

Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°313)

La Reserva Federal acentuó la suba de los mercados y la baja de tasas en todo el mundo: Argentina se sigue beneficiando a corto plazo, con otra baja del dólar

La Fed confirmó con su tono la expectativa de los mercados y desató una nueva suba de bolsas globales. La tasa se mantuvo en el rango de 2,25%-2,50%, pero afirmó que hay un consenso sobre un inminente recorte de tasas, aumentando las probabilidades de una baja de Fed Funds de 25 bps en julio hasta 93% y hasta 73% para otra baja de 0,25 bps en septiembre. Luego vendrían bajas en diciembre y junio del año que viene. El dólar ajustó contra todas las monedas y el rendimiento del bono norteamericano a 10 años mostró un retroceso hasta los valores alcanzados a mediados del 2018 ubicándose a media semana debajo de 2% y cerrando en 2,05%, en valores mínimos en 20 meses. El S&P 500 tocó el jueves un máximo histórico con un incremento semanal del 2.2%, el EuroStoxx 50 registró una ganancia de +3,5% en dólares. En Asia el Nikkei terminó con un avance de +1,5% y el índice CSI 300 de China +5,8% (en dólares). El Bovespa brasileño terminó la semana con una suba de +5,2% en dólares. El petróleo experimentó un fuerte crecimiento de 9% por rumores de una confrontación militar entre Teherán y Washington. También el oro está en tendencia alcista por la debilidad del dólar, alcanzando un máximo de 6 años además por las señales de estímulo de los principales bancos centrales y las crecientes preocupaciones en Medio Oriente. La soja también terminó subiendo.

Argentina se sigue beneficiando a corto plazo del contexto de baja de tasas: el dólar mayorista rompió a la baja la barrera de los ARS 43 (-2,4%), lo que permitió a su vez que los bonos soberanos en dólares terminaran la semana con ganancias de entre 0,5% y 1,5%. El PIB registró una fuerte caída en el I°T19 mostrando una retracción de 5,8% YoY (0,2% QoQ) y la desocupación alcanzó el 10,1% de la PEA, en alza (negativo). El ratio de la deuda pública en relación al PIB con las últimas divisas otorgadas por el Fondo es ahora del 92%. Lo positivo fue que en mayo, el gobierno anunció un buen superávit primario (recursos creciendo al 53% YoY). Esta semana se reportará el EMAE de abril, entre otros indicadores. El riesgo país bajó en 822 bps, aunque es un valor aún elevado. Operó el cierre de las listas de candidatos durante el fin de semana (sin grandes sorpresas). Según Isonomía, la imagen positiva de Mauricio Macri creció del 33% al 43% y la negativa bajó de 65% a 57%. Las Lecaps volvieron a reducir sus rendimientos acompañando la baja en la tasa de referencia fomentada -a su vez- por la baja del tipo de cambio. Esta semana vencen Letes y Lecaps y se colocarán cuatro series (dos son reaperturas). El Merval se las ingenió para mantener las históricas subas acumuladas la semana pasada, con una nueva suba en dólares.

INDICE

MERCADOS INTERNACIONALES.....3

LA FED CONFIRMÓ CON SU TONO A EXPECTATIVA DE LOS MERCADOS.....	3
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....	8
EE.UU.....	8
EUROPA.....	8
ASIA.....	8
LATINOAMERICA.....	9

ARGENTINA: MACROECONOMÍA 10

EL PIB REGISTRÓ UNA CAÍDA DEL 5,8% YOY EN EL 1ºT19.....	10
EL DÓLAR MAYORISTA ROMPE A LA BAJA LA BARRERA DE LOS ARS 43.....	11

ARGENTINA: RENTA FIJA 12

LA BAJA DEL RIESGO PAÍS SIGUIÓ, AUNQUE A UNA RITMO MÁS LENTO.....	12
---	----

ARGENTINA: RENTA VARIABLE 16

UNA NUEVA SUBA EN DÓLARES POR APRECIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO.....	16
---	----

Mercados Internacionales

La Fed confirmó con su tono a expectativa de los mercados

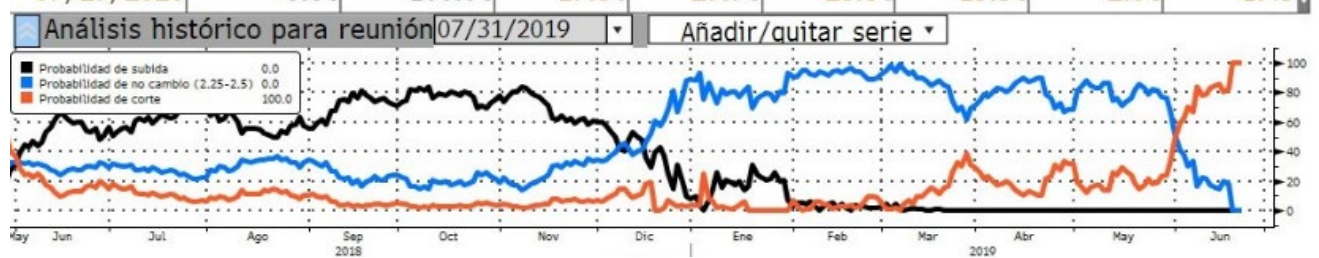
La Reserva Federal de los EE.UU. confirmó con su tono a expectativa de los mercados y desató una nueva suba de bolsas. La Fed tuvo mucho consenso en su decisión: las tasas se mantuvieron en el rango de 2,25%-2,50% por 9 votos a favor y uno en contra, afirmando que estarían listos para enfrentar los crecientes riesgos económicos globales y domésticos, producto de las tensiones comerciales y las crecientes preocupaciones sobre la inflación.

