

Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°296)

El BCRA aplicó un giro brusco con una fuerte suba de tasas para frenar al dólar. Acciones y bonos acusaron el impacto en medio del descontento por las altas cifras de inflación

El índice S&P 500 terminó la semana con una ganancia de +1,5% a pesar de que se publicaron decepcionantes datos macro en EE.UU. que reavivaron los temores de una potencial desaceleración económica: el índice de la Fed de Filadelfia mostró una fuerte caída en febrero y el índice líder se contrajo en enero MoM. Los mercados experimentaron subas de precios de activos de riesgo y una baja de la volatilidad con el índice VIX contrayéndose a la zona de 13,5%, su valor más bajo de los últimos cinco meses y las bolsas reaccionaron positivamente ante la especulación de menores tensiones comerciales en torno a China: Resta esta semana para que venza el plazo estipulado de la tregua comercial entre EE.UU. y China. Las minutas de la primera reunión de política monetaria de la Fed en el año revelaron que los funcionarios consideran pertinente anunciar próximamente un plan para terminar de reducir su hoja de balance a fines de este año (positivo). El Bovespa de Brasil registró pérdidas, mientras comienza el debate en torno a la reforma previsional que ya fue presentada en el Congreso. Ecuador alcanzó un acuerdo de financiamiento por USD 4.200 M con el FMI y USD 6.000 M en créditos de otras instituciones multilaterales. Sorpresa negativa: Kraft Heinz reportó ganancias por acción e ingresos por debajo de los pronósticos y fue citada por la SEC en octubre de 2018 en relación con sus políticas contables. Sorpresas positiva: Walmart superó las estimaciones y ratificó su guidance para el año fiscal 2020.

El buen contexto global esta vez no ayudó a los bonos domésticos, que volvieron a caer. Fue una sana toma de ganancias, aunque pesaron los datos de inflación y el impacto de un comunicado de MSCI. Aunque los datos de actividad siguen siendo muy frágiles y el foco de atención es la elevada inflación a corto plazo, ha sido una semana con un dato positivo de balanza comercial de enero, así como la recuperación mes a mes en la Confianza del Consumidor en febrero. El BCRA tuvo que subir la tasa a casi 50% de nuevo para controlar el dólar: la estrategia del BCRA a través de una suba significativa de tasas para tratar de frenar la suba intrasemanal del dólar está detrás de las caídas, además de los malos datos de inflación de enero y esperado para febrero (en torno a 3.5%). El dólar mayorista tuvo tres ruedas de subas y dos de depuración, por lo que las tasas implícitas en el mercado de futuros se contrajeron mucho en este último tiempo y se ubican entre 42% y 48%. Se aguarda el siguiente pago trimestral del FMI que debería realizarse en marzo de más de 10 mil millones de dólares. Fitch Ratings prevé que la economía argentina se contraerá este año 1,5% y que la inflación será del 31% y que el incremento de precios superaría a la evolución del tipo de cambio. Buen dato de superávit primario para el mes de enero, como no se veía en muchos años.

MERCADOS INTERNACIONALES 4

OTRA SEMANA DE SUBAS: SE DESCUENTA ALGO POSITIVO ENTRE TRUMP Y CHINA 4

INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA 8

EE.UU. 8

EUROPA 8

ASIA 8

LATINOAMERICA 9

ARGENTINA: MACROECONOMÍA 10

DOS NOTICIAS QUE NO LOGRARON TAPAR EL DESCONTENTO POR LA INFLACIÓN 10

ACTUALIDAD SOBRE LA SOLIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO 13

ARGENTINA: RENTA FIJA 14

BONOS EN CAÍDA: IMPACTO DE LOS DATOS DE INFLACIÓN Y SUBA DE TASAS 14

ARGENTINA: RENTA VARIABLE 17

UN TECHO DE CORTO PLAZO 17

Mercados Internacionales

Otra semana de subas: se descuenta algo positivo entre Trump y China

Ha transcurrido otra semana de subas, en la que se descontó algo positivo entre Trump y China que trajo como consecuencia subas de precios de activos de riego y una baja de la volatilidad: el índice VIX se contrajo a la zona de 13,5%, su valor más bajo de los últimos cinco meses y las bolsas reaccionaron positivamente ante la especulación de menores tensiones comerciales en torno a China: el índice S&P 500 terminó la semana con una ganancia de +1,5%. Por sectores, Materiales Básicos registró las mayores subas, seguido por el sector Utilities y Tecnológico.

Figura 1

BOLSAS MUNDIALES: rendimiento 5 ruedas en moneda local y en dólares

| | 2días | Valor | Var neta | Var% | Hora | %5d | %5dDiv |
|-------------------------|-------|------------|----------|--------|---------|--------|--------|
| 1) América | | | | | | | |
| 11) DOW JONES | | 26031.81 | +181.18 | +0.70% | 02/22 c | +2.33% | +2.33% |
| 12) S&P 500 | | 2792.67 d | +17.79 | +0.64% | 02/22 c | +1.71% | +1.71% |
| 13) NASDAQ | | 7527.54 | +67.84 | +0.91% | 02/22 c | +1.35% | +1.35% |
| 14) S&P/TSX Comp | | 16013.01 d | +12.15 | +0.08% | 02/22 c | +2.02% | +2.87% |
| 15) S&P/BMV IPC | | 43738.66 d | +161.02 | +0.37% | 02/22 c | +1.74% | +2.31% |
| 16) IBOVESPA | | 97885.60 d | +953.33 | +0.98% | 02/22 c | +0.37% | -0.84% |
| 17) CHILE SLCT | | 5483.92 d | +44.80 | +0.82% | 02/22 c | +1.56% | +3.55% |
| 18) Colom COLCAP | | 1491.74 d | +13.25 | +0.90% | 02/22 c | +0.19% | +1.10% |
| 19) ARG MERVAL | | 36646.79 d | +794.65 | +2.22% | 02/22 c | -2.20% | -3.69% |
| 20) S&P/BVL Peru | | 20560.07 d | +136.81 | +0.67% | 02/22 c | +0.83% | +1.44% |
| 2) EMEA | | | | | | | |
| 21) Euro Stoxx 50 | | 3270.55 d | +6.85 | +0.21% | 02/22 c | +0.90% | +1.27% |
| 22) FTSE 100 | | 7178.60 d | +11.21 | +0.16% | 02/22 c | -0.80% | +0.47% |
| 23) CAC 40 | | 5215.85 d | +19.74 | +0.38% | 02/22 c | +1.22% | +1.58% |
| 24) DAX | | 11457.70 d | +34.42 | +0.30% | 02/22 c | +1.40% | +1.77% |
| 3) Asia/Pacífico | | | | | | | |
| 31) NIKKEI | | 21425.51 d | -38.72 | -0.18% | 02/22 c | +2.51% | +2.31% |
| 32) HANG SENG | | 28816.30 d | +186.38 | +0.65% | 02/22 c | +3.28% | +3.29% |
| 33) CSI 300 | | 3520.12 d | +77.41 | +2.25% | 02/22 c | +5.43% | +6.37% |
| 34) S&P/ASX 200 | | 6167.31 | +28.06 | +0.46% | 02/22 c | +1.67% | +1.49% |

