

Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°322)

La escalada de la guerra comercial entre China y los EE.UU. y lo que dejó la reunión de banqueros mundiales se cobraron su peaje en las bolsas. A eso se le suma la fuerte recaída de bonos y acciones locales.

La escalada de la guerra comercial entre China y los EE.UU. y lo que dejó la reunión de banqueros mundiales se cobraron su peaje en las bolsas, delineándose un escenario bajista de todos los activos de riesgo. China implementará nuevos aranceles sobre bienes estadounidenses por un valor de USD 75 Bn. La respuesta de Trump no se hizo esperar, con aranceles más altos y la sugerencia a sus compañías de buscar alternativas a sus operaciones en China, lo que se sentirá en la apertura de hoy lunes. Se invirtió la curva de Treasuries una vez más, lo que implica un mayor riesgo de recesión. Powell calmó los ánimos y prometió que actuaría para sostener el crecimiento económico. El mercado descuenta con un 83,4% de probabilidad una reducción de tasas de interés de 25 bps para la próxima reunión del 18 de septiembre, junto con otros 3 recortes durante los próximos 12 meses. La aversión al riesgo no sólo reforzó el precio de los Treasuries, sino que continuó la tendencia positiva del oro.

En Argentina, lo único rescatable de la semana fue la relativa quietud del tipo de cambio, que creemos es temporal. El índice S&P Merval de Argentina terminó con una caída de -14,3% en pesos y de -14,8% en dólares. En el mercado de renta fija se profundizaron las bajas y el spread de legislación doméstica vs. extranjera aumentó, en especial el día viernes. A juzgar por los CDS, en 2750 puntos básicos, el mercado descuenta que un incumplimiento ahora es más probable, aunque Alberto Fernández dijo que el país no tiene ninguna posibilidad de caer en default si es electo. Esta semana vencen Letes en dólares por USD 1.602 M, de los cuales unos USD 900 M se encuentran en poder del sector privado en un importante test para los mercados. Los compradores de bonos en pesos se corrieron del mercado, operándose la mitad de lo que se operaba antes de las PASO ahora. Esta semana también vencen también Lecaps por ARS 52.080 M. Lacunza asumió y envió señales positivas: en su cargo tratará de garantizar la estabilidad del dólar. Ayudó a estabilizar la moneda las ventas de bancos oficiales en el segmento spot a comienzos de la semana, y en el mercado de futuros. Los futuros del dólar en el Rofex más largos tuvieron una baja significativa. El BCRA prácticamente mantuvo la tasa de referencia. Lacunza mantuvo reuniones con economistas de la oposición, y con la misión del FMI: ¿peligra el desembolso del próximo tramo de USD 5,4 Bn.? Luego del repunte observado en mayo, el EMAE no registró crecimiento interanual en junio.

INDICE

MERCADOS INTERNACIONALES.....3

RIESGO DE RECESIÓN EN AUMENTO SEGÚN LA SEÑAL DE LOS USTREASURIES6
 INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....7
 EE.UU.....7
 EUROPA8
 ASIA.....8
 LATINOAMERICA.....8

ARGENTINA: MACROECONOMÍA9

CORRIDA.....9
 LO ÚNICO RESCATABLE DE LA SEMANA: EL TIPO DE CAMBIO9
 ALGUNAS DEFINICIONES DE GUILLERMO NIELSEN.....10
 ALGUNAS DEFINICIONES DE MARTÍN REDRADO12
 INDICADORES DE COYUNTURA.....13

ARGENTINA: RENTA FIJA 14

SE PROFUNDIZAN LAS BAJAS Y EL SPREAD DE LEGISLACIÓN..... 14

ARGENTINA: RENTA VARIABLE 18

LAS BAJAS EN EL MERCADO ACCIONARIO CONTINUARON Y DE MANERA VIOLENTA....18

Mercados Internacionales

Escalada de la guerra comercial entre China y los EE.UU.

La escalada de la guerra comercial entre China y los EE.UU. se cobró su peaje: las tensiones entre las dos economías más grandes del mundo aumentaron, con una cuota adicional de incertidumbre a juzgar por el VIX, de nuevo en torno a 20%. Es por eso que los mercados reaccionaron mal, en especial el día viernes.