Además, su Presidente afirmó que hay un consenso sobre un inminente recorte de tasas. Luego de la reunión del día martes y miércoles, el Comunicado de la Fed y el discurso de Jerome Powell confirmaron las probabilidades de una baja de Fed Funds de 25 bps en julio. Para su próxima (31 de julio), los mercados descuentan una baja de tasas en el rango de 2,00%-2,25% con un 78% de probabilidades. Dichas probabilidades se incrementaron hasta casi 100% (93%) si sumamos uno y dos recortes, y hasta el 73% para otra baja de 0,25 bps en septiembre. Luego vendrían bajas en diciembre y junio del año que viene.

Figura 1

PROBABILIDADES DE BAJA DE TASAS DE FED FUNDS: por reunión

Reunión	Prob aum	Prob reduc	1-1.25	1.25-1.5	1.5-1.75	1.75-2	2-2.25	Tipo fwd
07/31/2019	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.0%	78.0%	2.06
09/18/2019	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%	17.7%	67.0%	15.3%	1.86
10/30/2019	0.0%	100.0%	0.0%	6.3%	35.2%	48.6%	9.8%	1.77
12/11/2019	0.0%	100.0%	2.8%	19.1%	41.2%	31.5%	5.5%	1.66
01/29/2020	0.0%	100.0%	7.6%	25.7%	38.3%	23.7%	3.9%	1.58
03/18/2020	0.0%	100.0%	11.2%	28.2%	35.4%	19.8%	3.1%	1.53
04/29/2020	0.0%	100.0%	13.6%	29.2%	33.2%	17.4%	2.6%	1.50
06/10/2020	0.0%	100.0%	16.3%	29.9%	30.5%	14.9%	2.2%	1.46
07/29/2020	0.0%	100.0%	17.8%	29.9%	28.8%	13.5%	2.0%	1.43



Fuente: Bloomberg

Según la Fed, el crecimiento económico de los EE.UU. mostraría un descenso en los próximos dos años, mientras que el desempleo tendería a reflejar un incremento, aunque sin superar el 4% al menos hasta 2021.

En cuanto a las estimaciones de inflación, el Comité de Política Monetaria Abierta recortó su proyección de inflación para 2019 a 1,5% desde 1,8% anterior (debajo del objetivo de 2%).

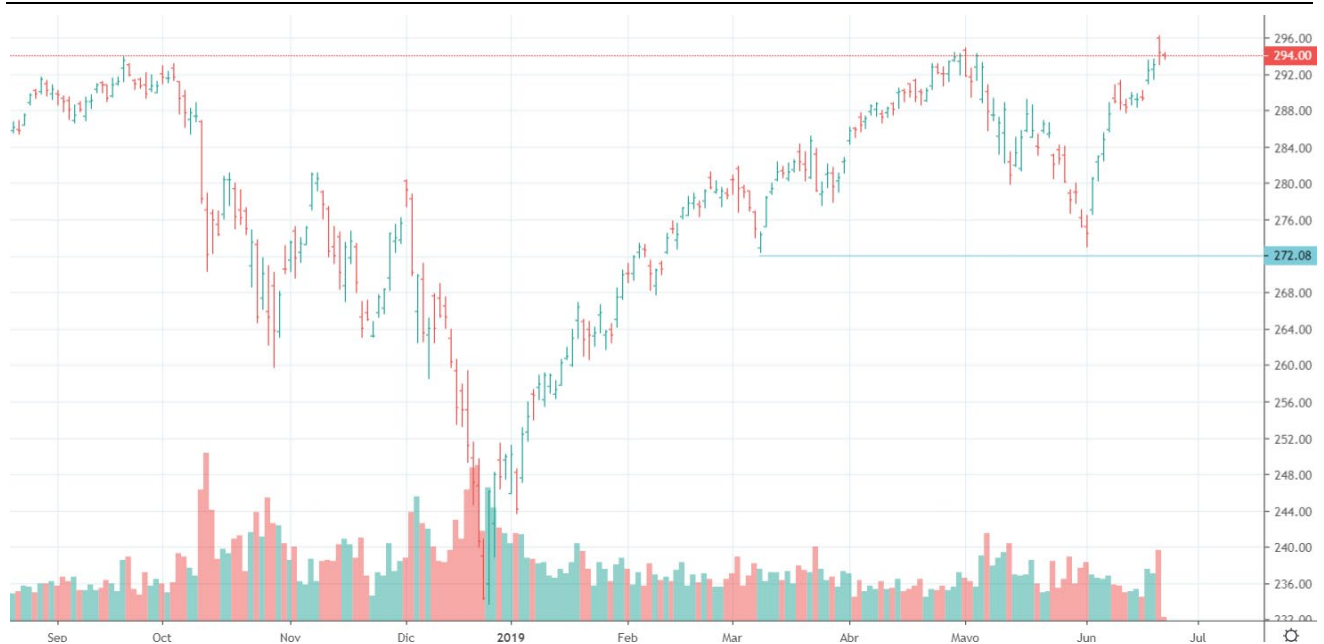
Según las proyecciones la tasa de Fed Funds se mantendría en 2,4% en 2019, es decir el mismo target de marzo pasado. Para el 2020, la mediana de tasa de referencia sería de 2,1% (desde una suba que proyectaban en marzo a 2,6%) y 2,4% en 2021.

