	Sem.	31-Dic-19	R	100.00	6310.500
DISC USD Ley N.Y. - USD	DICYD	31-Dic-33	Sem.	Sem.	31-Dic-19	R	100.00	89.250
<u>III. Bono CUASIPAR</u>								
CUASIPAR (CER)	CUAP	31-Dic-45	Sem.	Sem.	31-Dic-19	R	100.00	585.000
<u>III. Unidades Vinculadas al Producto (U.V.P.)</u>								
U.V.P. en USD Ley Arg.	TVPA	15-Dic-35	-	-	-	-	-	84.500
U.V.P. en ARS Ley Arg.	TVPP	15-Dic-35	-	-	-	-	-	2.500
U.V.P. en USD Ley N.Y.	TVPY	15-Dic-35	-	-	-	-	-	170.000
U.V.P. en EUR Ley Ing.	TVPE	15-Dic-35	-	-	-	-	-	179.000
BONOS CANJE REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA 2010 (**)								
<u>I. Bonos Par</u>								
PAR Ley Arg. (CER)	PAP0	31-Dic-38	Sem.	Sem.	31-Mar-20	R	100.00	247.000
PAR USD Ley Arg. - ARS	PAA0	31-Dic-38	Sem.	Sem.	31-Mar-20	R	100.00	2800.000
PAR USD Ley Arg. - USD	PAA0D	31-Dic-38	Sem.	Sem.	31-Mar-20	R	100.00	39.000
PAR USD Ley N.Y. - ARS	PAY0	31-Dic-38	Sem.	Sem.	31-Mar-20	R	100.00	3050.000
PAR USD Ley N.Y. - USD	PAY0D	31-Dic-38	Sem.	Sem.	31-Mar-20	R	100.00	44.000
<u>II. Bonos Discount</u>								
DISC Ley Arg. (CER)	DIP0	31-Dic-33	Sem.	Sem.	31-Dic-19	R	100.00	810.000
DISC USD Ley Arg. - ARS	DIA0	31-Dic-33	Sem.	Sem.	31-Dic-19	R	100.00	5400.000
DISC USD Ley Arg. - USD	DIA0D	31-Dic-33	Sem.	Sem.	31-Dic-19	R	100.00	74.000
DISC USD Ley N.Y. - ARS	DIY0	31-Dic-33	Sem.	Sem.	31-Dic-19	R	100.00	5490.000
DISC USD Ley N.Y. - USD	DIY0D	31-Dic-33	Sem.	Sem.	31-Dic-19	R	100.00	114.700
<u>IV. Unidades Vinculadas al Producto (U.V.P.)</u>								
U.V.P. en USD Ley N.Y.	TVY0	15-Dic-35	-	-	-	-	-	175.000

Fuente: IAMC

El sector privado se ajusta, el sector público demostró ser poco solidario, y fue así como festejaron los mercados la mayor caja del Estado según los índices del IAMC de renta fija, valorando las intenciones del Gobierno de llevar adelante una reestructuración de la deuda honrando sus obligaciones de corto plazo.

La fuerte suba de precios se debe a que el Estado recaudaría hasta 2% del PBI más con la nueva ley: las medidas económicas en pos de incrementar los ingresos fiscales mejoran la capacidad de pago y eso podría traducirse en una renegociación de la deuda más amigable, que debería ponerse en marcha a la brevedad, dado que el año que viene hay importantes vencimientos.

En pesos, Argentina tiene que pagar a corto plazo (de acá a fin de año) unos ARS 49.690 M de títulos en moneda local. ARS 19.280 M corresponden al pago de intereses del Botapo (TJ20), unos ARS 28.400 M de Lecaps reperfiladas, y en otros títulos unos ARS 2.000 M.

En relación a la deuda en dólares, se deben pagar unos USD 1.200 M, entre pagos de bonos emitidos bajo ley argentina y extranjera, además de Letes en dólares (sin tomar en cuenta el re perfilamiento anunciado hoy).