China implementará nuevos aranceles sobre bienes estadounidenses por un valor de USD 75 Bn, incluidos los automóviles. Las tarifas oscilarán entre 5% y 10% y se implementarán en dos partes, el 1 de septiembre y el 15 de diciembre. Al cierre de los mercados el viernes, la respuesta de Trump no se hizo esperar: sus últimos comentarios fueron que las tarifas a USD 250 Bn. de productos pasan del 25 al 30% (octubre), y del 10 al 15% a los USD 300 Bn. restantes (septiembre).

El índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con una caída del 1,44%. Los que marcaron las mayores caídas fueron Materiales básicos, Comunicaciones y Financieras. El índice ya quebró a la baja la media de 50 ruedas. Su soporte más cercano si toma una tendencia bajista es la media de 200 ruedas en los 2802 puntos.

Figura 1
S&P 500: acumulado, en puntos, medias móviles de 50 y 200 ruedas



Fuente: Bloomberg

El Nasdaq Composite terminó las últimas cinco ruedas con una caída de -1,8%.

En Europa, el índice Euro Stoxx 50 registró un avance, al igual que los índices asiáticos.

Figura 2
EURSTOXX50: acumulado, en puntos, medias móviles de 50 y 200 ruedas



Fuente: Bloomberg

Entre los emergentes China se apreció, pero el índice Bovespa de Brasil cerró con una caída de -4,4% en dólares.

Figura 3
RENDIMIENTO DE BOLSAS MUNDIALES: 5 ruedas

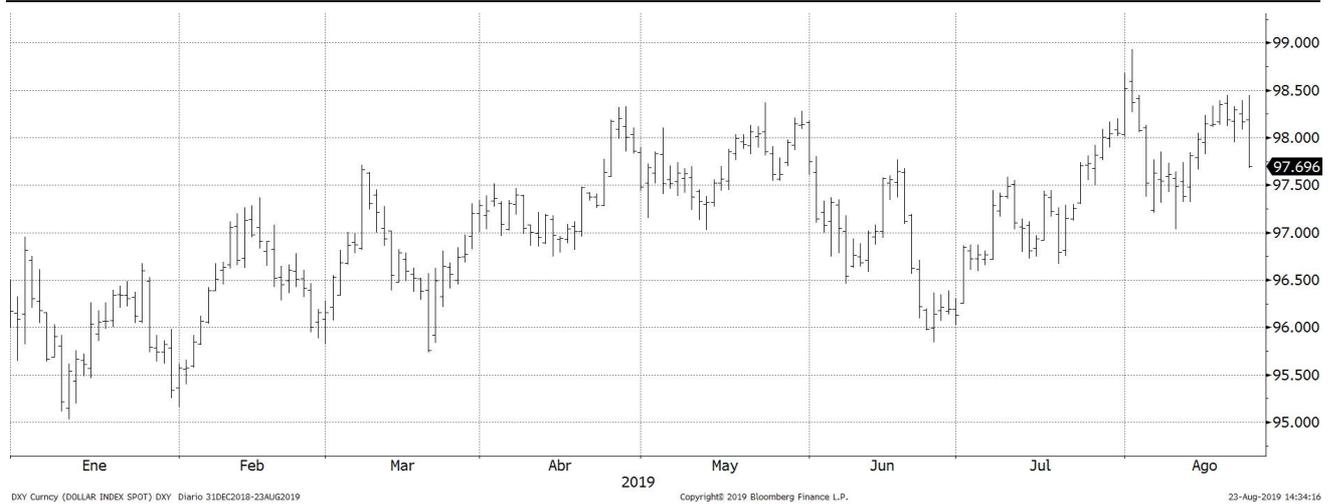
	2días	Valor	Var neta	Var%	Hora	%5d	%5dDiv
1) América							
11) DOW JONES		25628.90	-623.34	-2.37%	08/23 c	-0.99%	-0.99%
12) S&P 500		2847.11 d	-75.84	-2.59%	08/23 c	-1.44%	-1.44%
13) NASDAQ		7751.77	-239.62	-3.00%	08/23 c	-1.83%	-1.83%
14) S&P/TSX Comp		16037.58 d	-215.88	-1.33%	08/23 c	-0.69%	-0.90%
15) S&P/BMV IPC		39862.07 d	-282.17	-0.70%	08/23 c	+1.33%	-0.28%
16) IBOVESPA		97667.49 d	-2343.79	-2.34%	08/23 c	-2.14%	-4.93%
17) CHILE SLCT		4648.62 d	-90.34	-1.91%	08/23 c	-3.12%	-4.45%
18) Colom COLCAP		1505.29 d	-21.67	-1.42%	08/23 c	-1.24%	-1.06%
19) ARG MERVAL		26585.97 d	-1396.98	-4.99%	08/23 c	-14.35%	-14.88%
20) S&P/BVL Peru		18807.43 d	-26.24	-0.14%	08/23 c	-0.57%	-0.49%
2) EMEA							
21) Euro Stoxx 50		3334.25 d	-39.42	-1.17%	08/23 c	+0.16%	+0.79%
22) FTSE 100		7094.98 d	-33.20	-0.47%	08/23 c	-0.31%	+0.60%
23) CAC 40		5326.87 d	-61.38	-1.14%	08/23 c	+0.49%	+1.13%
24) DAX		11611.51 d	-135.53	-1.15%	08/23 c	+0.42%	+1.06%
3) Asia/Pacífico							
31) NIKKEI		20710.91 d	+82.90	+0.40%	08/23 c	+1.43%	+2.84%
32) HANG SENG		26179.33 d	+130.61	+0.50%	08/23 c	+1.73%	+1.74%
33) CSI 300		3820.86 d	+27.36	+0.72%	08/23 c	+2.97%	+2.21%
34) S&P/ASX 200		6523.13	+21.32	+0.33%	08/23 c	+1.84%	+1.25%