Fuente: Bloomberg

Sorpresa negativa: Kraft Heinz reportó ganancias por acción de USD 0,84 e ingresos de USD 6,89 Bn. Ambas cifras se ubicaron por debajo de los pronósticos. Pero la empresa reveló que fue citada por la SEC en octubre de 2018 en relación con sus políticas contables. Además, anunció que reducirá su dividendo trimestral a USD 0,40 por acción, ya que busca acelerar el proceso de desapalancamiento para proporcionar una mayor flexibilidad de balance.

Sorpresa positiva: Walmart publicó utilidades por acción de USD 1,41 y ventas totales de USD 138,79 Bn que superaron las estimaciones del mercado. Además, Walmart ratificó su guidance para el año fiscal 2020. Sin embargo, la acción terminó sin cambios en la semana.

Dropbox publicó ingresos de USD 376 M, superando las estimaciones de USD 370 M y otorgó un guidance para el 1ºT19 y todo el año actual de ingresos y ganancias que superaron las estimaciones, aunque el margen operativo y cashflow proyectado por la compañía se ubicaron por debajo de lo previsto.

Stamps.com reportó ganancias ajustadas por acción de USD 3,7 e ingresos de USD 170,2 M, superando ampliamente lo esperado. Sin embargo, reveló que para el año 2019 espera beneficios por acción de USD 5,1 a USD 6,1, marcando un importante descenso respecto al 2018 ya que no logró renovar un acuerdo exclusivo con el servicio postal de EE.UU.

Publicarán sus balances trimestrales esta semana Autozone, Home Depot, Macy's, Campbell Soup, Lowe's, Best Buy, HP, Apache, L Brands, Nordstrom, Autodesk, Gap y Foot Locker.

En Asia, el índice Nikkei de Japón terminó con un alza de 2,3% en dólares y el índice Shanghai Composite de China +5,5% en dólares. Europa también acompañó al alza así como los emergentes, aunque en Latinoamérica el Bovespa de Brasil registró en las últimas cinco ruedas una pérdida de -0,3% en moneda local y -1,3% en dólares, mientras comienza el debate en torno a la reforma provisional que ya fue presentada en el Congreso.

Resta una semana para que venza el plazo estipulado de la tregua comercial entre EE.UU. y China. Ambas partes ya están trabajando en memorándums de entendimiento sobre varios temas comerciales, todavía queda por definir algunas de las mayores cuestiones como propiedad intelectual. China habría propuesto comprar USD 30 Bn adicionales al año de productos agrícolas (soja, maíz y trigo), como parte de un posible acuerdo comercial. Por su parte, EE.UU. continúa solicitando a China que mantenga estable el valor del yuan para neutralizar cualquier esfuerzo por devaluar la moneda para contrarrestar los aranceles estadounidenses. El viernes Trump se reunió con el viceprimer ministro chino, Liu He.

Pero se publicaron decepcionantes datos macro en EE.UU. que reavivaron los temores de una potencial desaceleración económica: el índice de la Fed de Filadelfia mostró una fuerte caída en febrero y el índice líder se contrajo en enero MoM.

Por otro lado, las minutas de la primera reunión de política monetaria de la Fed en el año revelaron que los funcionarios consideran pertinente anunciar próximamente un plan para terminar de reducir su hoja de balance a fines de este año. Mencionó que los actuales niveles de tasas suponen bajos riesgos a que la inflación pueda acelerarse en el largo plazo. La reducción de la hoja de balance de la Fed sería menor a la esperada previamente y terminaría a finales de 2019 cuando antes se proyectaba un cierre para 2020. Goldman Sachs estimó que la Fed hará su anuncio sobre este tema en la reunión de marzo, y que la reducción actual de la hoja de balance terminaría en el 3ºT19. Lo negativo es que las minutas revelaron que las perspectivas "se habían vuelto más inciertas" desde diciembre, tomando en consideración el plano internacional (Brexit, desaceleración de crecimiento de China, tensiones comerciales) y en el plano local, una expansión más lenta, deterioro del consumidor y de las empresas y el cierre parcial del gobierno durante enero.

Por el momento, las estimaciones del mercado no proyectan incrementos en la tasa de referencia para este año. Incluso hay mayor probabilidad de un recorte de tasas en las reuniones programadas diciembre 2019 y enero 2020 que de un nuevo incremento.

Los rendimientos de Treasuries de EE.UU. terminaron prácticamente estables, y el dólar cerró en baja la semana.

El índice de commodities (CRB) muestra precios deprimidos de los commodities en general. De los agrícolas en particular.