El S&P 500 tocó el jueves un máximo histórico de 2.956,20 unidades, para tomar una ligera ganancia intradiaria y una baja el día viernes. Los sectores que registraron las mayores subas la semana pasada fueron Energía, Tecnología e Industrias.

El desempeño del sector de Energía (Petróleo y Gas) se debe a que se dieron en la semana crecientes tensiones geopolíticas en Medio Oriente: EE.UU. ordenó ataques militares contra varios objetivos iraníes, pero luego se retractó bruscamente antes de lanzar los ataques, lo que catapultó el precio del petróleo. La variedad WTI experimentó un significativo crecimiento semanal de 9%. Si se da una confrontación militar entre Teherán y Washington, esto podría interrumpir los flujos del Medio Oriente, que proporciona más de una quinta parte de la producción petrolera mundial.

Luego de un incremento del 2.2% en la semana, el S&P 500 acumula una suba de más del 7% en lo que va de junio y está en camino de recuperar las pérdidas que registró el alcanzando el mes pasado.

Figura 2
 ETF del S&P 500 (SPY): 10 meses



Fuente: TradingView

También el oro está en tendencia alcista al alza, alcanzando un máximo de 6 años por las señales de estímulo de los principales bancos centrales y las crecientes preocupaciones en Medio Oriente. La combinación de un dólar más débil, la caída de los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense y la tensión en Oriente Medio impulsaron un 4% al oro esta semana, su mayor avance desde la semana terminada el 29 de abril de 2016.

Entre los commodities agrícolas, la soja terminó en positivo después que miembros de la Junta de la Asociación Estadounidense de Soja presentaran en el Congreso sus reclamos para que se concluya las negociaciones con China incluyendo la eliminación de la tarifa impuesta desde julio del 2018. En tal sentido, el conflicto comercial ralentizó las exportaciones estadounidenses de granos a China.

En el resto del mundo, las variaciones de bolsas también fueron más que satisfactorias: en Europa, el EuroStoxx 50 registró una ganancia de +3,5% en dólares y en Asia el Nikkei de Japón terminó con un avance de +1,5% en dólares y el índice CSI 300 de China terminó con ganancias de +5,8% en dólares. El Bovespa brasileño terminó la semana con una suba de +5,2% en dólares.

Figura 3

VARIACIONES DE BOLSAS MUNDIALES: en dólares, 5 días

1) América	%5dDiv
11) DOW JONES	+2.60%
12) S&P 500	+2.18%
13) NASDAQ	+3.04%
14) S&P/TSX Comp	+2.90%
15) S&P/BMV IPC	+2.16%
16) IBOVESPA	+5.19%
2) EMEA	
21) Euro Stoxx 50	+3.49%
22) FTSE 100	+1.62%
23) CAC 40	+3.93%
24) DAX	+2.91%
25) IBEX 35	+1.38%
26) FTSE MIB	+4.76%
27) OMX STKH30	+2.83%
28) SWISS MKT	+2.54%
3) Asia/Pacífico	
31) NIKKEI	+1.48%
32) HANG SENG	+5.22%
33) CSI 300	+5.79%
34) S&P/ASX 200	+1.98%

Fuente: Bloomberg

La baja en los rendimientos de bonos soberanos continuó:

Figura 4

RENDIMIENTO DE BONOS SOBERANOS: en porcentaje

Región	RMI	Valor	Precio	Cambio	Rnd
1) América					
10) EEUU	☐	T 2 ³ / ₈ 05/29	102-26+	- 08+	2.057
11) Canadá	☐	CAN2 ¹ / ₄ 06/29	107.013	-0.222	1.488
12) Brasil (USD)	☐	BRAZIL 12 ¹ / ₄	164.467	+0.376	4.564
13) México (USD)	☐	MEX4 ¹ / ₂ 04/29	107.250	-0.324	3.616
2) EMEA					
19) Reino Unido	☐	UKT1 ⁵ / ₈ 10/28	106.995	-0.369	0.844
20) Francia	☐	FRTR 0 ¹ / ₂ 29	104.446	-0.426	0.050
21) Alemania	☐	DBR0 ¹ / ₄ 02/29	105.224	-0.382	-0.284
22) Italia	☐	BTPS 3 08/29	107.738	-0.145	2.155
23) España	☐	SPGB 1.45 29	109.767	-0.501	0.435
24) Portugal	☐	PGB1.95 06/29	113.309	-0.459	0.573
25) Suecia	☐	SGBO ³ / ₄ 11/29	107.760	-0.096	0.002
26) Holanda	☐	NETHERO ¹ / ₄ 29	103.679	-0.452	-0.114
27) Suiza	☐	SWISS 0 06/29	105.392	-0.343	-0.524
28) Grecia	☐	GGB3 ⁷ / ₈ 03/29	111.716	+0.267	2.500
3) Asia/Pacífico					
29) Japón	☐	JGB 0.1 03/29	102.640c	-0.096	-0.167
30) Australia	☐	ACGB 3 ¹ / ₄ 29	118.158c	+0.147	1.277
31) Nueva Zelanda	☐	NZGB 3 04/29	113.743c	+0.034	1.490
32) Corea del Sur	☐	KTB2 ³ / ₈ 12/28	107.327c	-0.168	1.550
33) China	☐	CGB3 ¹ / ₄ 11/28	99.990c		3.251

Fuente: Bloomberg

El rendimiento del bono norteamericano a 10 años mostró un retroceso hasta los valores alcanzados a mediados del 2018 ubicándose a media semana debajo de 2,00% y cerrando en 2,05%. Registraron así los valores mínimos en 20 meses luego que los inversores tomaron el anuncio con tono dovish de la Fed como una señal que podría reducir las tasa en los próximos meses.

Figura 5

RENDIMIENTO DEL BONO NORTEAMERICANO A 10 AÑOS: en porcentaje, 5 años


Fuente: TradingView

El índice dólar cerró en baja, obteniendo su mayor caída después que el banco central de EE.UU señalara que estaba listo para recortar las tasas de interés tan pronto como el próximo mes. Asimismo, algunos datos económicos nada alentadores de la economía norteamericana impulsaron las pérdidas de la divisa.

Figura 6

INDICE DÓLAR (DXY): 12 meses


Fuente: TradingView

Los comentarios dovish del BCE que insinuó aumentar los estímulos monetarios limitaron las ganancias del euro: señalaron la posibilidad de nuevos recortes de tasas de interés o compras de activos. Acto seguido, Trump acusó a Draghi de manipulación de la moneda debido a que el euro cayera bruscamente en reacción a su discurso. Que la actividad empresarial francesa y alemana se fortalecieran más de lo esperado en junio ayudó de contrapeso.

Figura 7

PARIDAD EURUSD: 12 meses

Fuente: TradingView

Por el contrario, el Yen es visto como una moneda de cobertura y cerró en alza, alcanzando niveles máximos de cinco meses luego de las crecientes tensiones entre Irán y EE.UU.

Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

La semana pasada aumentaron los permisos de construcción de mayo menos de lo esperado (1,294M vs 1,29M dato anterior). Por otro lado, se registró una fuerte e inesperada reducción en el índice manufacturero de la Fed Filadelfia de junio (0,3 vs 16,6 dato previo). Las ventas de viviendas usadas marcarían un aumento en mayo respecto al mes anterior.

Esta semana se publicarán datos de la confianza del consumidor con un consenso negativo, ventas de viviendas nuevas que se estiman que sean superiores al último dato reportado, y pedidos de bienes duraderos. Por otro lado, se conocerán los inventarios de petróleo y el PIB trimestral con expectativas positivas.

EUROPA

La semana pasada el índice de confianza ZEW de Alemania mostró en junio una caída mayor a la esperada (-21,1 vs -5,7). El IPC de la Eurozona de mayo mostró una leve desaceleración respecto al mes previo. La inflación del Reino Unido se mantuvo estable en mayo, mostrando un leve sesgo bajista (2% YoY vs 2,1% dato previo). Las ventas minoristas del Reino Unido fueron menores a lo esperado (2,2 vs 2,4). El objetivo de compra de Activos del Banco de Inglaterra se mantuvo en línea con lo esperado. Los índices PMI manufacturero y servicios de Francia, Alemania y la Eurozona (revisión preliminar) mostraron subas en junio mayores a las esperadas.

Esta semana se esperan datos del Índice IFO de Alemania, del PBI de Reino Unido que se espera que este en línea con el último dato reportado, y por último del IPC de la Eurozona.