Fuente: Bloomberg

La aversión al riesgo no sólo reforzó el precio de los Treasuries, sino que continuó la tendencia positiva del oro, que finalizó con ganancias, alcanzando su cuarta ganancia semanal consecutiva.

El dólar cerró en baja, impactado por los cometarios de Powell en el simposio de Jackson Hole respecto al futuro de la política monetaria de la Fed, y luego que el presidente Donald Trump ordenara a las compañías estadounidenses buscar alternativas a sus operaciones en China en una clara respuesta a los aranceles impuestos por su par asiático a los productos norteamericanos.

Figura 4
DÓLAR MULTILATERAL (DXY): acumulado del año



Fuente: Bloomberg

El Euro alcanzó niveles mínimos de tres semanas ante la creciente incertidumbre política italiana y las débiles encuestas de los PMIs de la Eurozona, que apuntan mayor presión sobre el BCE para que dé más estímulos a la economía regional.

La libra esterlina cerró en alza, impulsada por el comportamiento de la divisa norteamericana contrarrestando los efectos causados por los comentarios la canciller alemana, Angela Merkel, en los que le dio a Gran Bretaña 30 días para presentar un plan para el Brexit.

El Petróleo tuvo una semana negra, revirtiendo el comportamiento positivo semanal luego que China diera a conocer aranceles contra bienes estadounidenses, marcando otra escalada de una prolongada disputa comercial entre las dos economías más grandes del mundo.

