

Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°287)

Durísima baja de bolsas en EE.UU. impactó con fuerza en el Merval, al tiempo que los bonos soberanos en dólares acusaron otra fuerte baja de paridades a mínimos del año

Se dio en la semana una durísima baja de bolsas en EE.UU., la cual impactó con fuerza en el Merval, cerrando la peor caída semanal de acciones norteamericanas desde octubre 2008. El escenario de fin de año se enrareció nuevamente y la Fed tuvo mucho que ver con eso: luego de la esperada suba de tasas, impactaron los comentarios de Powell en los que aclaró que mantendrá el ritmo de reducción de su hoja de balance, al igual que los temores de un cierre de gobierno en EE.UU. hecho que terminó de concretarse el viernes a la noche y cuyos alcances aún son desconocidos. Con estas bajas, el índice se acumula una caída de 9,6%, y se ubica en valores de septiembre de 2017. Respecto al 2019, por la continua acumulación de malos indicadores de actividad, la Fed revisó a la baja su proyección a solo dos subas (el mercado descuenta solo una). Los rendimientos de US Treasuries terminaron nuevamente en baja y el dólar registró su mayor caída semanal en 10 meses. Mientras crecen las dudas en torno al crecimiento del próximo año, se dio otra baja en el petróleo hasta valores mínimos de 15 meses. Esta semana se publicará el índice de actividad de la Fed de Chicago y Manufacturero de Richmond, así como la Confianza del Consumidor.

Las acciones tuvieron otra semana fatídica con un 8,5% de caída del Merval, acompañando la suerte de los demás índices mundiales. La nota de la semana la dieron otra vez los bonos, que volvieron a anotarse una fuerte caída a valores mínimos del año: el rendimiento de un bono muy largo como el AC17 se encuentra en torno a 10%, pero para el tramo medio es mayor lo que equivale a pensar en un riesgo de default más cercano con un riesgo país operando en 822 bps. Además de las clásicas dudas de los inversores sobre la capacidad de pago de compromisos de deuda que tendrá Argentina en 2020 y la incertidumbre que existe sobre una expansión económica local y acerca de los candidatos a presentarse en 2019 para las elecciones presidenciales, se le sumaron las indefiniciones sobre el impuesto a la renta financiera, que se reglamentaría esta semana con una variante positiva: podrían descontarse los intereses de las pérdidas de capital. El Gobierno licitará esta semana Lecer a 56 días y Lecaps a 105 días y 182 días. Los bonos que ajustan por CER mostraron precios al alza, acompañados por una tibia apreciación del dólar por la venta de bonos en dólares. La economía se contrajo -3,5% YoY y -0,7% QoQ en el 3°T18 y ya mostró dos trimestres de baja de la actividad (recesión, con desempleo escalando hasta 9%). Buena data de comercio exterior y del déficit primario, que alcanzó el 1,5% para los primeros once meses del año siendo poco más la mitad en relación al observado en 2017. El índice de Confianza del Consumidor se incrementó en diciembre, aunque sigue acusando una fuerte baja interanual.

MERCADOS INTERNACIONALES	3
NUEVA ESCALADA DE RIESGO Y CAÍDA DE BOLSAS.....	3
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....	7
EE.UU.....	7
EUROPA	7
ASIA.....	7
LATINOAMERICA.....	8
ARGENTINA: MACROECONOMÍA	10
EL BCRA DEJÓ DE BAJAR LAS TASAS. DÓLAR A LA BAJA POR VENTA DE BONOS.	10
ANÁLISIS DE LOS INDICADORES MACROECONÓMICOS.....	11
ARGENTINA: RENTA FIJA.....	12
NUEVA LIQUIDACIÓN DE BONOS ELEVA EL RIESGO PAÍS POR ENCIMA DE 800 BPS.....	12
ARGENTINA: RENTA VARIABLE	16
MERVAL CIERRA OTRA SEMANA DE FUERTES CAÍDAS CON UN 8,5% DE RETROCESO	16

Mercados Internacionales

Nueva escalada de riesgo y caída de bolsas

La semana pasada, el índice S&P 500 terminó con una baja de casi 7%, luego que la Fed elevó la tasa de interés de referencia y comentará que proyectan dos subas de tasas para 2019. Ha sido la peor caída semanal desde octubre 2008. A esto se sumó los comentarios de Powell que mantendrán el ritmo de reducción de su hoja de balance y los temores de un cierre de gobierno (shutdown). Con estas bajas, el índice acumula una caída de 9,6%, y se ubica en valores de septiembre de 2017. Los once sectores terminaron con bajas siendo Energía el de las mayores pérdidas seguido por Consumo discrecional.

Esta es la evolución de los índices de EE.UU., que acusaron nuevas bajas la semana pasada:

Figura 1
BOLSAS DE EE.UU.: evolución, índice 31/12/2017=100



Fuente: Bloomberg

Hasta octubre EE.UU. atravesó un año bastante bueno en materia bursátil. De ahí en más ocurrió lo impensado: este es el peor drawdown desde el año 2011 con más de 15% de caída en poco tiempo:

Boeing anunció que aumentará su dividendo trimestral en 20% a USD 2,05 por acción. También incrementó su programa de recompra de acciones a USD 20 Bn, por encima de su plan original de USD 18 Bn. Además, BA comentó que formalizó los términos del joint venture anunciado en julio pasado con la brasileña Embraer. Boeing pagará USD 4,2 Bn por una participación del 80%.

Qualcomm anunció un nuevo módem para las aplicaciones de Internet de las Cosas (IoT), mientras la industria de las comunicaciones se prepara para la transición a una red celular 5G. Este módem es un 50% más pequeño que su predecesor y reduciría el consumo de energía hasta en un 70%.

Alphabet anunció una inversión de USD 1 Bn para establecer un nuevo campus conocido como Google Hudson Square en la ciudad de Nueva York.

Nike logró terminar la semana con una leve suba de 0,4%, luego de registrar el viernes un alta de 7,7% tras reportar ganancias e ingresos correspondientes al 2ºT19 (año fiscal) mayores a lo esperado.

El rendimiento por clases de activos globales (subas o bajas, por año) nunca fue tan extensivo a todo los activos como este año, ya sea bonos o acciones, oro, bitcoin, REITs y demás clases de activos, las cuales han tenido todas ellas un retroceso (hasta ahora).