Figura 2
INDICE DE COMMODITIES (CRB): 7 años

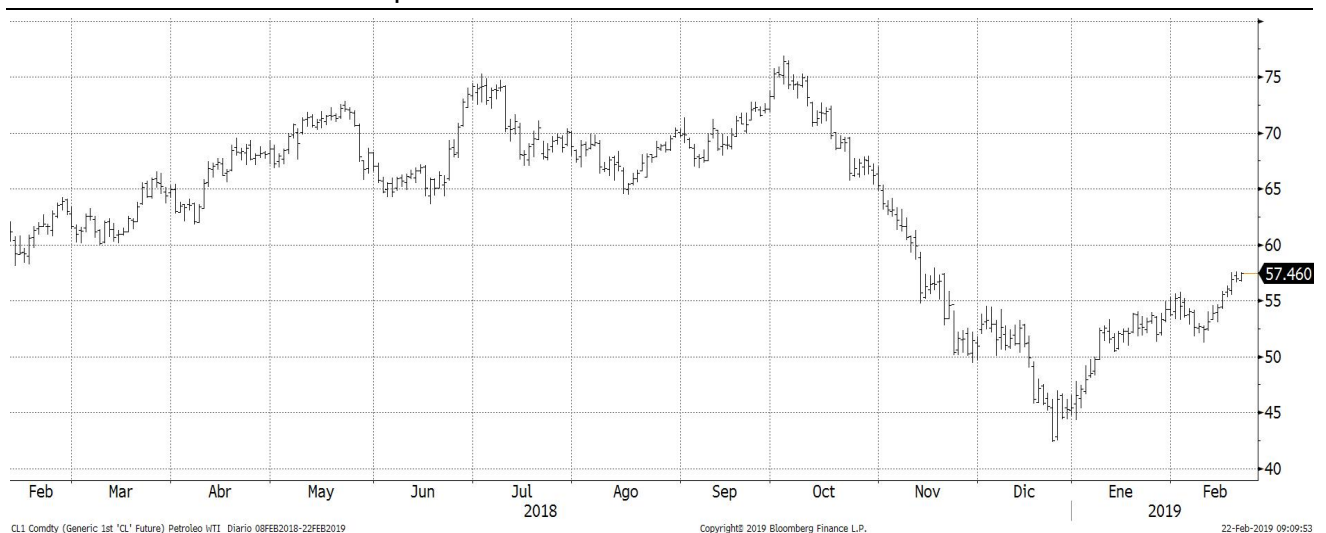


Fuente: Bloomberg

Los términos de intercambio no favorecen para nada a la Argentina; la mejora del balance comercial vista en los últimos 4 meses ni siquiera viene por las cantidades: pura reducción de importaciones.

El Petróleo tuvo otra semana de subas, respaldado por los recortes de suministro de la OPEP y las esperanzas que EE.UU. y China pronto terminen su disputa comercial.

Figura 3
PETROLEO: 12 meses, en USD por barril

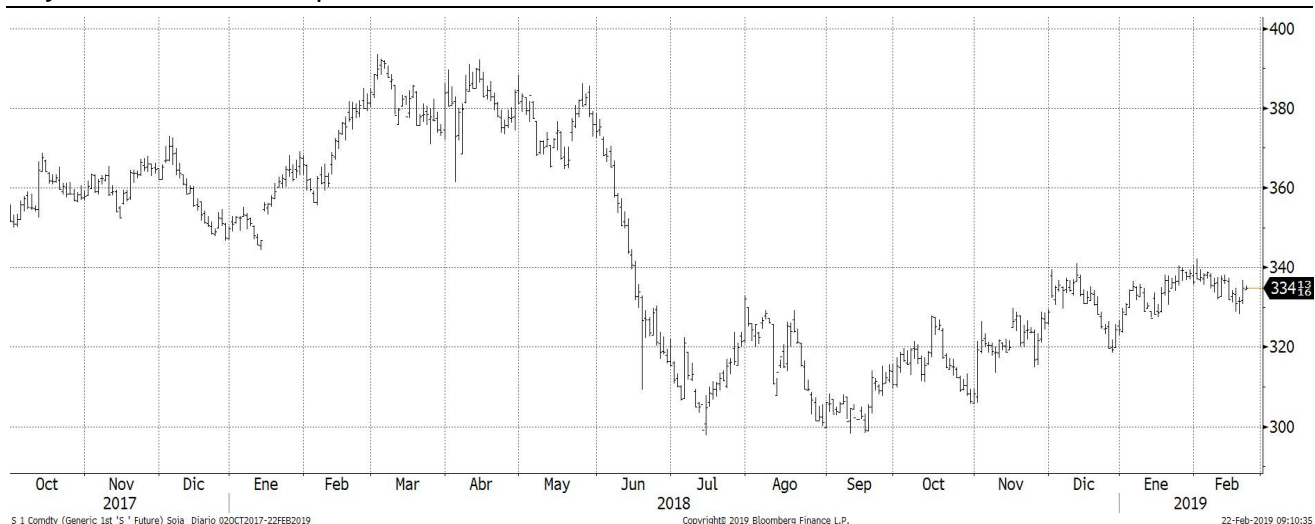


Fuente: Bloomberg

El oro también finalizó en alza.

La soja aún se mantiene lateral:

Figura 4
SOJA: 12 meses, en USD por tonelada



Fuente: Bloomberg

Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

El Panorama de negocios de la Fed de Filadelfia de febrero registró una importante caída, mayor a la esperada y pasando a valores negativos. Las órdenes de bienes duraderos de diciembre (dato preliminar) creció a un ritmo menor al estimado. El índice de indicadores líderes de enero mostró una contracción, cuando se preveía un crecimiento.

Esta semana se publicará el índice de actividad de la Fed de Chicago de enero. El índice de confianza del Conference Board de febrero registraría un aumento a 124,2 puntos. El índice manufacturero Richmond de febrero mostraría una recuperación tras la caída registrada en enero. El jueves se publicará el dato preliminar del PIB del 4ºT18 anualizado que arrojaría un crecimiento de 2,5% respecto al trimestre anterior, mostrando una desaceleración.

EUROPA

La confianza del consumidor de la Eurozona de febrero moderó el pesimismo más de lo esperado. En Francia el dato preliminar del índice PMI Markit composite de febrero arrojó un resultado mejor al esperado, pero manteniéndose en zona de contracción. Por su parte, empeoraron los índices PMI Markit manufactureros de Alemania y la Eurozona, pero mejoraron los índices composite.

Esta semana se espera una nueva caída de la confianza del consumidor del Reino Unido de febrero. El índice PMI Markit manufacturero de febrero registraría una leve caída. En Alemania, la inflación (dato preliminar) de febrero sería de 1,5% mostrando una leve aceleración. Las ventas minoristas de enero registrarían una recuperación.

ASIA

La semana pasada, la balanza comercial de Japón profundizó su déficit en enero (su mayor saldo negativo en 5 años), arrastrado por la caída de las exportaciones mayor a la esperada. El dato preliminar del índice PMI Nikkei manufacturero de Japón de febrero registró una importante caída, ubicándose en 48,5 puntos, señalando una contracción.

Esta semana, en Japón se espera una recuperación de la producción industrial en enero (dato preliminar). El comercio minorista crecería 1,5% en enero, mientras que el desempleo se mantendría sin cambios. En China, se publicará el índice PMI Composite de febrero. También se dará a conocer el índice PMI Caixin manufacturero de febrero que registraría un leve aumento, pero manteniéndose en zona de contracción.

LATINOAMERICA

Según la encuesta Focus del Banco Central de Brasil, el PIB se incrementará 2,48% en 2019 y 2,58% en 2020. Asimismo, la expectativa del mercado sigue siendo que la tasa Selic permanecerá en el actual nivel (6,50%) a finales de este año, subiendo a 8% a finales del próximo año. Bolsonaro confirmó que el 15 de marzo se llevará a cabo la subasta de las concesiones de 12 aeropuertos en busca de USD 945 M que serán destinados a inversiones en las terminales aeroportuarias. Por otro lado, el presidente presentó al Congreso su propuesta de reforma previsional que apunta a ahorrar en una década más de USD 270.000 M equivalentes al cambiar las tasas de impuesto, retrasar la edad de jubilación y crear cuentas de ahorro individual. La meta de ahorro es mucho más ambiciosa en ahorros en una década propuesta por su predecesor, Michel Temer.