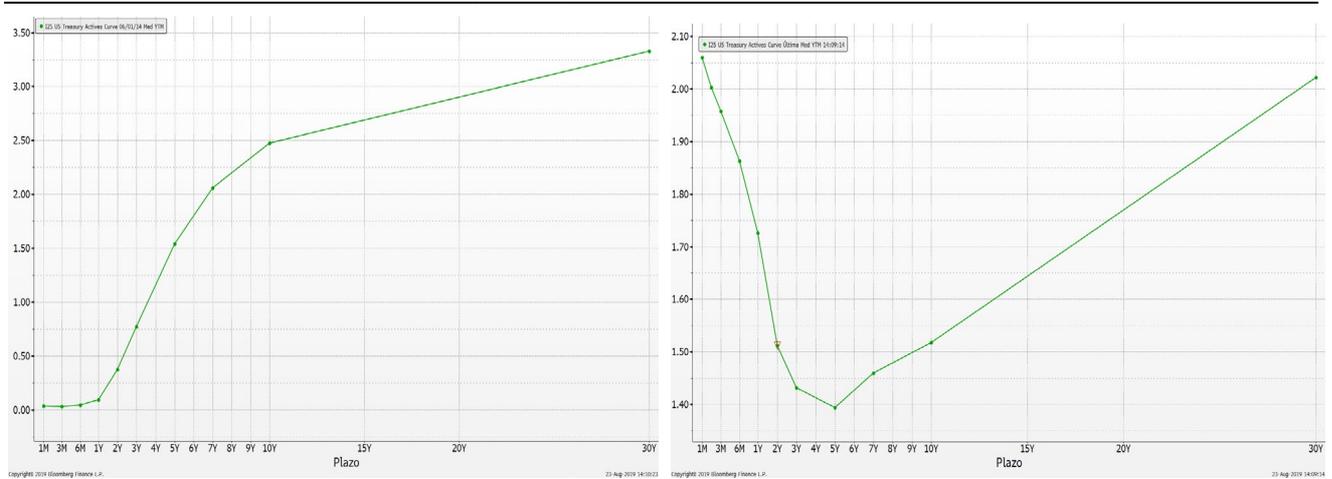
La soja también cayó, por el recrudecimiento en las tensiones comerciales entre las principales economías del mundo.

Riesgo de recesión en aumento según la señal de los USTreasuries

Algunos miembros de la Fed dijeron en la reunión de banqueros en Jackson Hole que no esperaban recortes adicionales de las tasas de interés después de la reducción de julio en un cuarto punto porcentual. Es por eso que la curva de rendimiento se invirtió una vez más el jueves pasado cuando el rendimiento del bono del Tesoro de referencia a 10 años se ubicó por debajo del correspondiente al de 2 años, siendo la tercera vez que se activó el indicador de recesión desde la semana pasado.

Sin embargo, Jerome Powell cambió su postura y prometió que actuaría para sostener el crecimiento económico: prometió que actuaría para sostener el crecimiento económico mediante mayores estímulos monetarios y posibles nuevos recortes de la tasa de referencia.

Figura 5
CURVA DE US TREASURIES: año (en puntos porcentuales)



Fuente: Bloomberg

El mercado descuenta con un 83,4% de probabilidad una reducción de tasas de interés de 25 bps para la próxima reunión del 18 de septiembre, junto con otros 3 recortes durante los próximos 12 meses (octubre, diciembre 2019 y junio 2020).