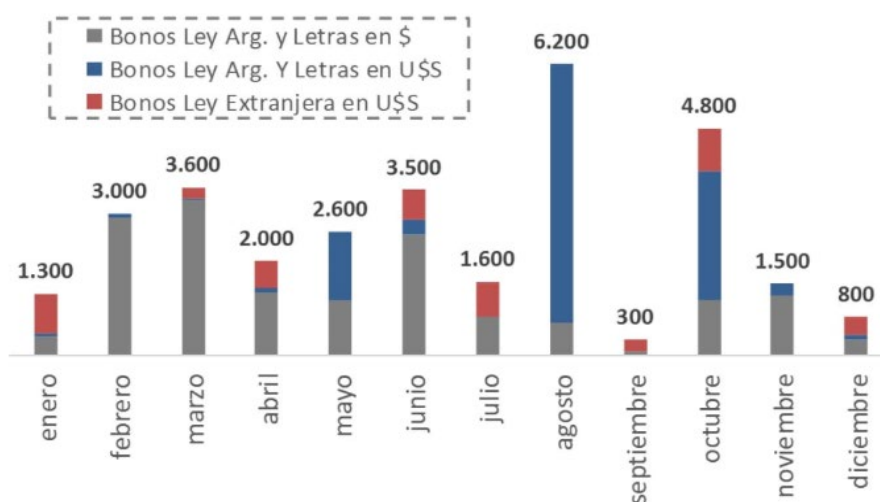
El año que viene habrá vencimientos en pesos por un total de ARS 937.306 M (unos USD 15.600 M), en tanto que en dólares (sin intra sector público y Organismos Internacionales –excepto FMI–), el Gobierno tiene que pagar unos USD 19.250 M).

Positivo: el Ministerio de Economía licitó el viernes nuevas Letras del Tesoro en pesos a tasa Badlar privada más margen, a 182 días (vencimiento el 22 de junio de 2020). Estas Letras amortizarán al vencimiento (*bullet*).

Negativo: por otro lado, mediante un DNU, el Gobierno resolvió postergar todos los pagos de las amortizaciones de las Letras del Tesoro en dólares (Letes) hasta el 31 de agosto del 2020. De esta manera, se difieren casi unos USD 9.000 M (se ve en el gráfico de más abajo la caída actualizada de los importes mes a mes) y no afecta a las personas humanas y a las provincias, pero si alcanza a las personas jurídicas que representan el 90% de los acreedores. Respecto a los fideicomisos están exceptuadas las personas humanas.

Figura 4

RE-REPERFILAMIENTO: vencimientos 2020, todo equivalente en USD millones



Fuente: Fundación Capital

Novedades corporativas

Obligaciones negociables de **ARCOR**: la empresa colocó ONs Clase XII a 6 meses de plazo (vencimiento el 20 de junio de 2020), por un monto total de ARS 1.653,6 M, a tasa Badlar más un margen de corte de 424 puntos básicos. Está emisión forma parte del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por hasta USD 800 M. Estas ONs devengarán intereses trimestralmente y amortizarán al vencimiento (*bullet*). Las ofertas ingresadas alcanzaron los ARS 1.658,6 M.

En un contexto sumamente adverso para la economía argentina (con un mercado de capitales cerrado), la compañía se aseguró el acceso al crédito barato para continuar con su plan de inversiones y repago de deuda en dólares. Esta semana obtuvo ARS 1.653,6 M con la colocación de una ON en pesos en el mercado local (TASA PLAZO), reanudando su programa global que tiene en marcha para recaudar hasta USD 800 M.

Sin embargo, las recientes medidas económicas aplicadas por el Gobierno nacional que aumentan la presión tributaria sobre el sector exportador, los magros resultados operativos y el elevado apalancamiento (RATIOS) son las mayores dificultades que impiden una mayor compresión de spreads hasta niveles de otras empresas argentinas.

En dólares, Arcor posee una obligación negociable con legislación NY. La deuda financiera en moneda extranjera de la empresa tiene una duración promedio ponderada de 3,6 años, por lo que el pago de los cupones y capital se concentran mayoritariamente en 2023. Además, posee un cupón fijo promedio de 6%, lo que totaliza obligaciones por USD 500 M.

En la actualidad, el rendimiento de la misma se ubica en torno a 8% y con duration modificada de 2,9 años. Además, su calificación crediticia es B+ y su monto mínimo es USD 1.000, por lo que está destinado a inversores minoristas.

De esta forma, el título de deuda de la empresa alimenticia posee un componente de riesgo significativamente menor que los bonos soberanos de Argentina. Si bien se ubica en una posición privilegiada frente a los desvalorizados activos del Estado nacional, todavía rinde más que otras emisiones corporativas provinciales (Ciudad de Buenos Aires 8,95% 2021 y 7,5% 2027) y corporativos (PAE 7,875% 2021 y Tecpetrol 4,875% 2022) producto de su deteriorada situación operativa.