En México la actividad económica se desaceleró en el 4ºT18 a 2% interanual, y en noviembre redujo a entre 1,7% y 2,7% su previsión de crecimiento económico para 2019. Es probable que se presenten ajustes al presupuesto federal y ello complicaría el cumplimiento de los programas del presidente López Obrador y por ende, de la calificación del país. La inflación interanual se habría desacelerado hasta la primera quincena de febrero alcanzando 4,07% YoY, por debajo del 4,21% YoY. El Gobierno anunció que apoyará a la petrolera Pemex con el equivalente a USD 3.900 M para impulsar a la endeudada empresa estatal y prometió hacer todo lo que sea necesario para sanear sus finanzas.

La economía de Perú se expandió 3,99% en el 2018, debido a una recuperación de la demanda interna, la inversión pública y privada, pese al retroceso del clave sector minero. Para el 2019 el Gobierno prevé un avance de 4,2% por más inversión en minería y en proyectos públicos. Las exportaciones registraron en 2018 un récord al alcanzar USD 47.709 M.

El Banco Central de Chile mantendría su tasa de interés referencial en 3% en su reunión de política monetaria de marzo debido al alza débil en los precios al consumidor.

El presidente de Ecuador informó que alcanzó un acuerdo de financiamiento por USD 4.200 M con el FMI. Asimismo, recibirá USD 6.000 M en créditos de instituciones multilaterales, incluido el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo. El presidente señaló que los fondos fueron obtenidos a una tasa, que, en promedio, no supera el 5% y con plazos de hasta 30 años.

Esta semana en Brasil se darán a conocer las cifras de la balanza de cuenta corriente y la inversión directa externa de enero. El miércoles la Fundación Getulio Vargas publicará la inflación de febrero. El jueves se conocerá el PIB del 4ºT18, la balanza fiscal primaria de enero. En México, se publicará el lunes el PIB del 4ºT18. El miércoles se darán a conocer la balanza comercial y la tasa de desempleo de enero. El viernes se conocerá el resultado del índice PMI Markit manufacturero de febrero. En Chile, el jueves se publicará la producción manufacturera y la producción de cobre de enero.

Argentina: Macroeconomía

Dos buenas noticias que no lograron tapar el descontento por la inflación

Aunque los datos de actividad siguen siendo muy frágiles y el foco de atención es la elevada inflación a corto plazo, ha sido una semana con un dato positivo de balanza comercial de enero, así como la recuperación mes a mes en la Confianza del Consumidor en febrero:

1) La balanza comercial reportó en enero un saldo de USD 372 M, siendo este el quinto mes consecutivo con superávit comercial, aunque muestra desaceleración contra diciembre cuando se ubicó en USD 1.369 M. En esa línea, las exportaciones disminuyeron 4,7% YoY, pero las importaciones disminuyeron 26,5% YoY.

Figura 5
BALANCE COMERCIAL DE ENERO 2019: desagregación por rubro

| Rubros/usos | Enero de 2019 | | |
|--|---------------|-------------|--------------|
| | Valor | Precio | Cantidad |
| | | % | |
| Exportación | -4,7 | -4,7 | - |
| Productos primarios | 12,6 | 6,7 | 5,4 |
| Manufacturas de origen agropecuario (MOA) | 6,5 | -8,0 | 15,8 |
| Manufacturas de origen industrial (MOI) | -24,3 | -7,0 | -18,7 |
| Combustibles y energía | -27,4 | -16,0 | -13,8 |
| Importación | -26,5 | -0,2 | -26,4 |
| Bienes de capital | -41,0 | -6,9 | -36,6 |
| Bienes intermedios | -4,3 | 3,9 | -7,9 |
| Combustibles y lubricantes | -30,6 | 1,6 | -31,8 |
| Piezas y accesorios para bienes de capital | -21,0 | -2,5 | -18,9 |
| Bienes de consumo | -34,4 | 0,6 | -34,9 |
| Vehículos automotores de pasajeros | -57,1 | 1,9 | -58,0 |
| Resto | -4,3 | - | - |

Fuente: Bloomberg

2) Según la UTDT, el índice de Confianza del Consumidor (ICC) subió en febrero 8,9% MoM, pero cayó 17,8% YoY. En ese sentido, entre los componentes del ICC que incidieron en tal resultado se encuentran los siguientes subíndices: Situación personal (+11,7% MoM) y situación macroeconómica (+10,6% MoM).

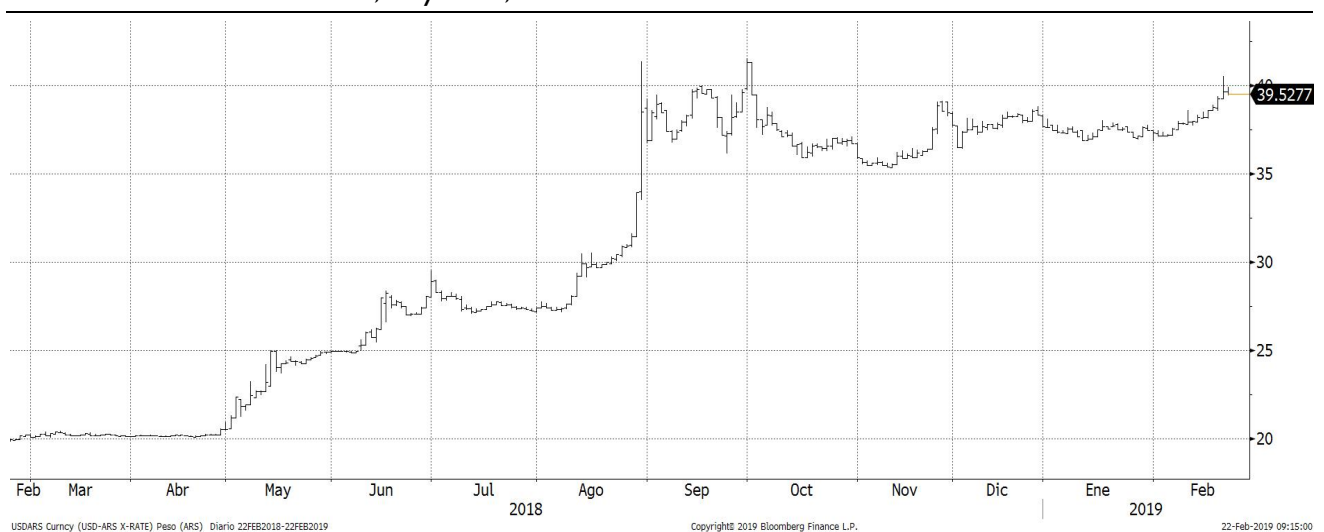
Las reservas internacionales se ubicaron en USD 66.983 M y fueron positivas las reuniones con el FMI en la semana para destrabar el siguiente pago trimestral que debería realizarse en marzo de más de 10 mil millones de dólares.