Figura 2
RENDIMIENTO POR CLASES DE ACTIVOS GLOBALES: subas o bajas, por año

Ranking	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	REITs	MSCI EM	MSCI China	MSCI China	US 10yr	MSCI EM	REITs	US 10yr	MSCI China	Russell 2000	REITs	MSCI Japan	Commodities	MSCI China	US 2yr
2	MSCI EM	Commodities	REITs	MSCI EM	US 2yr	MSCI China	Russell 2000	Inflation Bonds	MSCI Europe	S&P 500	S&P 500	REITs	Russell 2000	MSCI EM	US HY
3	MSCI Europe	MSCI Japan	MSCI Europe	Commodities	US Agg. Bond	Global HY	Commodities	EMSOv Credit	Global HY	MSCI Japan	US 10yr	US 10yr	US HY	MSCI Europe	US Agg. Bond
4	Russell 2000	MSCI China	MSCI EM	MSCI Europe	EM Local Debt	US HY	MSCI EM	US IG	REITs	MSCI Europe	MSCI China	EMSOv Credit	Global HY	MSCI Japan	US 10yr
5	MSCI Japan	EMSOv Credit	Russell 2000	Inflation Bonds	US IG	Commodities	MSCI Japan	US Agg. Bond	MSCI EM	US HY	US IG	S&P 500	S&P 500	S&P 500	REITs
6	Inflation Bonds	REITs	S&P 500	US 10yr	Inflation Bonds	MSCI Europe	US HY	REITs	EMSOv Credit	Global HY	EMSOv Credit	US 2yr	MSCI EM	Russell 2000	US IG
7	Global HY	MSCI Europe	Commodities	US 2yr	EMSOv Credit	EMSOv Credit	S&P 500	US HY	Russell 2000	MSCI China	US Agg. Bond	US Agg. Bond	EMSOv Credit	EM Local Debt	S&P 500
8	Commodities	S&P 500	Global HY	US Agg. Bond	US HY	REITs	Global HY	Global HY	S&P 500	REITs	Russell 2000	US IG	REITs	Global HY	Global HY
9	EMSOv Credit	Russell 2000	US HY	EMSOv Credit	Global HY	Russell 2000	EM Local Debt	S&P 500	US HY	US 2yr	Inflation Bonds	MSCI Europe	US IG	EMSOv Credit	Inflation Bonds
10	US HY	Global HY	EMSOv Credit	S&P 500	Commodities	S&P 500	EMSOv Credit	US 2yr	EM Local Debt	US IG	US HY	Global HY	EM Local Debt	REITs	EMSOv Credit
11	S&P 500	EM Local Debt	Inflation Bonds	US IG	MSCI Japan	US IG	US 10yr	EM Local Debt	US IG	US Agg. Bond	US 2yr	Russell 2000	Inflation Bonds	Inflation Bonds	EM Local Debt
12	US IG	US HY	MSCI Japan	EM Local Debt	Russell 2000	EM Local Debt	US IG	Russell 2000	Inflation Bonds	MSCI EM	Global HY	US HY	MSCI Japan	Commodities	Commodities
13	US Agg. Bond	US Agg. Bond	US Agg. Bond	Global HY	S&P 500	Inflation Bonds	US Agg. Bond	Commodities	MSCI Japan	Inflation Bonds	MSCI EM	Inflation Bonds	US Agg. Bond	US HY	Russell 2000
14	US 10yr	US 10yr	US IG	US HY	REITs	MSCI Japan	MSCI China	MSCI Europe	US Agg. Bond	EM Local Debt	EM Local Debt	MSCI China	US IG	MSCI Japan	MSCI Japan
15	EM Local Debt	US IG	US 2yr	Russell 2000	MSCI Europe	US Agg. Bond	MSCI Europe	MSCI Japan	US 10yr	US 10yr	MSCI Japan	EM Local Debt	US 2yr	US Agg. Bond	MSCI Europe
16	MSCI China	US 2yr	US 10yr	MSCI Japan	MSCI China	US 2yr	Inflation Bonds	MSCI EM	Commodities	EMSOv Credit	MSCI Europe	MSCI China	US 10yr	US 10yr	MSCI EM
17	US 2yr	Inflation Bonds	EM Local Debt	REITs	MSCI EM	US 10yr	US 2yr	MSCI China	US 2yr	Commodities	Commodities	Commodities	MSCI Europe	US 2yr	MSCI China

Fuente: Morgan Stanley

Finalmente, en su última reunión de política monetaria del año, la Reserva Federal incrementó en 25 puntos básicos la tasa de interés de referencia al rango de 2,25%-2,50%, en línea con lo esperado por el mercado. Respecto al 2019, la Fed revisó a la baja su proyección de incrementos a la tasa de referencia a solo dos, desde su previsión anterior de tres subas: esta previsión, decepcionó al mercado, que estimaba una pausa en las subas de tasas Fed Funds para el próximo año. Para 2021, la mediana estimada por la Fed para la tasa de referencia bajó de 3,4% a 3,1%. Esta podría ser el nivel neutral que buscaría la entidad monetaria.

La Fed considera que los riesgos sobre las perspectivas económicas se mantienen en equilibrio, pero continuará monitoreando los datos económicos y los desarrollos financieros, y sus implicaciones con el futuro de la economía.

A su vez, Powell comentó estaba satisfecho con el programa de reducción de su hoja de balance y que no tiene ningún plan para cambiarlo, manteniendo así el ritmo de disminución en USD 50 Bn mensuales y quitando liquidez en los mercados, que fue lo que realmente molestó a los mercados, porque eso significa menos dinero disponible para la economía y la especulación. La hoja de balance de la Fed comentó a crecer rápidamente hasta alcanzar alrededor de USD 4,5 Tr. Desde entonces, la cartera se ha reducido hasta los USD 4,07 Bn actuales.

Respecto a las perspectivas económicas, la Reserva Federal revisó a la baja el crecimiento del PIB para este año a 3% desde el 3,1% estimado en septiembre y para 2019 una expansión de 2,3% desde el 2,5% anterior. Mientras que la inflación permanecería cerca del objetivo de 2%.