GENNEIA colocó ONs Clase XXIII en dólares a 12 meses de plazo (vencimiento el 20 de diciembre de 2020), a una tasa fija de 10%, a un precio a la par (100% del VN), por un monto total de USD 6,84 M (el 100% de lo ofertado). Esta ON devengará intereses en forma trimestral y amortizará al vencimiento (bullet). También la empresa colocó ONs Clase XXV en pesos, a 6 meses de plazo (vencimiento el 20 de junio de 2020), a tasa Badlar más un margen de 1.000 bps, por un monto total de ARS 441,8 M. Las ofertas alcanzaron los ARS 508,6 M. este bono también amortizará al vencimiento (bullet) y devengará intereses trimestralmente.

Por último, **JOHN DEERE** colocó dos ONs por un monto total de USD 28,7 M. Originalmente la empresa salió a ofrecer el monto autorizado de USD 50 M. Se trata de la ON Clase I, a 12 meses de plazo (vencimiento el 23 de diciembre de 2020), por un monto adjudicado de USD 23,2 M, a una tasa fija de 9,5% nominal anual. La ON devengará intereses en forma trimestral y amortizará al vencimiento (bullet). También se colocó la ON Clase II, denominada en dólares y pagadera en pesos (dollar-linked), por un monto adjudicado de USD 5,5 M, a una tasa de interés nominal anual de 8%. Devengará intereses en forma trimestral y amortizará al vencimiento.

La calificadoras FIX elevó la nota crediticia a **LEDESMA** desde BBB- (arg) a A- (arg) ante mejora de perfil de deuda. La agencia informó que la perspectiva de la compañía es estable y destacó que la empresa tiene un adecuado acceso a los mercados de crédito y que no ve riesgo de descalce de monedas. Por otro lado, FIX bajó la nota crediticia a **CELULOSA** desde C (arg) hasta D (arg), luego que la compañía entrara la semana pasada en default al incumplir los términos y condiciones establecidos para el pago correspondiente al servicio de deuda de las ONs Clase X remanentes.

Mercado local: Renta Variable

Fuerte suba semanal del S&P Merval: 5% en pesos y 3% en dólares

La semana pasada se dio una fuerte suba semanal del S&P Merval: 5,07% en pesos y 2,94% en dólares, en una semana en la cual la atención estuvo enfocada en Proyecto de Ley de Solidaridad propuesta por el Ministro de Economía, Martín Guzmán, que movilizó especialmente los precios de los bonos por el refuerzo a la caja del gobierno.

La suba ubicó al Merval en los 524 puntos medido por el CCL (USDARS 73,70). El mercado local de acciones continúa operando con volúmenes bajos.

En términos técnicos el índice continúa posicionándose por arriba de los promedios móviles de corto y largo plazo. Se encuentra en el canal alcista quebrando la resistencia de máximos de los meses de febrero y noviembre, perfilándose en búsqueda de nuevos máximos. Sin embargo, el indicador de fuerza relativa (RSI) aumentó en relación con la semana pasada, y si bien no sobrepasó el nivel 70 podría dar indicios de una posible sobrecompra, y el oscilador tendencial MACD se ubica por arriba del promedio con pendiente positiva.

Figura 5

ÍNDICE S&P Merval: 12 meses, expresado en dólar, en puntos



Fuente: TradingView

Mercado Libre lateralizando

Mercado Libre (MELI) opera como un sitio de comercio en línea (e-commerce) para los mercados latinoamericanos. El sitio web permite a empresas e individuos publicar artículos, y realizar compras y ventas en línea, ya sea en formato de precio fijo o de subasta. Mercado Libre ofrece anuncios clasificados para vehículos, embarcaciones, aviones, bienes raíces y servicios, y ofrece servicios de pago en línea a través de su plataforma Mercado Pago.

El precio de la acción se encuentra por encima de sus medias móviles de 50 y 200 ruedas, las que a su vez se cruzaron a mediados de noviembre pero la cotización se mantiene lateralizando por encima de las mismas. En lo que va de este año el precio se mantuvo volátil, habiendo alcanzado valores máximos cercanos a los USD 700 en agosto luego de registrar mínimos cercanos a los USD 250 a fines del año pasado. La acción podría mantenerse por encima de sus medias móviles, y pareciera indicar que en primera instancia se mantendrá oscilando en los niveles que se presentan en la actualidad por encima de los USD 580.