El BCRA subió la tasa a casi 50% de nuevo para controlar el dólar. La estrategia del BCRA a través de una suba significativa de tasas para tratar de frenar la suba intrasemanal del dólar está detrás de las caídas, además de los malos datos de inflación de enero y esperado para febrero (en torno a 3.5%). El Banco Central subastó Leliqs a 7 días de plazo el viernes a una tasa promedio de 49.5210%: el objetivo estos días sigue siendo contener la presión sobre el tipo de cambio.

Según un reporte de esta semana de Fitch Ratings, la agencia calificadora prevé que la economía argentina se contraerá este año 1,5% y que la inflación interanual será del 31% al final de 2019. El incremento de precios superaría a la evolución del tipo de cambio (que para FIX será de USD/ARS 49 para finales de 2019).

El dólar mayorista tuvo tres ruedas de subas y dos de depuración, ubicándose en torno a ARS 39,20 vendedor, subiendo ligeramente en la semana. Las tasas implícitas en el mercado de futuros se contrajeron mucho en este último tiempo y se ubican entre 42% y 48%.

Figura 6
 PARIDAD USDARS: 12 meses, mayorista, vendedor



Fuente: Bloomberg

La tasa Badlar de bancos privados siguió bajando, pero es una estadística que tiene tres días hábiles de retraso. Las entidades comenzaron a remarcar los valores, siguiendo la tendencia de las Leliqs, hecho que veremos reflejado en el gráfico en los próximos días.

El Gobierno dio a conocer un superávit primario para el mes de enero de ARS 16.658 M, un incremento significativo de 324% YoY (184% en términos reales), el más elevado en ocho años para un primer mes del año debido al diferencial de crecimiento entre los ingresos totales (+39% YoY) y los gastos primarios (+33% YoY). Sin embargo, cuando se contabiliza el pago de intereses, el superávit se convierte en un déficit financiero de ARS 60.038 M, es decir una caída de 131,9% con relación al primer mes de 2018.

El financiamiento total a las empresas en el mercado de capitales local se incrementó en enero 6% MoM a ARS 14.781 M, destacando la tendencia a la baja de los costos del financiamiento en pesos. En términos interanuales, el financiamiento total alcanzó los ARS 175.211 M, lo cual significó una caída de 40%.

La venta de autos usados cayó en enero 9,78% YoY (20,93% MoM).

La actividad de las pymes cayó 5% en 2018 una baja mayor que la producción industrial cuyas cifras arrojan una merma del 3,5%. Los sectores más impactados fueron los de madera y mueble, textil, calzados, juguetes, que requieren medidas muy activas y concretas para reactivarlos.

La producción de acero crudo en el mes de enero fue de 370.900 toneladas, una suba de 4,2% MoM y de 7,9% YoY. Sin embargo, el gremio añade que no se perciben aún señales de recuperación luego de la caída del 4°T18, debido entre otras razones a que la menor actividad de la obra pública, sumada a la baja de solicitudes de créditos hipotecarios, tuvieron un fuerte impacto en el desempeño del sector

Además del mal dato de inflación de 2,9% MoM de enero, los precios mayoristas se incrementaron 0,6% MoM en enero y acumularon un alza interanual de 66,9%, 22 puntos porcentuales por encima de los costos minoristas. El aumento de precios fue consecuencia de un incremento de 0,8% en productos nacionales y de la caída de 2,4% en los productos importados. El índice de costo de la construcción aumentó en enero 1,1% MoM y acumuló 44,8% frente a enero del año pasado. El incremento de enero obedeció a aumentos del 1,1% en mano de obra, de 0,3% en gastos generales y del 1,2% en materiales.

La actividad industrial registró en diciembre una contracción de 10,7% YoY y cerró el año con una caída de 3,4%. Con relación al mes anterior, la industria cayó 2,5%.

La Canasta Básica Total registró en enero un aumento de 3,7% MoM y 51,5% YoY. En ese sentido, el ingreso necesario de una familia tipo para no ser considerada pobre se ubicó en ARS 26.442,92. En tanto, la Canasta Básica Alimentaria se incrementó en enero en igual magnitud que la CBT, es decir, una familia para no ser considerada indigente debe tener unos ingresos de ARS 10.577 mensuales.

Lo más relevante de esta semana será el dato de la actividad económica del mes de diciembre de 2018. Aún no hay cifras previstas, pero el dato anterior arrojó una contracción en el indicador de -7,5%. También se conocerá el dato de Salarios e ingresos tributarios correspondientes a los meses de diciembre y enero respectivamente.

Actualidad sobre la solidez del sistema financiero

Luego de un año de elevada volatilidad, con una devaluación de 102% y una caída de la actividad económica de -7% (según el Estimador Mensual de Actividad Económica), el sistema financiero local se ha mostrado como uno de los sectores con mayor solidez.

Durante el 2018, se registró un crecimiento de los depósitos bancarios en cajas de ahorro (+66,1%) y a plazo fijo (+84,4%), siendo las principales variables que explican un aumento de 63,1% interanual de los depósitos totales. Cabe destacar que, en el mismo período, la inflación acumulada (según índice CER) fue de 47,4%, por lo que las variaciones mencionadas anteriormente han resultado positivas en términos reales. Este crecimiento se explica por el incremento de las tasas pasivas, que a partir del último trimestre de 2018 mejoraron hasta obtener una tasa real positiva, aumentando su atractivo, sumado a la estabilidad cambiaria durante este período producto de la política monetaria contractiva del BCRA.

Figura 7

TASA BADLAR (BANCOS PRIVADOS): 12 meses, en puntos porcentuales



Fuente: Bloomberg

En cambio, los depósitos en cuenta corriente sufrieron una caída en términos reales de -2,6% con un crecimiento nominal de 43,6%. De igual manera, el ítem “otros depósitos” también se redujo en términos reales, aunque su baja ponderación en el sistema bancario no impacta en la suma total de los depósitos. La contracara fueron los préstamos otorgados al sector privado, que si bien aumentaron 33% durante el 2018 en términos nominales, su variación real mostró una caída de 9,8% debido a la caída de la actividad económica, el incremento de las tasas activas, la disminución del poder adquisitivo de los salarios y la postergación de las decisiones de inversión por parte de las compañías.