Figura 6

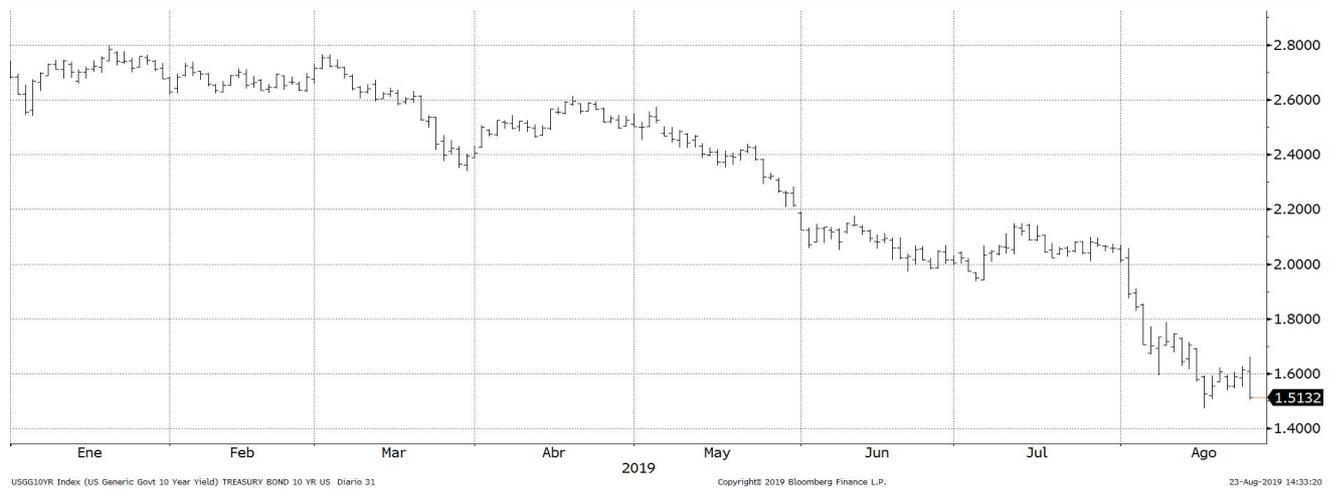
PROBABILIDAD IMPLÍCITA DE CAMBIO DE TASAS FED

Reunión	Prob aum	Prob reduc	0.75-1	1-1.25	1.25-1.5	1.5-1.75	1.75-2	Tipo fwd
09/18/2019	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.6%	83.4%	1.83
10/30/2019	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%	10.8%	59.9%	29.3%	1.67
12/11/2019	0.0%	100.0%	0.0%	7.0%	42.5%	40.2%	10.4%	1.51
01/29/2020	0.0%	100.0%	3.4%	24.5%	41.3%	25.4%	5.3%	1.39
03/18/2020	0.0%	100.0%	9.2%	29.2%	37.0%	19.9%	3.8%	1.32
04/29/2020	0.0%	100.0%	13.3%	30.8%	33.5%	16.6%	3.0%	1.27
06/10/2020	0.0%	100.0%	17.2%	31.4%	29.8%	13.6%	2.4%	1.21
07/29/2020	0.0%	100.0%	19.7%	31.1%	26.8%	11.6%	1.9%	1.17
09/16/2020	0.0%	100.0%	21.9%	30.2%	23.8%	9.7%	1.6%	1.12

Fuente: Bloomberg

El bono a 10 años de EE.UU. nuevamente rinde 1,51%.

Figura 7

USTREASURIES a 10 AÑOS VS 2 AÑOS: acumulado del año (en puntos porcentuales)


Fuente: Bloomberg

En Italia, los retornos de los bonos han caído de nuevo después de subir significativamente el 9 de agosto, cuando el partido Liga retiró su coalición con el Movimiento 5 Estrellas.

Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

La semana pasada se incrementaron las ventas de viviendas usadas en julio más de lo esperado. Los inventarios de crudo cayeron en la semana finalizada el 16 de agosto. Las peticiones iniciales por desempleo retrocedieron fuerte en la semana finalizada el 17 de agosto (209k vs 221k anterior). El índice líder se recuperó en julio (0,5% vs -0,1% anterior).

Esta semana se publicará datos del Índice manufacturero de Richmond, de la confianza del consumidor, y de sus inventarios de crudo y gasolina. Por otro lado dará a conocer el PBI anualizado, las peticiones iniciales de desempleo, ventas de viviendas, el PMI de Chicago y el Sentimiento de la Universidad de Michigan.

EUROPA

La semana pasada, el índice de precios al productor de Alemania se desaceleró levemente en julio (1,1% YoY vs 1,2% previo). Mejoraron los índices PMI Markit Composite y manufactureros de Alemania, Francia y la Eurozona en agosto más de lo esperado. La confianza del consumidor de la Eurozona sufrió una caída en agosto, profundizando sus registros negativos (-7,1 vs -6,6 previo).

Esta semana Alemania publicará datos de su PBI, de la confianza del consumidor, de las ventas minoristas y de la tasa de desempleo. El Reino Unido dará a conocer datos de préstamos de viviendas, confianza del consumidor, mientras que la Eurozona publicará las tasas de desempleo y el IPC.

ASIA

La semana pasada, los índices PMI Jibun Composite, manufacturero y servicios de Japón de agosto mostraron leves mejoras (datos preliminares). La inflación de Japón se desaceleró en julio más de lo esperado (0,5% YoY vs 0,7% anterior). Se deterioraron significativamente los datos comerciales de Japón en julio.