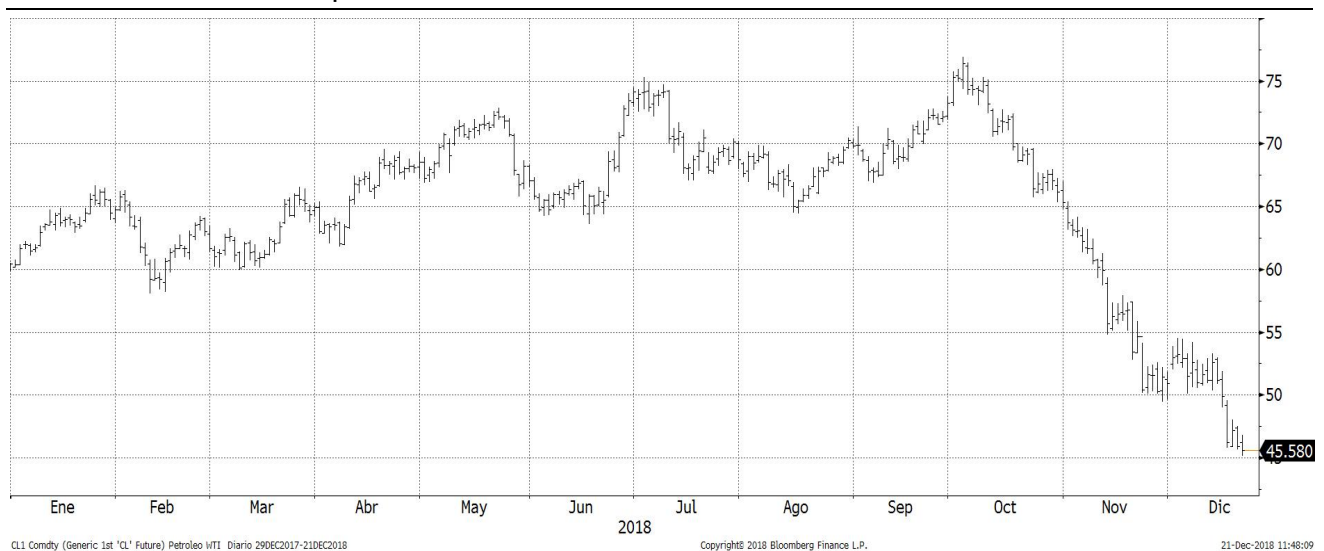
Los rendimientos de US Treasuries terminaron nuevamente en baja, a pesar de la suba de tasas por parte de la Fed. Las perspectivas de una pronta recesión económica y la mayor aversión al riesgo presionan a los rendimientos.

Como era de esperar, y por impacto de la menor expectativa de tasas de interés a futuro en EE.UU., el dólar cerró en baja, registrando su mayor caída semanal en 10 meses. La reducción de los rendimientos de los Treasuries por los temores a una recesión presionó sobre la divisa.

El euro subió por impacto del dólar y por la aprobación del presupuesto italiano por parte de la Comisión Europea, lo que despeja el panorama crediticio en el corto plazo.

Se dio otra importante baja en el Petróleo hasta valores mínimos de 15 meses mientras crecen las dudas en torno al crecimiento económico del próximo año, lo que aumenta las perspectivas de sobreoferta global. Las débiles proyecciones de demanda y la política hawkish de la Fed mantienen fuertemente presionada a la cotización. La soja también terminó con pérdidas hasta mínimos de 3 semanas. La débil demanda china de granos y las expectativas de una recesión en EE.UU. limitan la performance del cultivo.

Figura 3
PETROLEO WTI: en USD por barril, 12 meses



Fuente: Bloomberg

Como consecuencia del vuelo a la calidad, el oro finalizó en alza, impulsado por la debilidad del dólar y las ventas globales de acciones. Sin embargo, el mensaje hawkish de la Fed limita la performance del metal.

El dólar fuerte atentó en el pasado reciente contra los commodities:

Figura 4
DÓLAR (DXY) vs. INDICE DE COMMODITIES: evolución comparada 2012-2018



Fuente: Bloomberg

Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

Además de la decisión de la Fed comentada anteriormente, la encuesta manufacturera NY de diciembre registró una importante caída mayor a la proyectada. El índice de la Fed de Filadelfia cayó cuando se preveía un incremento. La tercera revisión del PIB del 3ºT18 arrojó un menor crecimiento al estimado.

Esta semana se publicará el índice de actividad de la Fed de Chicago. El índice manufacturero Richmond de diciembre mostraría un incremento. El índice de confianza del consumidor del Conference Board de diciembre caería a 133,6 puntos. También se espera una caída del índice manufacturero de Chicago.

EUROPA

La revisión final de la inflación de la Eurozona fue de 1,9% menor a la estimada previamente. En Alemania, los índices de situación empresarial y expectativas IFO de diciembre sufrieron un marcado retroceso, cayendo más de lo esperado. El BoE mantuvo sin cambios su política monetaria. Las ventas minoristas del Reino Unido crecieron a un ritmo mayor al esperado.

Esta semana en Alemania, se conocerá el dato preliminar de la inflación de diciembre, que sería de 1,9% YoY, mostrando una desaceleración respecto al mes anterior. En el Reino Unido se publicarán los préstamos para viviendas de noviembre.

ASIA

Se profundizó el déficit comercial más de lo esperado en noviembre, impulsado por el estancamiento de las exportaciones. El BoJ mantuvo sin cambios su tasa de interés de referencia.

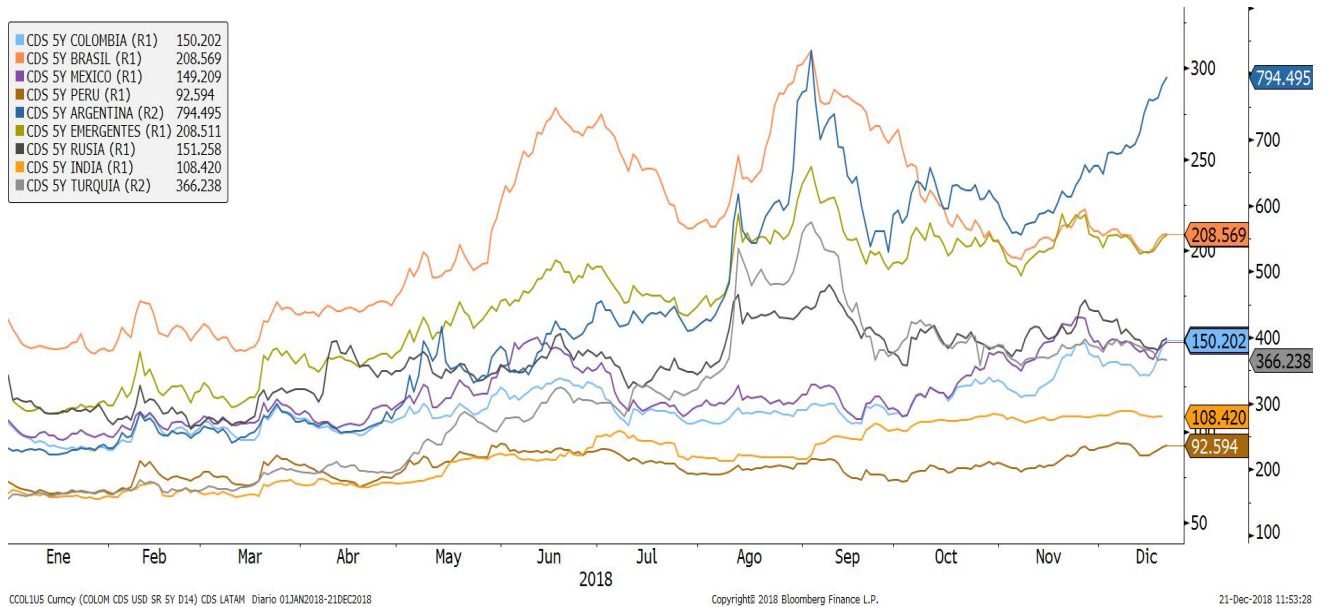
Esta semana, en Japón se publicará la revisión final de octubre del índice líder CI. Se dará a conocer la tasa de desempleo de noviembre que se mantendría estable en 2,4%. Se publicará el dato preliminar de la producción industrial de noviembre, que mostraría una marcada desaceleración. Finalmente se espera un menor crecimiento del comercio minorista de noviembre.