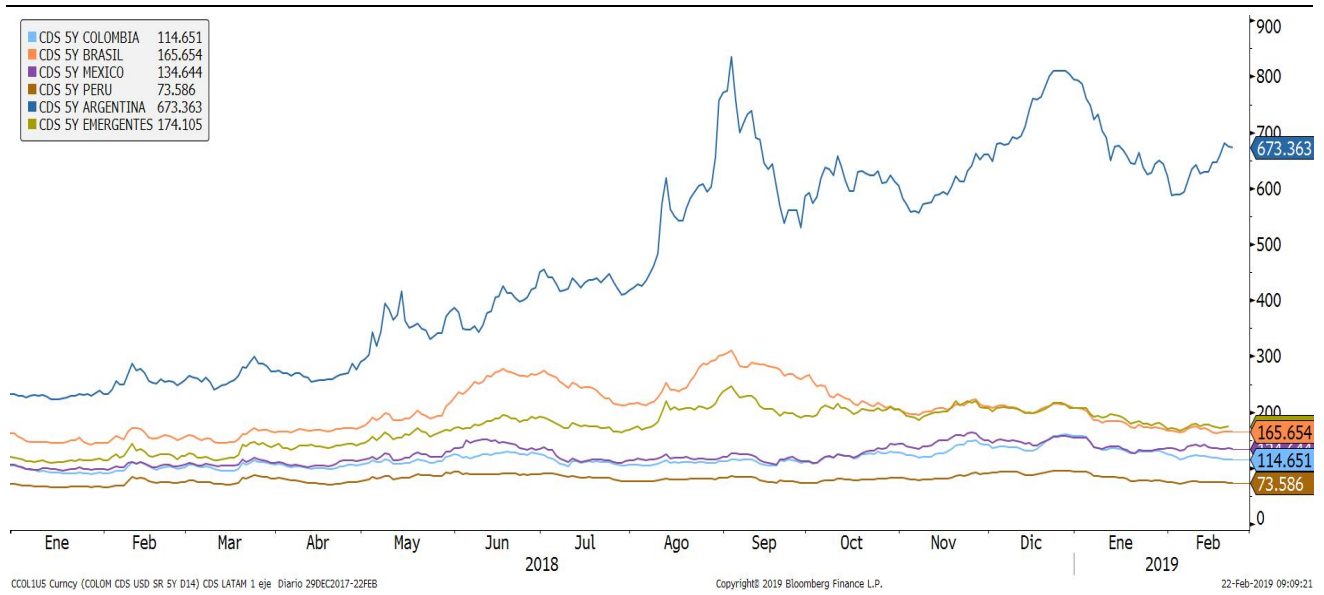
El sector bancario en Argentina posee depósitos y préstamos otorgados en relación al PIB muy bajos (entre 20% y 15% respectivamente) en relación a otros países de Latinoamérica. Chile, Brasil y Colombia superan el 40%. Además, la relación entre préstamos y depósitos del sector privado alcanzó 72% a fin de 2018 (13 p.p. menos que hace un año).

Argentina: Renta Fija

Bonos en caída: impacto de los datos de inflación y suba de tasas

El buen contexto global de los mercados esta vez no ayudó a los bonos domésticos. Los bonos soberanos en dólares que operan en el exterior terminaron en la semana dispares y el riesgo país cerró subiendo hasta los 707 puntos básicos con una ligera suba, y los Credit Default Swaps en 673 puntos:

Figura 8
CDS de ARGENTINA vs. EMERGENTES: 12 meses, en puntos porcentuales



Fuente: Bloomberg

Las caídas en promedio fueron de entre 1% y 2,5%, reduciendo la ganancia (recuperación) que acumulan en el año. El Bonar 8,75% 2024 cotiza en torno a la par ofreciendo un excelente rendimiento por encima del 9%.

Por otro lado, luego de la suba experimentada por el dólar en la semana, los principales bonos en dólares que cotizan en pesos se mostraron sostenidos después de un arranque de año con subas fuertes (recuperación).

Figura 9
BONOS SOBERANOS EN DOLARES: Datos técnicos (OTC)

| Especie | Ticker | Fecha Vencimiento | Cupón | Frecuencia cupón | Precio al 22-02-19 | TIR (%) | Duration |
|---------------------------|--------|-------------------|-------|------------------|--------------------|---------|----------|
| Birad 2019 | AA19 | 22/04/2019 | 6,250 | Semestral | 100,41 | 2,75 | 0,16 |
| Bonar 2020 | AO20 | 08/10/2020 | 8,000 | Semestral | 99,99 | 9,83 | 1,50 |
| Birad 2021 | AA21 | 22/04/2021 | 6,875 | Semestral | 95,02 | 9,31 | 1,99 |
| Birad 2022 | A2E2 | 26/01/2022 | 5,625 | Semestral | 89,73 | 9,62 | 2,71 |
| Bonar 2023 | A2E3 | 11/01/2023 | 4,625 | Semestral | 84,70 | 9,31 | 3,54 |
| Bonar 2024 | AY24 | 07/05/2024 | 8,750 | Semestral | 98,21 | 10,62 | 2,31 |
| Bonar 2025 | AA25 | 18/04/2025 | 5,750 | Semestral | 80,06 | 10,97 | 4,41 |
| Birad 2026 | AA26 | 22/04/2026 | 7,500 | Semestral | 86,41 | 10,15 | 5,38 |
| Birad 2027 | A2E7 | 26/01/2027 | 6,875 | Semestral | 82,26 | 10,12 | 6,00 |
| Bonar 2028 | A2E8 | 11/01/2028 | 5,875 | Semestral | 77,28 | 9,68 | 6,69 |
| Birad 2028 | AL28 | 06/07/2028 | 6,625 | Semestral | 80,28 | 9,81 | 6,75 |
| Discount USD Ley Arg 2005 | DICA | 31/12/2033 | 8,280 | Semestral | 80,63 | 11,35 | 6,36 |
| Discount USD Ley NY 2005 | DICY | 31/12/2033 | 8,280 | Semestral | 85,51 | 10,65 | 6,46 |
| Discount USD Ley NY 2010 | DIY0 | 31/12/2033 | 8,280 | Semestral | 84,22 | 10,84 | 6,43 |
| Birad 2036 | AL36 | 06/07/2036 | 7,125 | Semestral | 77,39 | 9,80 | 9,14 |
| Bonar 2037 | AA37 | 18/04/2037 | 7,625 | Semestral | 78,67 | 10,58 | 8,69 |
| Par en USD Ley Arg 2005 | PARA | 31/12/2038 | 2,500 | Semestral | 54,00 | 9,80 | 9,89 |
| Par en USD Ley NY 2005 | PARY | 31/12/2038 | 2,500 | Semestral | 58,26 | 9,13 | 10,09 |
| Par en USD Ley NY 2010 | PAY0 | 31/12/2038 | 2,500 | Semestral | 55,87 | 9,27 | 10,05 |
| Birad 2046 | AA46 | 22/04/2046 | 7,625 | Semestral | 79,75 | 9,71 | 10,01 |
| Bonar 2048 | AE48 | 11/01/2048 | 6,875 | Semestral | 74,88 | 9,36 | 10,73 |
| Bonar 2117 | AC17 | 28/06/2117 | 7,125 | Semestral | 75,66 | 9,38 | 11,01 |