ASIA

La semana pasada en el saldo comercial de Japón sufrió una fuerte caída en mayo, registrando un fuerte déficit a causa de una abrupta contracción de las exportaciones (-7,8% YoY vs -2,4%). El Banco de Japón mantuvo inalterada su tasa de interés (-0,10%), mientras que el Índice de Actividad Industrial fue mejor de lo esperado (0,9 vs 0,7%). Las cifras de inflación de mayo en Japón se mantuvieron estables respecto al mes previo. El índice PMI manufacturero (dato preliminar) de junio sufrió una leve desaceleración (49,5 vs 49,8 anterior).

Esta semana, de Japón se esperan: Datos de las ventas minoristas con un consenso positivo (1,2% vs 0,4 % dato previo), IPC subyacente y producción industrial con una estimación superior al último dato reportado (0,7% vs 0,6%).

LATINOAMERICA

En Brasil, el Banco Central mantuvo su tasa de interés de referencia en un mínimo histórico (6,5%), en línea con lo estimado por el mercado. Por otro lado, Joaquim Levy (Presidente del BNDES) renunció a su cargo por presiones de Bolsonaro. El gobierno anunció créditos por USD 58.445 M para financiar a pequeños, medianos y grandes agricultores a través del Plan Cosecha 2019-2020.

El real se fue apreciando a lo largo de toda la semana:

Figura 8
 PARIDAD USDBRL: acumulado del año



Fuente: TradingView

En México el Senado ratificó el nuevo acuerdo comercial entre México, EE.UU. y Canadá (T-MEC), que reemplazará al Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). La generación de empleo en el mes de mayo sufrió la más importante caída registrada durante la última década.

Perú creció apenas 0,02% en abril, su menor avance mensual en dos años, debido a la caída de sectores clave como la minería, manufactura y pesca que, contrarrestada en parte por el empuje de la construcción. El crecimiento del 2019 bajaría a 3,7%.

La inversión extranjera neta en Colombia bajó 6,2% interanual en mayo. La confianza al consumidor se recuperó moderadamente en mayo frente al mes previo, pero se mantuvo en terreno negativo. El déficit comercial se disparó en abril 79% YoY a USD 460,1 M, debido a un mayor dinamismo de las importaciones.

Chile acelerará un programa de infraestructura por USD 4.000 M para este año en un intento por reactivar la debilitada economía, según afirmó el presidente Sebastián Piñera.

Ecuador recompró USD 1.175 M en sus bonos 2020 como parte de una operación de manejo de sus pasivos, permitiendo así reducir el monto final de su deuda externa en unos USD 50 M. Para concretar la recompra del bono con vencimiento a marzo del 2020 y un capital en circulación de USD 1.500 M, Ecuador emitió la semana pasada USD 1.125 M en bonos hasta el 2029.

Argentina: Macroeconomía

El PIB registró una caída del 5,8% YoY en el 1°T19

El PIB registró una fuerte caída en el 1°T19 mostrando una retracción de 5,8% YoY. En términos desestacionalizados, se registró una contracción del 0,2%. Por el lado de la demanda global, se verificó una caída de 10,3% YoY. Sólo uno de los componentes finalizó en alza: el sector de exportaciones (+1,7%).

Figura 9
PBI TRIMESTRAL DE ARGENTINA: variación porcentual YoY



Fuente: INDEC

La desocupación alcanzó entre enero y marzo 10,1% de la PEA (y la subocupación 11,8%), subiendo 1% respecto del 4°T18.

El ratio de la deuda pública en relación al PIB volvió a mostrar dinámica negativa durante el 1°T19, reflejando una suba de 3 puntos porcentuales que se explica por la volatilidad cambiaria que caracterizó al cierre de ese período. Si se toman en cuenta los dólares del FMI de marzo y que ingresaron en los primeros días de febrero, el ratio sufrió una suba de 6 puntos. El ratio es de 89,2% y con las divisas del Fondo 92%.

El índice de costo de la construcción aumentó en mayo 3,0% MoM (por debajo de la inflación minorista) y acumuló 45,1% frente a mayo del año pasado.

Los precios mayoristas se incrementaron 4,9% MoM en mayo siendo la más alta del año y acumulando un alza interanual de 68,5%, 11 puntos porcentuales (pp) por encima de los costos minoristas.

La Canasta Básica Total registró en mayo un aumento de 2,9% MoM y 61,1% YoY) el ingreso necesario de una familia tipo para no ser considerada pobre es de ARS 30.337,84).

Según privados, el consumo masivo cayó en mayo 10,5% YoY, mientras el acumulado del año muestra una contracción de -10,6% y no presenta expectativas de mejora para los próximos meses.

La venta de autos usados registró en mayo una caída de 2,02% YoY, aunque se incrementó 14,9% MoM por segundo mes consecutivo. En los primeros 5 meses del año el descenso llega a 6,80%.

Esta semana se reportará el dato de la actividad económica correspondiente al mes de abril (en marzo cayó 6,8% YoY), la cifra de la balanza comercial de mayo (en abril había mostrado un superávit de USD 1.131 M), la balanza de pagos del 1°T19, así como las ventas en supermercados y shoppings del mes de abril.