LATINOAMERICA

La evolución de los riesgo país en Latinoamérica muestra claramente un rebote en todos los casos, pero magnificado al extremo en el caso de Argentina.

Figura 5

LATINOAMERICA: SPREADS DE RIESGO PAIS: evolución 2018, en puntos básicos



Fuente: Bloomberg

Según la CEPAL, la economía de Latinoamérica crecería 1,7% en el 2019, un desempeño mejor al estimado para este año, impulsado por un repunte de Brasil y pese a que se vislumbra un período de mayor incertidumbre a nivel global. El organismo prevé que América Central (excluido México) crezca 3,3% en 2019, América del Sur 1,4% y el Caribe 2,1%.

En Brasil el índice de actividad económica se mantuvo constante en octubre, con un crecimiento del 2,99% YoY y la economía se expandió 1,40% en los primeros 10 meses del año. El Congreso aprobó el presupuesto para el Gobierno Federal de 2019, con un total de gastos de BRL 3.382.000 M (USD 256.570 M). El Banco Central recortó sus proyecciones para el crecimiento del PIB de 2018 a 1,3% desde 1,4% y mantuvo su expectativa de crecimiento de 2,4% para 2019.

En el proyecto de presupuesto de 2019, México prevé un alza de 6,3% de los ingresos en términos reales y 6,1% del gasto neto en su plan para el próximo año. Según pronósticos del mercado, la inflación interanual se habría desacelerado hasta la primera quincena de diciembre y se ubicó en 4,74% YoY, por debajo del 4,87% de la segunda mitad de noviembre. Se elevó el salario mínimo en 16% a MXN 102,7 pesos (USD 5,1) diarios a partir del 1 de enero de 2019. Se dio a conocer que la oferta modificada de recompra de bonos, emitidos para financiar el cancelado nuevo aeropuerto de Ciudad de México, recibió la aprobación de la mayoría de los tenedores. El Banco Central elevó la tasa de interés de referencia a 8,25%, su mayor nivel en más de una década.

En Colombia el Banco Central mantendría estable su tasa de interés en 4,75% por lo menos hasta marzo del próximo año. El déficit de la balanza comercial se incrementó en octubre a USD 1.157,9 M desde USD 488,9 M del mismo mes del año pasado, por un repunte de las importaciones. Una propuesta de reforma fiscal del gobierno que recaudará 44% menos que el objetivo original fue aprobada por el Congreso.

En Perú el gobierno estima que la inversión pública crecerá entre 6% y 7% en 2019, la mitad de 2018, y que se cerrará el año con un déficit fiscal equivalente al 2,7% del PIB, que se compara con el saldo negativo de 3,0% estimado a inicios del 2018, debido a una recuperación de los ingresos fiscales.

En Chile, la inversión extranjera aumentó 25% YoY de enero a octubre al sumar USD 7.834 M, encontrándose dentro de los niveles más altos de los últimos 15 años.

Un grupo de tenedores de un bono de Venezuela por USD 1.500 M que vence en 2034 inició una acción para reclamar el incumplimiento de pagos por parte del gobierno. Los acreedores notificaron formalmente al banco custodio que el país dejó de cancelar unos USD 140 M en intereses este año, el primer paso para una disputa largamente anticipada entre tenedores de títulos y la Nación.

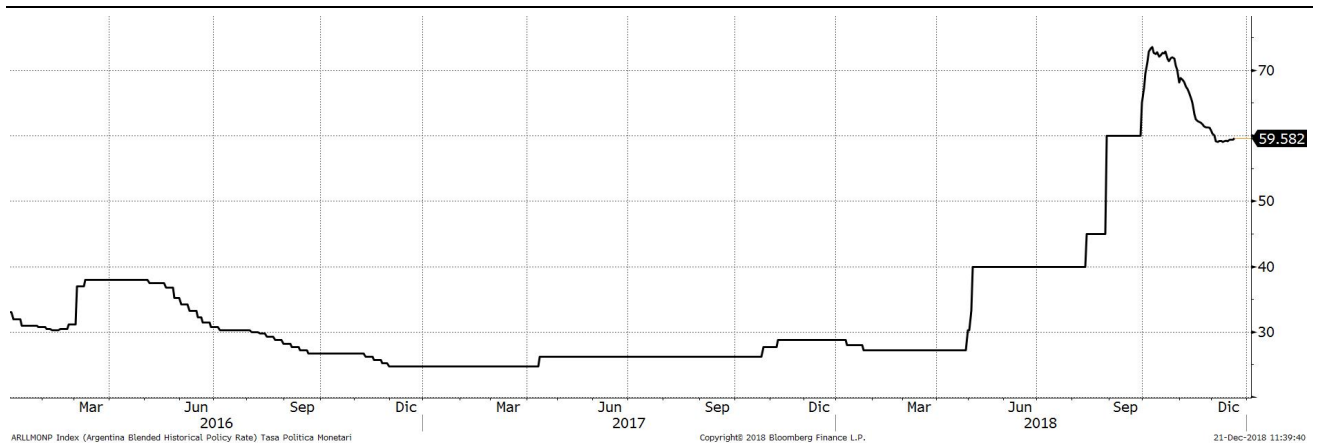
Esta semana en Brasil se publicará la inflación de diciembre elaborada por la Fundación Getulio Vargas, que mostraría una desaceleración. El viernes se informará la balanza fiscal primaria y el nivel de deuda neta como porcentaje del PIB correspondiente al mes de noviembre. En México, el viernes se publicará la balanza comercial de noviembre. En Colombia, se darán a conocer las cifras de desempleo nacional y urbano de noviembre.