Fuente: Bloomberg

El rendimiento comparado entre YPF y el bono soberano 2024 para los últimos 15 meses nos muestra un rendimiento menor de los bonos de YPF desde agosto del año pasado:

Figura 10
RENDIMIENTO COMPARADO YPF vs. SOBERANO 2024: 15 meses, en porcentaje



Fuente: Bloomberg

En el mercado local, Hacienda licitó Letes en dólares a 217 días de plazo (vencimiento el 27 de septiembre de 2019), a un precio de USD 973,94 por cada lámina de USD 1.000 nominales, el cual representa una tasa nominal anual de 4,5%. La suscripción de estas Letes fue únicamente en dólares.

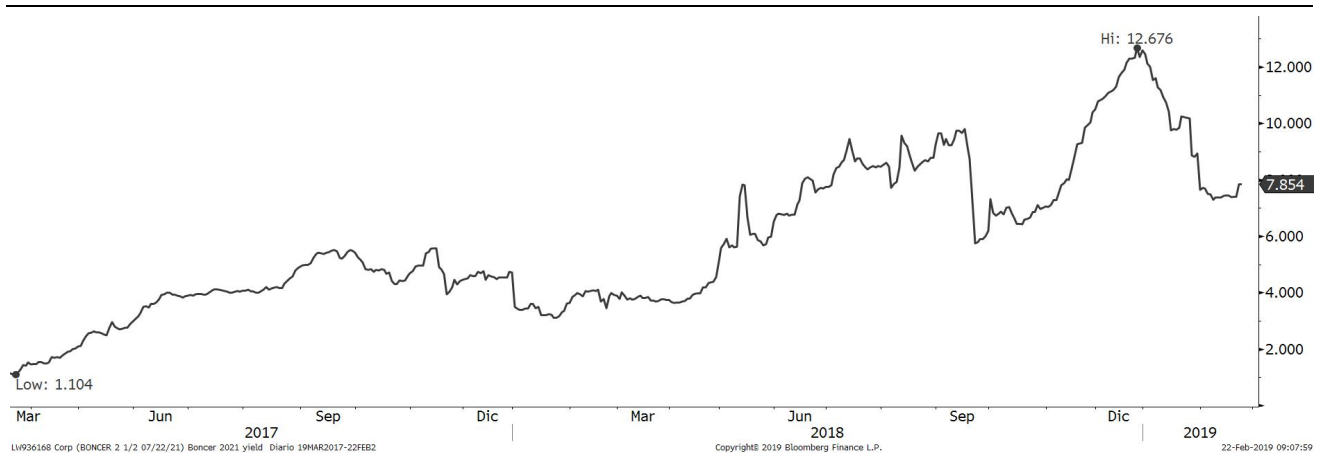
Asimismo, se reabrió la emisión de las Lecaps a 98 días de plazo (vencimiento el 31 de mayo de 2019), capitalizables mensualmente a la tasa nominal mensual del 3,75%, y se colocaron nuevas Lecaps a 371 días de plazo (vencimiento el 28 de febrero de 2020), capitalizables mensualmente a la tasa nominal mensual del 2,65%.

Por otro lado, se licitaron nuevas Lecer a 98 días de plazo (vencimiento el 31 de mayo de 2019). Las Lecaps y Lecer pudieron realizarse tanto en pesos como en dólares, y el tipo de cambio para la suscripción fue el de la Comunicación "A" 3500 del día lunes 18 de febrero de 2019.

La suba en la tasa de Leliq esta semana se vio reflejada en el rendimiento de las Lecaps, al alza a entre 37 y 39% anual.

Los bonos con CER están de parabienes y han encontrado en la última semana un freno a la baja en su rendimiento por la suba en sus precios. Este es el caso del Boncer 2,5% 2021:

Figura 11
 RENDIMIENTO DEL BONCER 2,5% 2021 (CER): 12 meses, en porcentaje



Fuente: Bloomberg

El Banco Ciudad de Buenos Aires colocó bonos en pesos por un monto equivalente de hasta ARS 1.000 M cada uno (ampliados hasta ARS 4.000 M), a tasa variable. La demanda alcanzada por ambos títulos fue de ARS 3.079,4 M. Estos títulos se colocaron bajo el Programa Global de Emisión de Títulos de Deuda a corto, mediano y/o largo plazo por hasta USD 1.500 M.

Banco Galicia emitió ONs simples (no convertibles en acciones), a tasa fija, con vencimiento a 7 meses, por un monto de USD 50 M (ampliable hasta USD 500 M), con un resultado de USD 82 M.