Esta semana, Japón publicará datos del IPP, de desempleo, del IPC, y de ventas minoristas. Por el lado de China se darán a conocer datos de los índices PMI Composite, manufactureros y no manufactureros.

LATINOAMERICA

En Brasil, el Índice de Confianza del Empresario Industrial volvió a subir en agosto y alcanzó los 59,4 puntos, el tercer aumento consecutivo.

El PBI de Chile creció 1,9% YOY en el segundo trimestre, superior al 1,6% del periodo enero-marzo y está en línea con las expectativas de los analistas. El objetivo oficial es del 3% para 2019.

En Colombia el Índice de Confianza del Consumidor disminuyó 5,1% MoM en julio (+9,8% YoY).

El banco central de México recortó este jueves la tasa en 25 puntos base, a un 8%, en una decisión que sorprendió al mercado. La economía creció en el segundo trimestre 3% YoY, inferior a lo esperado. Moody's informó que la reducción de la tasa será un estímulo para mejorar el consumo y la creación de empleo. La inflación interanual se desaceleró más de lo esperado en la primera quincena de agosto.

Esta semana se espera que Brasil publique datos de la Balanza de cuenta corriente, inversión directa externa e IPC. Por el lado de México dará a conocer datos de la balanza comercial, la tasa de desempleo y de las reservas internacionales. Chile y Colombia publicarán información de la tasa de desempleo.

Argentina: Macroeconomía

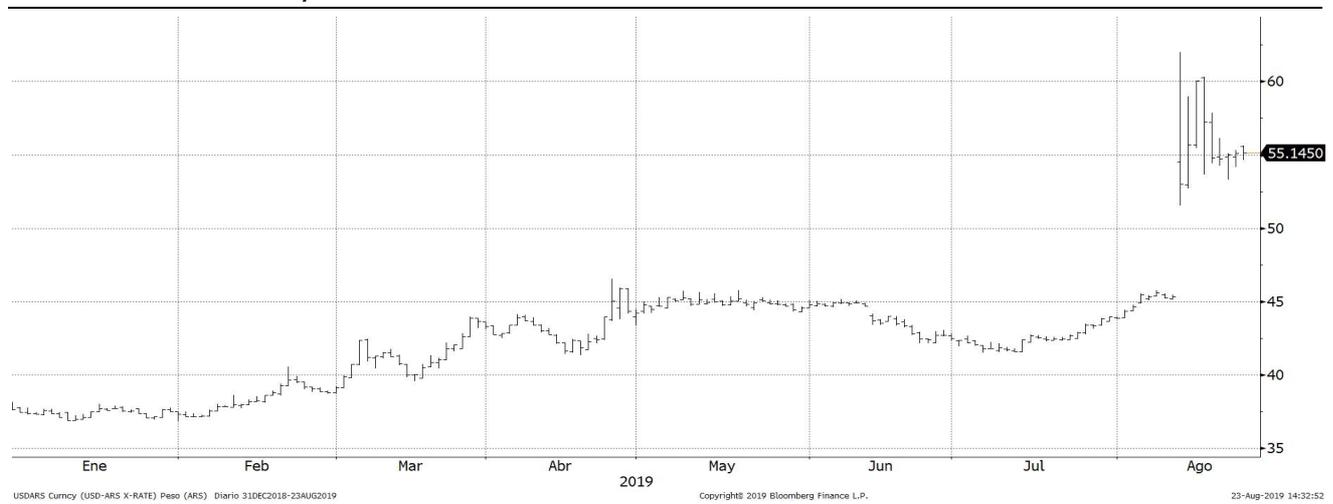
Corrida

Lo único rescatable de la semana: el tipo de cambio

Esta semana se dio una calma en el mercado cambiario local, luego que el nuevo Ministro de Hacienda Hernán Lacunza, asumiera el pasado martes en reemplazo de Nicolás Dujovne. En relación al dólar, Lacunza remarcó que en su cargo tratará de garantizar la estabilidad del tipo de cambio, y que el mismo se encuentra por encima de su valor de equilibrio. Ayudó a estabilizar la moneda las ventas de bancos oficiales en el segmento spot a comienzos de la semana, y en el mercado de futuros.