Argentina: Macroeconomía

EL BCRA dejó de bajar las tasas. Dólar a la baja por venta de bonos.

Luego del vencimiento de las Lebacs por ARS 68,6 Bn, el BCRA logró absorber la mayor parte de esa expansión y convalidó esta semana un ligero avance en la tasa de Leliq, que se ubicó en 59,164% incrementándose sólo 50,5 puntos básicos.

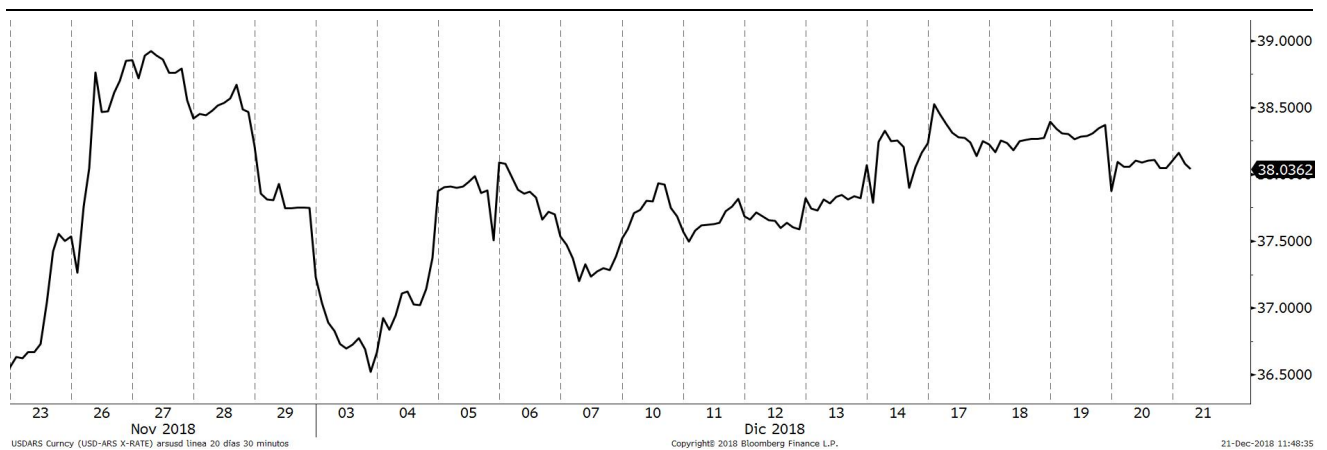
Figura 6
TASA DE POLÍTICA MONETARIA (LELIQs): 9 meses



Fuente: Bloomberg

El dólar minorista en las últimas cinco ruedas cayó 12 centavos y operó (al cierre de este informe) a ARS 39,04 (para la punta vendedora). Sin embargo, en el mercado mayorista el tipo de cambio se mostró al alza en un contexto en el que vencían ARS 68,6 Bn en Letras del Banco Central (Lebac). De esta manera, la divisa ganó en la semana 55 centavos y se ubicó en los ARS 38,20.

Figura 7
PARIDAD USDARS: 30 días



Fuente: Bloomberg

Análisis de los indicadores macroeconómicos

La economía se contrajo -3,5% YoY y -0,7% QoQ en el 3ºT18, en un contexto de profundización del salario real, restricción de la liquidez, condiciones financieras adversas y la incertidumbre generada por la volatilidad en el tipo de cambio. De esta manera se acumulan dos trimestres consecutivos en baja, entrando oficialmente en recesión y siendo la quinta en los últimos diez años. Así, el acumulado de los primeros nueve meses del año registra una caída de 1,4%.

El dato positivo vino por el lado de la balanza comercial, que reportó en noviembre un saldo de USD 979 M, debido a una caída de 29,2% YoY en el nivel de importaciones y un crecimiento de 14,5% YoY. Este desempeño se debe a un tipo de cambio real más competitivo y la menor volatilidad financiera, así como, mejoras de la competitividad e inserción internacional. En los primeros once meses del año, el saldo comercial registra un déficit de USD 5.195 M siendo menor en 30,9 puntos porcentuales al acumulado en el mismo período del año anterior.

El desempleo volvió a subir interanualmente y alcanzó el 9% en el 3ºT18, por lo que en un año hubo 177.000 nuevos desocupados en el país.

El déficit primario en noviembre aumentó 13,9% YoY (disminuyó 23,3% en términos reales) y una caída de 28,4% en lo que va de 2018 (47% en términos reales). En ese sentido, en términos del PIB el déficit primario alcanzó el 1,5% para los primeros once meses del año siendo poco más la mitad en relación al observado en 2017 que fue de 2,7% del PIB.

Los múltiples problemas que enfrenta el sistema previsional de Argentina volvieron a revelarse por un nuevo fallo de la Corte Suprema de Justicia: en el año 2007 se destinaba el 33% de la recaudación tributaria nacional para pagar jubilaciones y pensiones (contributivas y no contributivas), pero diez años más tarde esa cifra llegó al 55% y podría alcanzar el 57% en año próximo. Mientras mayor sea la porción de impuestos destinados a este fin, menos dinero queda disponible para todo el resto del gasto público.

La producción industrial cayó en noviembre 1,6% MoM y 7,4% YoY (con 6 meses de caídas YoY).

La producción de acero de noviembre fue de 456.000 tn, un incremento de 2,2% MoM y 4,8% YoY.

La Confianza del Consumidor se incrementó en diciembre 12,1% MoM aunque registró 16,7% YoY.

La Canasta Básica Total registró en octubre un aumento de 4,0% MoM y 57,3% YoY.

Los precios mayoristas se incrementaron 0,1% MoM en noviembre y 74,1% YoY, acumulando un alza de 71,3% en lo que va de año, veintisiete puntos por encima de los costos minoristas.

El consumo en supermercados cayó en octubre 10% YoY y en los centros de compra 18,6% YoY, siendo las más profundas caídas de los últimos cuatro meses.

Pasados los feriados del lunes y martes, el dato más importante será el de la actividad económica del mes de octubre y la balanza de cuenta corriente del 3ºT18.