El dólar mayorista rompe a la baja la barrera de los ARS 43

El dólar cayó en Argentina, pero también a nivel global: se mostró a la baja después que la Fed decidiera mantener la tasa de interés de referencia, aunque dio indicios que la bajaría al menos una vez en el año. La evolución del dólar ha entrado en un proceso de ajuste sin encontrar aún un piso en su cotización. A nivel local se vio reflejada la decisión de la Fed, pero se adiciona que la fórmula oficialista está dando una mejor imagen. El dólar contra el peso argentino en el mercado mayorista bajó en la semana ARS 1,07 (o -2,4%) para ubicarse en ARS 42,92 (para la punta vendedora).

Figura 10

PARIDAD USDARS: mayorista, vendedor, 5 meses



Fuente: TradingView

Argentina: Renta Fija

La baja del riesgo país siguió, aunque a una ritmo más lento

Los soberanos argentinos en dólares que operan en el exterior terminaron la semana con ganancias de entre 0,5% y 1,5%, alejándose de a poco de los valores mínimos registrados a comienzos de mayo.

Los precios de los títulos públicos nominados en dólares mantuvieron su tono positivo ante la decisión de la Fed de mantener las tasas de interés de referencia, pero dio a entender que podría bajar la misma en lo que queda del año.

El riesgo país medido por el EMBI+Argentina se redujo 22 puntos básicos en la semana y se ubicó en 822 bps: un valor aún elevado. El mercado sigue analizando cómo se financiará Argentina en los próximos años ante los compromisos que debe enfrentar.

Figura 11
RIESGO PAIS: en puntos básicos, 14 meses



Fuente: Bloomberg

Ayudó también la encuesta de Isonomía: este mes la imagen positiva de Mauricio Macri muestra un crecimiento importante (del 33% al 43%). Al mismo tiempo, su imagen negativa disminuye (65% a 57%). Cristina Fernández de Kirchner (CFK) pierde popularidad por primera vez este año. Lo mismo ocurre con Sergio Massa.

Figura 12

BONOS SOBERANOS: datos técnicos

Ticker	Cupón	Vencimiento	ISIN	Moneda	BID	TIR	ASK	TIR
AO20	8,000	8/10/2020	ARARGE3200U1	USD	93,00	15,71%	94,00	14,77%
TJ20	65,954	21/6/2020	ARARGE3204M0	ARS	98,48	88,81%	99,48	86,43%
AA21	6,875	22/4/2021	US040114GW47	USD	88,69	14,10%	89,69	13,41%
A2E2	5,625	26/1/2022	US040114HK99	USD	84,81	12,69%	85,81	12,18%
A2E3	4,625	11/1/2023	US040114HP86	USD	80,72	11,39%	81,72	10,99%
AY24	8,750	7/5/2024	ARARGE03H413	USD	73,85	14,47%	74,85	13,87%
AA25	5,750	18/4/2025	ARARGE320408	USD	71,01	14,73%	72,01	14,36%
AA26	7,500	22/4/2026	US040114GX20	USD	84,72	10,71%	85,72	10,48%
A2E7	6,875	26/1/2027	US040114HL72	USD	80,34	10,72%	81,34	10,50%
AE27	5,000	15/1/2027	XS1503160498	EUR	74,42	9,97%	75,42	9,73%
A2E8	5,875	11/1/2028	US040114HQ69	USD	76,20	10,10%	77,20	9,89%
AL28	6,625	6/7/2028	US040114HF05	USD	77,71	10,51%	78,71	10,30%
DIA0	8,280	31/12/2033	ARARGE03G688	USD	78,18	12,27%	79,18	12,06%
DICA	8,280	31/12/2033	ARARGE03E113	USD	76,16	12,72%	77,16	12,50%
DICE	7,820	31/12/2033	XS0205545840	EUR	83,59	10,90%	84,59	10,70%
DICY	8,280	31/12/2033	US040114GL81	USD	83,14	11,23%	84,14	11,03%
DIE0	7,820	31/12/2033	XS0501195134	EUR	82,21	11,19%	83,21	10,98%
DIY0	8,280	31/12/2033	XS0501194756	USD	80,92	11,69%	81,92	11,48%
AL36	7,125	6/7/2036	US040114HG87	USD	76,66	10,01%	77,66	9,86%
AA37	7,625	18/4/2037	ARARGE320416	USD	74,85	11,16%	75,85	10,99%
PAA0	3,750	31/12/2038	ARARGE03G704	USD	53,03	10,32%	54,03	10,12%
PAE0	3,380	31/12/2038	XS0501195993	EUR	55,94	9,39%	56,94	9,20%
PARA	3,750	31/12/2038	ARARGE03E097	USD	53,93	10,14%	54,93	9,95%
PAY0	3,750	31/12/2038	XS0501195647	USD	50,59	10,83%	51,59	10,62%
AA46	7,625	22/4/2046	US040114GY03	USD	77,94	10,00%	78,94	9,87%
AE48	6,875	11/1/2048	US040114HR43	USD	73,48	9,61%	74,48	9,48%
-	7,125	28/6/2117	US040114HN39	USD	74,36	9,58%	75,36	9,46%