Figura 6

MERCADO LIBRE (MELI US): en dólares, acumulado del año



Fuente: TradingView

Tomando como muestra algunas de las empresas de e-commerce más importantes del mundo, Mercado Libre no registra PE trailing 12M debido a las pérdidas registradas. De igual manera, el PE forward 12M es incalculable ante la proyección de beneficios casi nulos para 2020. Por su parte, su competidor EBAY presenta la relación P/E forward 12M más baja de todo la muestra seguido por BABA y AMZN.

Figura 7

ANÁLISIS COMPARATIVO MÚLTIPLOS DE VALUACIÓN: Empresas de e-commerce

Empresa	TICKER	Precio (Local)	Cap. Bursátil (Bn)	P/E Trail. 12m	P/E Forw. 12m	P/B Trail. 12m	P/S Trail. 12m	EV/EB Trail. 12m	ROE (%)	ROA (%)	Deuda Neta % Capital	Marg. Neto Trail 12m
AMAZON.COM INC	AMZN	1790,7	888,3	79,3	55,6	15,7	3,4	26,1	22,5%	6,2%	132,0	4,3%
ALIBABA GRP-AD	BABA	208,2	567,9	31,0	24,0	5,3	8,5	20,3	19,3%	12,0%	22,9	34,2%
JD.COM INC-ADR	JD	34,7	50,4	34,0	93,8	4,7	0,7	43,1	7,0%	4,7%	20,6	1,2%
EBAY INC	EBAY	35,9	29,6	13,2	16,3	8,9	2,8	8,7	51,5%	11,4%	257,3	18,3%
Mercadolibre Inc	MELI	585,8	29,5	-	-	14,3	14,2	362,3	-1,3%	-0,6%	42,5	-5,9%

Fuente: Bloomberg

El Price-to-Sales trailing 12M se encuentra en niveles elevados. En tanto, el Price-to-Book value (PBV) trailing 12M también se ubica por encima del promedio, pero en este caso sí es superado por Amazon, por lo que su patrimonio neto es proporcionalmente mejor al de su competidor estadounidense.

En términos de retornos, el ROE se encuentra en terreno negativo (-1,28%) siendo superado por todos sus comparables, mientras que el ROA es de -0,55%, producto de los débiles resultados acumulados en los últimos períodos fiscales.

No obstante, si analizamos la deuda neta como proporción del capital, Mercado Libre exhibe valores moderados, siendo el tercer menor valor de sus comparables, por lo que tiene una buena capacidad de administrar pasivos ante la tenencia de efectivo en su activo. El resto de las empresas poseen deuda positiva. Solo BABA y JD tienen menores valores que MELI.

Finalmente, el margen neto trailing 12M se encuentra por debajo del promedio de la muestra, siendo la que menor margen muestra en toda la muestra. En cambio, Alibaba y Ebay exhiben márgenes superiores, dando cuenta del rezago operativo que viene sufriendo la empresa argentina en los últimos años.

YPF se beneficiará de la rebaja de las retenciones al petróleo

La rebaja de las retenciones a las exportaciones refleja la importancia de Vaca Muerta para el gobierno argentino y la voluntad de atraer nuevos inversores. YPF tiene concesionada la exploración y explotación de casi la mitad de las 28 áreas de producción en las que fue dividida Vaca Muerta, y que el Gobierno busca desarrollar la explotación petrolera en esa región alegando que podría ser una de las principales generadoras de divisas gracias a la exportación del petróleo. Para fomentar la inversión en Vaca Muerta el gobierno nacional decidió bajar las retenciones a las exportaciones de petróleo de 12% a 8%. Vaca Muerta se constituye como la 2° reserva de gas y petróleo shale más importante del mundo y la más importante de Argentina. Según cálculos de Repsol (al momento de descubrir el yacimiento), las reservas probadas de petróleo alcanzan los 927 millones de barriles, aunque la AIE (Agencia de Información Energética) de EE.UU. calcula que dichas reservas podrían extenderse hasta 16.200 millones de barriles de crudo y 8,7 billones de m3 de gas natural a explorar.

Figura 8

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



Fuente: TradingView

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.