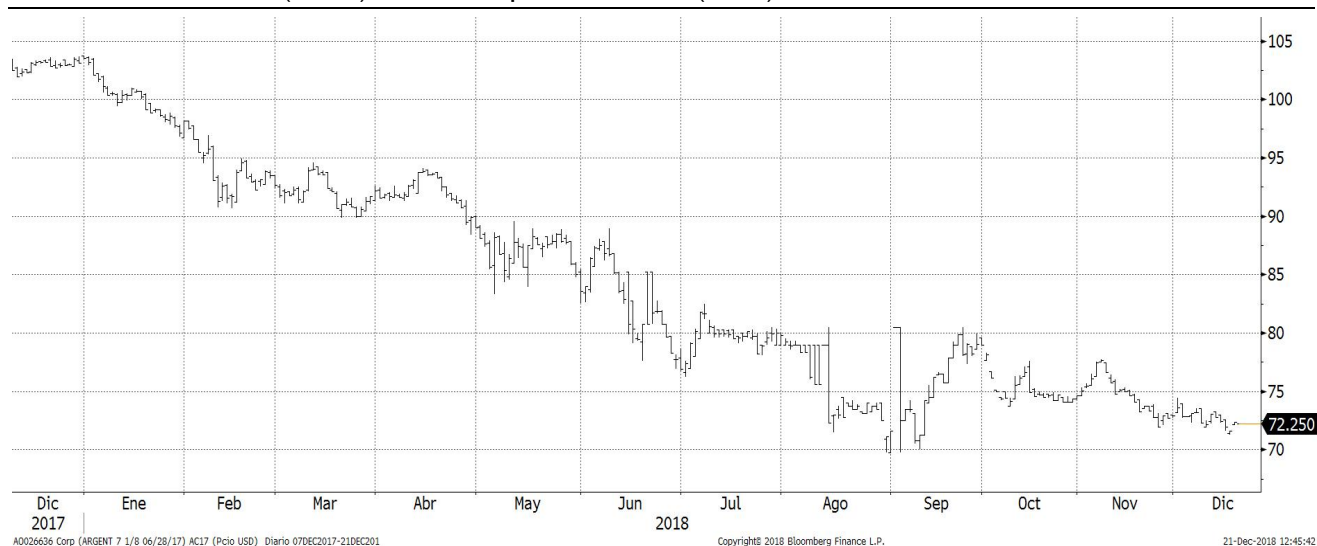
Argentina: Renta Fija

Nueva liquidación de bonos eleva el riesgo país por encima de 800 bps

Se registró la semana pasada otra fuerte caída de los bonos domésticos a valores impensados meses atrás. Se sumaron las indefiniciones sobre el impuesto a la renta financiera, que recién se reglamentaría esta semana con una variante positiva: podrían descontarse los intereses de las pérdidas de capital. Es decir que si un inversor realizó una pérdida de capital (casi todos) podría tomar ese pago de intereses que efectuó el bono como una mejor en el precio de compra del bono y no tributar ahora sobre el mismo, sino si vuelve a la paridad, lo cual es más razonable a nuestro entender. Pagaría después si efectivamente entre capital e intereses ganó plata. Si es que los bonos vuelven a la paridad o superar el precio de compra modificado.

El rendimiento de un bono muy largo como el AC17 se encuentra en torno a 10%, pero para el tramo medio es mayor lo que equivale a pensar en un riesgo de default más cercano.

Figura 8
BONAR 7,125% 2117 (AC17): 12 meses, precio en USD (OTC)



Fuente: Bloomberg

El spread de bonos argentinos nominados en dólares contra los Treasuries de EE.UU. continúa incrementándose y operó en 822 bps debido a la elevada aversión al riesgo global después que la Fed aumentara la tasa de interés de referencia, su nivel más alto de los últimos cuatro años, subiendo en lo que va de este año 449 puntos básicos.

Ese valor supera en 279 puntos al índice spread de bonos con calificación "B".

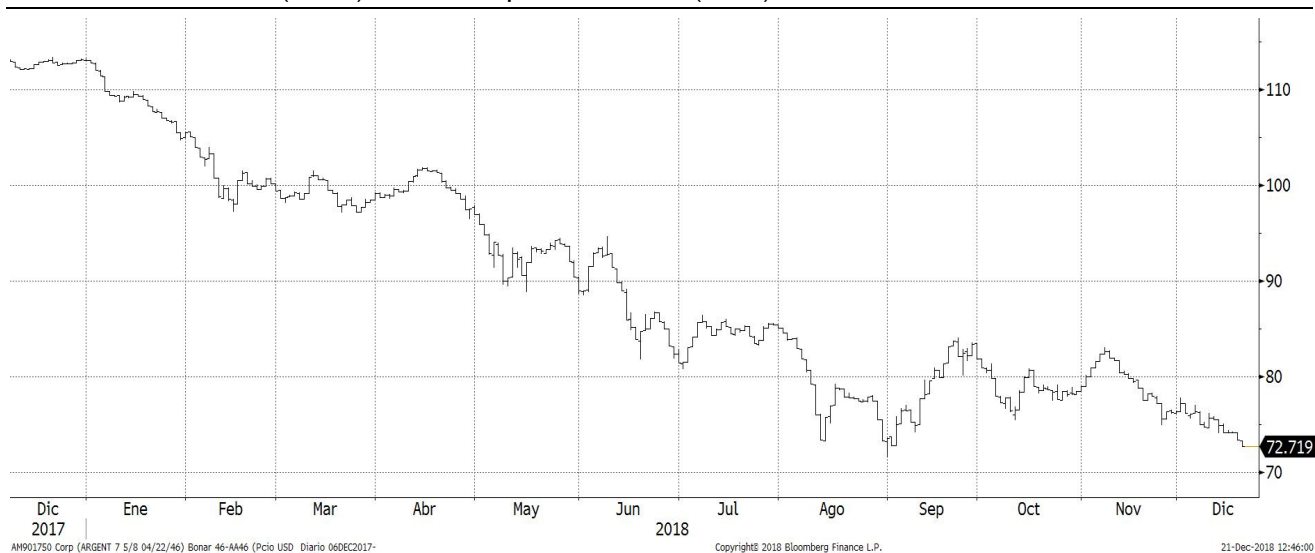
Figura 9

BONOS SOBERANOS EN DOLARES: datos técnicos, precios en USD (OTC)