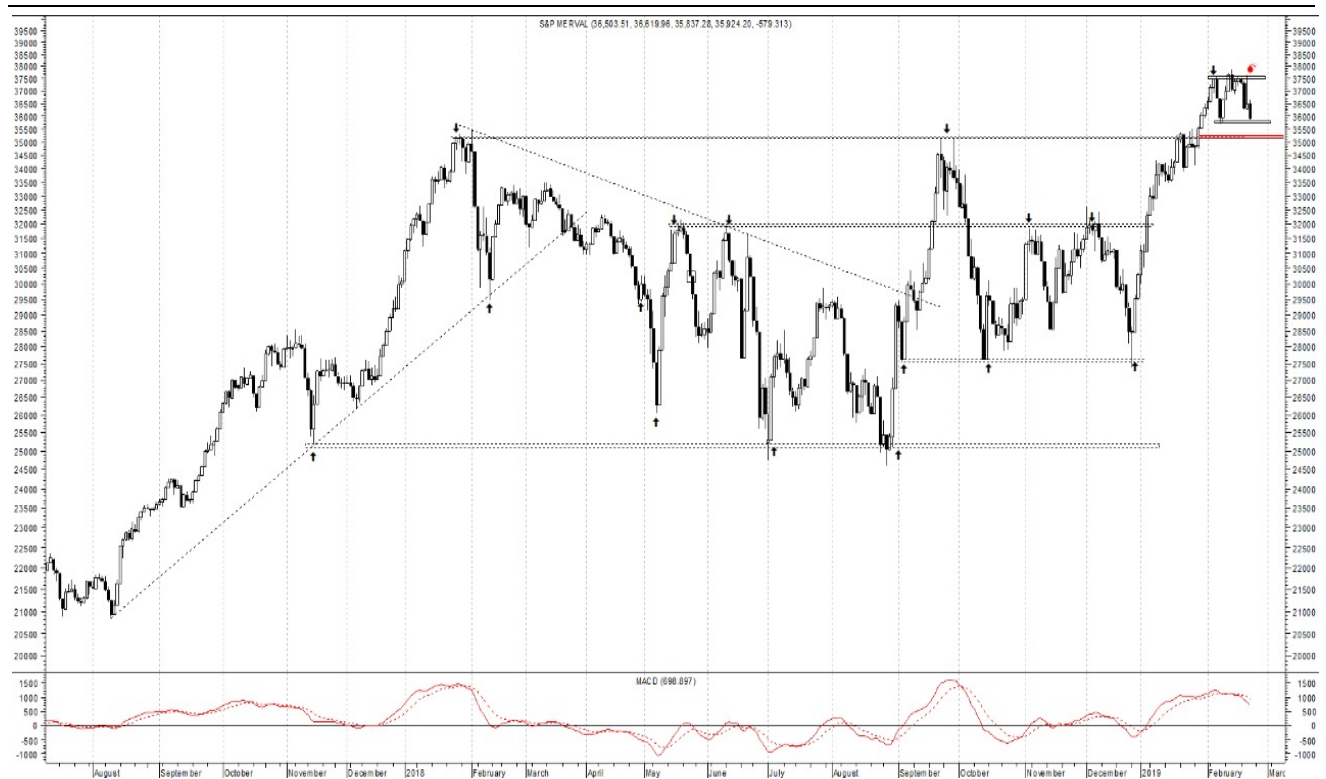
La Municipalidad de la Ciudad de Córdoba licitó letras por ARS 200.000.000, con un precio de corte de 98,50% y vencimiento el 23 de septiembre de 2019.

Argentina: Renta Variable

Un techo de corto plazo

Las acciones locales han encontrado un techo de corto plazo. Fue una semana de ajuste en el precio de las acciones, a pesar de la recuperación de las últimas ruedas. El índice S&P Merval de Argentina terminó la semana con una caída de -2,2%, en moneda local y -3,7% en dólares, totalmente a contramano del resto de las bolsas mundiales.

Figura 12
S&P MERVAL: 18 meses, en pesos



Fuente: Thomson Reuters

Fue una sana toma de ganancias, aunque pesaron los datos de inflación y el impacto de un comunicado de MSCI ratificando que Argentina estará incluida en el índice FEM, sin mencionar nada de la posible exclusión de emergentes, el cual fue malinterpretado a mediados de semana con fuertes ventas de ADRs.

En materia de novedades corporativas, Tenaris reportó en el 4ºT18 una ganancia por acción fue de USD 0,38 vs. USD 0,43 esperado por el mercado (sorpresa -0,05%). Las ventas alcanzaron en el 4ºT18 los USD 2,11 Bn en comparación con la estimación del consenso de mercado de USD 2,1 Bn, creciendo por un incremento de la actividad de perforación en EE.UU., pero afectadas por la actividad de perforación en Canadá debido a la caída de los precios del petróleo a finales de año.

Ternium Argentina reportó en el año 2018 una ganancia atribuible a los accionistas de ARS 13.272,9 M, que se compara con la utilidad neta del mismo del año 2017 de ARS 8.766,9 M, esto representa una mejora interanual de 51%, equivalente a una ganancia neta por acción de ARS 2,9384. La ganancia operativa fue de ARS 9.592,8 M con un margen operativo de 13%. Las ventas en el 2018 fueron de ARS 73.858,5 M, reflejando un crecimiento de 18% YoY. Los resultados financieros netos fueron una pérdida de ARS 4.781,2 M en el año 2018, comparado con una ganancia de ARS 599,5 M en el año 2017. Durante el año 2018 el resultado neto por intereses fue una pérdida de ARS 1.591,3 M, comparado con una pérdida de ARS 1.805,5 M en el año 2017. Esta menor pérdida neta por intereses en el año 2018 fue producto principalmente de una disminución de la deuda financiera, una menor tasa de interés promedio y el efecto de un mayor ingreso por intereses de inversiones financieras y otros activos.

B-Gaming (Boldt) busca cotizar en la Bolsa de Buenos Aires, a partir del 2T19. La empresa espera colocar entre el 10% y el 15% de su capital y sería la primera oferta primaria de una empresa argentina tras la de Corporación América Airports en febrero de 2018.

Aluar inaugura Parque Eólico en Chubut (50 MW). Suministrará energía a Fate S.A. En ese sentido, Cammesa habilitó la primera etapa del proyecto que demandó una inversión de USD 93 M. La segunda parte, que precisará otros USD 130 M, comenzará en el 2S19.

El directorio de IEASA (ex Enarsa) tiene previsto descalificar las propuestas que YPF (YPFD) y Central Puerto (CEPU) presentaron para quedarse con la central Ensenada Barragán por no cumplir con los términos y plazos previstos en el pliego. Por lo tanto, la licitación quedaría desierta. En el caso de la central Brigadier López la oferta de CEPU cumplió con los requisitos establecidos, pero la compañía fue la única oferente.

La Corte de Delaware publica opinión contra pedido de YPF de cerrar demanda de Maxus por USD 14.000 M.

En los últimos 12 meses, los ADRs de bancos argentinos registraron importantes caídas, perdiendo más del 50% de su valor. Grupo Supervielle ha sido la compañía más castigada al sufrir una baja de 69,7%. Tras alcanzar valores mínimos en septiembre del año pasado, las acciones comenzaron una importante recuperación. Grupo Financiero Galicia (GGAL) subió 64,7% durante este período, seguido por Grupo Supervielle (SUPV) con un alza de 53,4%, Banco Francés (BFR) +46,6% y Banco Macro (BMA) +38%. A pesar de esta mejora en los últimos meses, las acciones bancarias todavía tienen un largo camino para recuperar los precios de comienzos de 2018. Tomando como muestra los bancos argentinos cotizandos, Banco Macro presenta el menor Price-to-Earnings (PE) forward 12m entre sus comparables, con un ratio de 7,7x (y un PE trailing 12m de 10,3x). Grupo Supervielle también presenta un bajo PE forward 12m de 9,4x. A nivel operativo, Banco Macro (BMA), Grupo Financiero Galicia (GGAL) y Banco Francés (BFR) muestran los mayores niveles de ROE con un promedio de 30%, y también los ROA más altos entre los comparables, sumándose Supervielle (SUPV). BMA registra el mayor margen neto (+28,3%).

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.