Fuente: Bloomberg

Figura 13

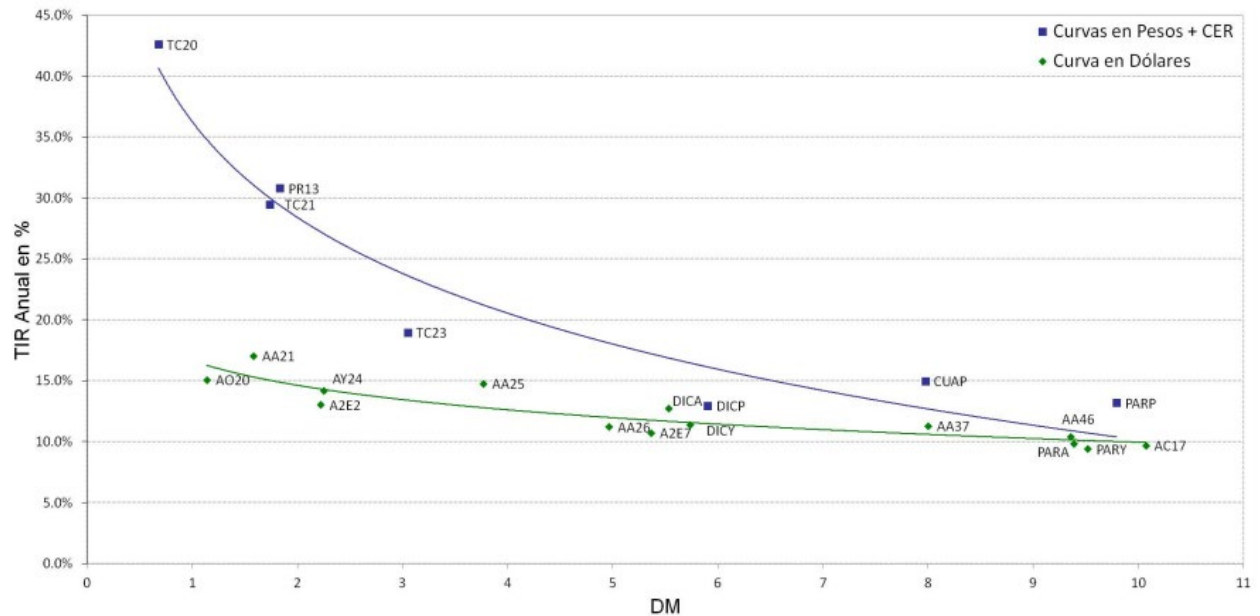
CUPONES ATADOS AL PBI: datos técnicos

Ticker	Cupón	Vencimiento	ISIN	Moneda	BID	ASK
TVPA	0,000	15/12/2035	ARARGE03E154	USD	2,74	3,74
TVPE	0,000	15/12/2035	XS0209139244	EUR	2,62	3,62
TVPY	0,000	15/12/2035	US040114GM64	USD	2,93	3,93
TVY0	0,000	15/12/2035	XS0501197262	USD	3,02	4,02

Fuente: Bloomberg

Es así como la curva de rendimientos de bonos en dólares tuvo un comportamiento descendente, aunque más moderado respecto a la semana previa.

Figura 14

CURVA DE RENDIMIENTOS EN DOLARES Y EN PESOS (+CER): en porcentaje


Fuente: IAMC

Otro de los motivos que impulsaron a los precios de los títulos argentinos fue el buen dato del resultado fiscal: en mayo, el Tesoro tuvo un superávit primario de ARS 25.974 M, mostrando una mejora de ARS 33.792 M en relación al déficit de -ARS 7.818 M registrado en mayo de 2018. Los recursos totales crecieron 53% YoY, 17 puntos porcentuales (pp) por encima del incremento que mostraron los gastos primarios (35,5% YoY). Por su parte, el déficit financiero (el cual incluye el pago de los intereses de la deuda pública) fue de ARS 38.634 M, mostrando un incremento de 41% YoY, y una reducción en términos reales de 10,2% YoY.

Los ingresos totales del mes fueron ARS 320.348 M, creciendo 12 pp por encima de la dinámica mostrada en el primer cuatrimestre del año y los gastos primarios alcanzaron ARS 294.374 M, creciendo 35,5% YoY en términos nominales y reduciéndose 13,8% YoY en términos reales. El gasto de capital alcanzó ARS 19.725 M.

El pago de intereses se incrementó un 231% en el mes de mayo, debido principalmente a dos factores: en primer lugar, por el impacto de la suba registrada en el tipo de cambio (+90% YoY) en los intereses denominados en moneda extranjera (aproximadamente 70% del total este mes). En segundo lugar, por los cambios ocurridos en el perfil de los servicios de deuda (en mayo se erogaron servicios por ARS 15.500 M por Bonos del Tesoro Nacional a Tasa Fija con vencimiento en 2020 y ARS 12.000 M por los desembolsos del FMI, que no estaban en igual mes de 2018).