Especie	Ticker	Vencimiento	Monto en Circulación	Cupón	Precio al 21-dic-18	TIR (%)	DM
Birad 2019	AA19	22/04/2019	2,732.99	6.250	100.91	2.97	0.32
Bonar 2020	AO20	08/10/2020	669.26	8.000	97.20	10.54	1.67
Birad 2021	AA21	22/04/2021	4,469.32	6.875	91.38	11.00	2.15
Birad 2022	A2E2	26/01/2022	3,245.61	5.625	84.95	11.39	2.78
Birad 2023	A2E3	11/01/2023	1,750.00	4.625	79.85	10.80	3.59
Bonar 2024	AY24	07/05/2024	19,621.73	8.750	91.74	12.81	2.39
Bonar 2025	AA25	18/04/2025	1,535.81	5.750	70.33	13.97	4.45
Birad 2026	AA26	22/04/2026	6,468.12	7.500	81.07	11.28	5.48
Birad 2027	A2E7	26/01/2027	3,744.56	6.875	77.09	11.17	5.84
Birad 2028	A2E8	11/01/2028	4,250.00	5.875	72.40	10.62	6.51
Bonar 2028	AL28	06/07/2028	988.41	6.625	74.13	10.99	6.52
Discount en USD Ley Arg Cje 2005	DICA	31/12/2033	4,901.09	8.280	73.15	13.01	5.96
Discount en USD Ley NY Cje 2005	DICY	31/12/2033	3,965.93	8.280	79.25	11.77	6.15
Cupón PIB en USD Ley Arg Cje 2005	TVPA	15/12/2035	3,104.79	-	3.88	-	-
Cupón PIB en USD Ley NY Cje 2005	TVPY	15/12/2035	14,386.49	-	4.09	-	-
Birad 2036	AL36	06/07/2036	1,710.73	7.125	72.22	10.59	8.60
Bonar 2037	AA37	18/04/2037	2,020.78	7.625	69.88	11.85	8.38
Par en USD Ley Arg Canje 2005	PARA	31/12/2038	1,229.57	2.500	51.06	10.35	9.88
Par en USD Ley NY Canje 2005	PARY	31/12/2038	5,296.69	2.500	55.10	9.63	10.11
Birad 2046	AA46	22/04/2046	2,743.91	7.625	73.31	10.57	9.60
Birad 2048	AE48	11/01/2048	3,000.00	6.875	69.25	10.13	9.85
Bonar 2117	AC17	28/06/2117	2,750.00	7.125	70.69	10.02	9.99

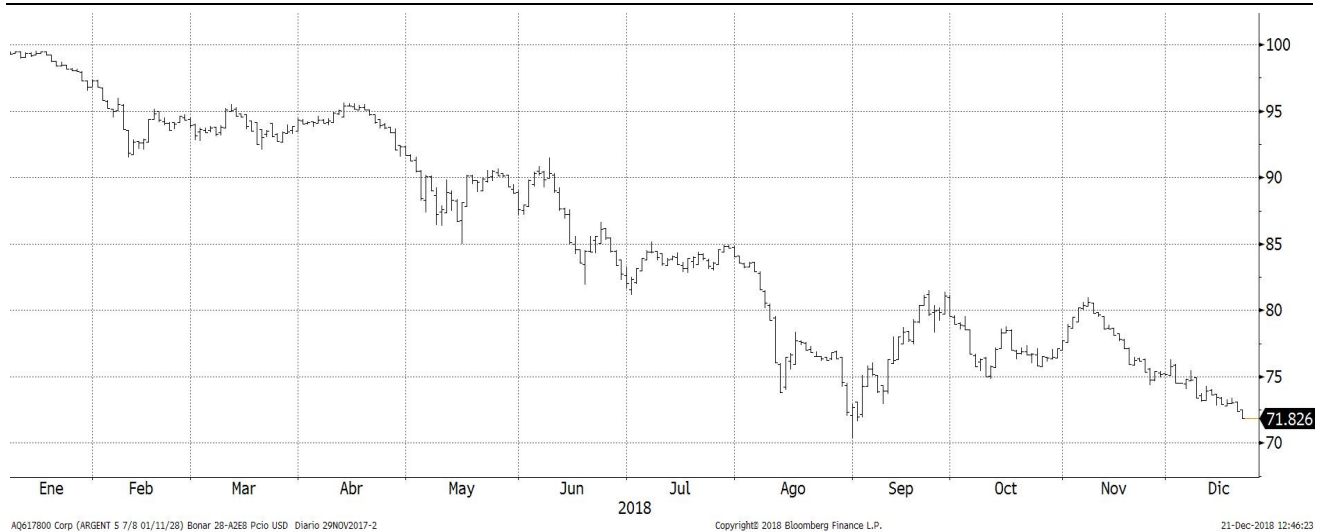
Fuente: Bloomberg

Figura 10

BONAR 7,625% 2046 (AA46): 12 meses, precio en USD (OTC)

Fuente: Bloomberg

Figura 11
 BONAR 5,875% 2028 (A2E8): 11 meses, precio en USD (OTC)



Fuente: Bloomberg

La suba en el spread de Argentina se vio influenciada también por la reducción de los rendimientos de la tasa estadounidense a 10 años por el flight-to-quality. El retorno de los bonos norteamericanos cayó en la semana a mínimos de más de ocho meses (2,748%), en un marco en el que los inversores valoraron los planes de la Reserva Federal para seguir endureciendo su política monetaria.

Se observó durante las últimas cinco ruedas un aumento mayor en los retornos de activos de larga duration, que hizo que la curva tome una pendiente más negativa.

Se suman las dudas de los inversores sobre la capacidad de pago de compromisos de deuda que tendrá Argentina en 2020, y la incertidumbre que existe sobre una expansión económica local y acerca de los candidatos a presentarse en 2019 para las elecciones presidenciales.

Según las últimas encuestas de opinión pública que pudimos recopilar, el presidente Macri enfrenta un escenario de virtual empate técnico con la líder del partido Unidad Ciudadana para lograr su reelección. Tanto para las PASO como la primera vuelta, CFK queda arriba de Macri por escaso margen con 31,9% a 30,7% y con 33,3% a 32,6%, respectivamente. En cuanto al balotaje, el escenario puede inclinarse a favor de cualquiera: 39,3% (CFK) a 38,8% (MM). Por supuesto, con el correr de los meses, dichas cifras pueden cambiar, mientras los inversores extranjeros todavía apuestan a una reelección del líder de Cambiemos.

En este contexto, los bonos en dólares que operan en el exterior se volvieron a mostrar en las últimas cinco ruedas a la baja y vuelven a operar en valores mínimos de los últimos tres meses. Tomando como referencia el bono argentino a 10 años, el rendimiento del mismo subió en la semana 26,5 bps alcanzando el nivel máximo de 10,807%.

Para cubrir el vencimiento de la semana de ARS 37.976 M, se sumarán al tramo medio de la curva de rendimientos en pesos, la cual se mantiene con pendiente negativa.

El Gobierno anunció que licitará:

- Letras del Tesoro en pesos ligados al CER (Lecer): será la reapertura de la Lecer a un plazo remanente de 56 días con vencimiento 22 de febrero 2019,
- Dos nuevas Letras del Tesoro en pesos capitalizables (Lecaps): una nueva emisión de Lecap a 105 días (con vencimiento el 12 de abril de 2019) a la tasa nominal mensual de 3,75% y de la Lecap a 182 días (vencimiento el 28 de junio de 2019), a la tasa nominal mensual de 3,50%.