En los primeros cinco meses del año se dio un superávit primario de ARS 36.819 M (0,2% PBI), mejorando en 0,5 pp respecto del mismo período de 2018. Esta mejora se produjo a partir de que los ingresos crecieron 10 pp más que los gastos primarios (43,4% YoY vs. 32,9% YoY). Por su parte, el resultado financiero fue de -ARS 219.489 M (-1,0% PBI), creciendo 35,2% en términos nominales pero cayendo 12% YoY en términos reales y en 0,1 pp del PIB.

El Banco Central volvió a aprovechar para convalidar esta semana una nueva baja de la tasa de las Leliq, la cual se ubicó en su menor nivel en tres meses. El viernes en la primera licitación la tasa de referencia disminuyó hasta 64,71%.

Los bonos nominados en pesos, principalmente los ligados a la inflación, se manifestaron en la semana con ligeras alzas, en un contexto en el que el BCRA volvió a bajar las tasas de interés. La baja del tipo de cambio favorece a los activos en pesos. Muchos inversores aprovechan la estabilidad del dólar para hacer carry trade ante los elevados retornos.

Esta semana vencen Letes por USD 933 M (U28J9) y Lecaps por ARS 73,2 Bn. (S28J9) por un monto de ARS 73.238 M.

Por eso se colocarán dos series de ambos títulos (dos son reaperturas).

Figura 15

LICITACIONES DE LA SEMANA

▶ LETES ⁽¹⁾ (REAPERTURA)

11/10/2019 VENCIMIENTO	105 días DE PLAZO REMANENTE	CERO CUPÓN (a descuento)
----------------------------------	---------------------------------------	------------------------------------

▶ LETES ⁽¹⁾

31/01/2020 VENCIMIENTO	2017 días DE PLAZO	CERO CUPÓN (a descuento)
----------------------------------	------------------------------	------------------------------------

▶ LECAPS ⁽²⁾

13/09/2019 VENCIMIENTO	77 días DE PLAZO	TNM 4,25 capitalizable mensualmente
----------------------------------	----------------------------	--

▶ LECAPS ⁽²⁾ (REAPERTURA)

31/07/2020 VENCIMIENTO	399 días DE PLAZO REMANENTE	TNM 2,65 capitalizable mensualmente
----------------------------------	---------------------------------------	--

Fuente: Secretaría de Finanzas

Respecto a las Lecaps, sus rendimientos volvieron a reducirse alcanzando el 57,15% en promedio desde el 60% registrado la semana anterior acompañando la baja en la tasa de referencia aprovechando la baja del tipo de cambio.

La Provincia de Buenos Aires pagó deuda internacional por USD 750 M. Corresponde a un bono colocado en 2016.

Argentina: Renta Variable

Una nueva suba en dólares por apreciación del tipo de cambio

Tal como puede verse en el gráfico de más abajo, el Merval se las ingenió para mantener las históricas subas acumuladas la semana pasada, con apenas una pequeña baja en el valor del índice en pesos, pero con una apreciación cambiaria que le dio una nueva suba medida en dólares.

Figura 16

ÍNDICE S&P MERVAL: en pesos, 3 años, semanal



Fuente: TradingView

Entre las principales noticias de la semana Loma Negra presentó ante la Corte de Nueva York un nuevo pedido para que se desestime la presentación en contra que recibió de parte de inversores, por haber perdido dinero al apostar por las ADRs de la compañía.

La estatal Integración Energética Argentina (IEASA) suscribió el contrato de transferencia a Central Puerto (CEPU), en donde participa el empresario Nicolás Caputo, de la Central Termoeléctrica Brigadier López, por USD 326 M a lo que se deberá sumar el costo de las obras pendientes del cierre de ciclo combinado.

Petrobras concluyó la venta del sistema de gasoducto TAG a un grupo liderado por la francesa Engie SA y la canadiense Caisse De Depot Et Placement Du Quebec, por un total de USD 8.690 M.

Figura 17
PETROBRAS (APBR AR): expresado en pesos, 12 meses



Fuente: TradingView

Eton Park vendió su participación en su demanda contra YPF.

Figura 18
YPF (YPFD AR): expresado en pesos, 12 meses



Fuente: TradingView

Figura 19
GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL AR): expresado en pesos, 12 meses



Fuente: TradingView

Figura 20
CABLEVISION HOLDINGS (CVH AR): expresado en pesos, 12 meses



Fuente: TradingView

BlackRock continua acumulando tenencia en Pampa Energía: en los últimos días su tenencia en Pampa pasó de 5.187% a 5.314%, acumulando un total de 2.5 M de acciones desde el 12/06.

La acción de Pampa Energía por el momento se encuentra consolidando soporte los ARS 56-55. Por encima de los ARS 58 habilita los ARS 60 para quebrar ese último máximo.

Figura 21

PAMPA ENERGIA (PAMP AR): en pesos, 12 meses



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.