La recepción de las ofertas comenzará el miércoles 26 de diciembre a las 10 horas y finalizará a las 15 horas del mismo día.

Los bonos que ajustan por CER mostraron precios al alza, pero las mismas fueron limitadas por expectativas de inflación más bajas de lo esperado, y por el aumento de los rendimientos de los títulos públicos en dólares.

De todas maneras, los precios de estos activos se mantienen por debajo de los valores máximos registrados a comienzos del mes de noviembre.

Meranol licitó dos ONs a 18 y 24 meses por un monto de hasta ARS 70 M. Se trata de la ON Clase 3 en pesos, a 18 meses, a tasa variable (Badlar más un margen de corte), y de la ON Clase 4 en dólares, a 24 meses, a tasa fija. La primera amortizará en dos cuotas de 50% en los meses 12 y 18, mientras que la segunda abonará el capital al vencimiento (bullet). El precio de emisión de ambas ONs será de 100% del valor nominal (a la par).

Argentina: Renta Variable

El Merval cierra otra semana de fuertes caídas con un 8,5% de retroceso

Ha sido una semana fatídica con un 8,5% de caída del Merval en pesos y un poco menos en dólares por la ligera apreciación del dólar, cerrando en los 28.456 puntos.

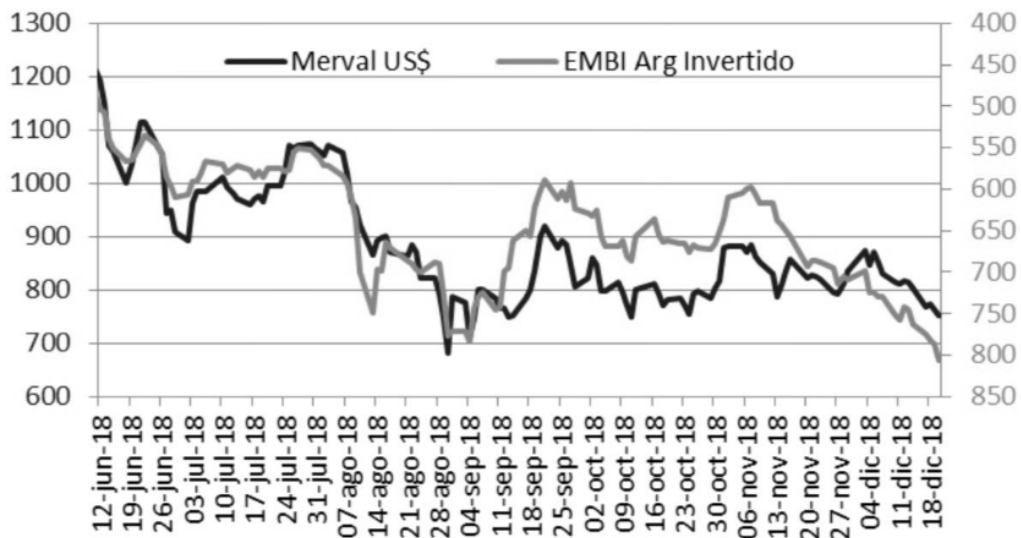
Pampa Energía designó CEO a Gustavo Mariani, en reemplazo de Marcelo Mindlin, que continuará sus funciones como presidente de la compañía. Asimismo, la firma nombró a Gabriel Cohen como CFO.

YPF resolvió en la reunión de directorio celebrada el pasado 12 de diciembre, que a partir del día 27 de diciembre de 2018 abonará un dividendo de ARS 3,051 por acción, sin distinción de clases, lo que representa el 30,51% del capital social.

Tanto la cotización de YPF como de Tenaris siguen mostrando mucha debilidad, profundizada por la nueva recaída del precio del petróleo.

En el gráfico de más abajo se puede observar el Merval en dólares vs. riesgo país (en escala invertida) para junio-diciembre 2018, que demuestra una perfecta correlación:

Figura 12
MERVAL EN DOLARES VS. RIESGO PAIS (EN ESCALA INVERTIDA): junio-diciembre 2018



Fuente: Bloomberg

Entre las empresas de medios/telefonía, la que más sostuvo fue Telecom Argentina (TECO2 AR).

Figura 13
CABLEVISION (CVH AR): 12 meses



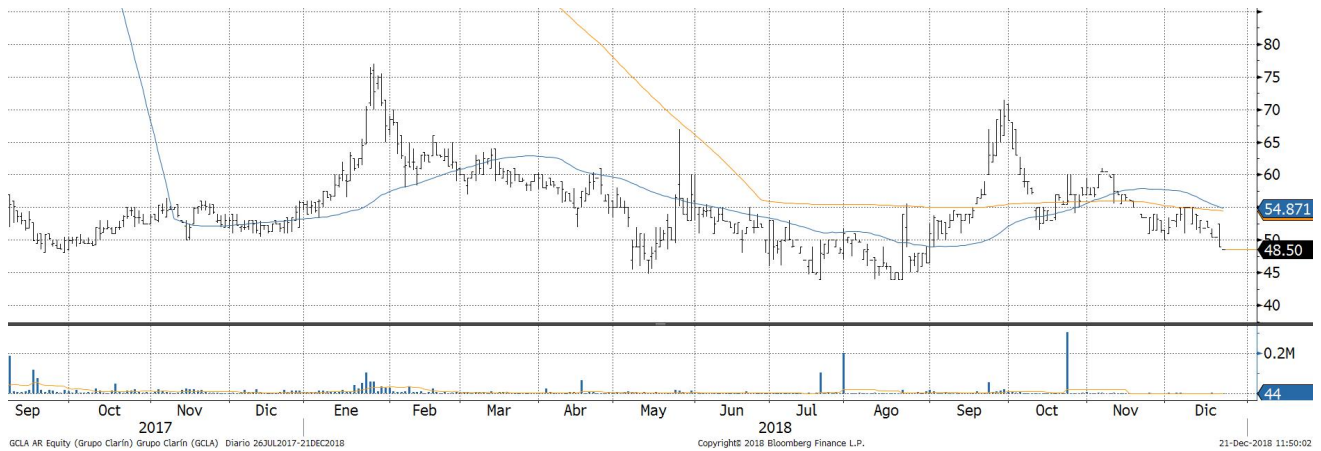
Fuente: Bloomberg

Figura 14
TELECOM ARGENTINA (TECO2 AR): 12 meses



Fuente: Bloomberg

Figura 15
GRUPO CLARIN (GCLA AR): 12 meses



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.