En este contexto, el dólar mayorista subió ligeramente en la semana: 19 centavos a ARS 55,1450.

Figura 8
 PARIDAD USDARS: mayorista, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

La semana pasada se inició con la renuncia de Nicolás Dujovne al cargo de Ministro de Hacienda, quien fue reemplazado por Hernán Lacunza (ex Ministro de Economía de la Provincia de Buenos Aires de Vidal). Los comentarios más destacados en la conferencia de prensa fueron:

- ✓ Garantizar la estabilidad del tipo de cambio como objetivo principal.
- ✓ El tipo de cambio se encuentra por encima de su valor de equilibrio. No hace falta un precio más alto.
- ✓ El BCRA usará todas las herramientas necesarias para que el dólar se mueva con normalidad.
- ✓ Tiene que haber una política fiscal consistente con la política monetaria.
- ✓ Se garantizará el cumplimiento de las pautas del FMI.
- ✓ Es evidente que el proceso electoral no es indiferente a la estabilidad cambiaria.
- ✓ La intención es dejar las cuentas públicas ordenadas para la próxima gestión.

Sus comentarios llevaron algo de tranquilidad al mercado, tanto cambiario como de renta fija. Pero el mercado aún mantiene la incertidumbre política de cara a las elecciones del mes de octubre, donde ya se definirá el nuevo presidente.

Asimismo, Lacunza mantuvo reuniones con economistas de la oposición, en un diálogo abierto a todas las fuerzas políticas que competirán por la presidencia en octubre: se charló sobre un tipo de cambio competitivo y que el mismo se encuentra por encima de su valor de equilibrio. También se intercambiaron posiciones acerca del nivel de reservas, la inflación, la energía, los precios de combustibles, la rebaja del IVA que aplicó el Gobierno, el FMI y la deuda.

La curva de devaluación anualizada implícita se aplanó mucho, y los futuros del dólar en el ROFEX largos tuvieron una baja significativa:

Figura 9

ROFEX: FUTURO DE PARIDAD USDARS DE DICIEMBRE 2019: 8 meses



Fuente: TradingView

El BCRA prácticamente mantuvo la tasa de referencia en los mismos niveles respecto a la semana previa: en 74,984%, desde el 74,972% registrada el pasado viernes 16 de agosto.

Algunas definiciones de Guillermo Nielsen

En el marco de un desayuno con inversores la semana pasada, Guillermo Nielsen destacó que:

- Su alianza con Alberto Fernández viene desde el hace mucho tiempo. En el 2010 los dos juntos formaron el partido PARTE que terminó apoyando a Massa en las legislativas.
- Para las elecciones contrataron a una consultora española que les dijo que en las PASO los resultados daban como para ganar en primera vuelta. Hoy esa misma consultora les da intención de voto arriba del 50%.

- **DEUDA:** La voluntad de pago es total. Solamente dependen de la capacidad de pago. Están siguiendo de cerca: inflación, riesgo país, reservas libre disponibilidad, pesos en la tesorería y rollover de corto plazo.
- En caso de reperfilamiento de deuda harán cambio de bono por bono. Sin quita, “market-friendly” y respetando el valor presente neto.
- Ni bien asuman van a hacer una visita a EEUU con Trump, bancos y demás para generar confianza en los mercados.
- Las charlas con Lacunza giraron en torno a que el gobierno no les deje bombas de tiempo.
- Las LELIQ son la principal bomba de tiempo que deja el gobierno
- El IVA a los alimentos es algo que está mal implementado. Tendrían que haber hecho reintegros de IVA por pago con Tarjeta de Débito/Crédito
- El congelamiento petrolero es una bomba de tiempo. Es un sector 100% dolarizado. Acordaron que lo descongelen en tercios. 1/3 cada 30 días. Así en 90 días vuelven a la situación original
- Van a pecar de inactivos: no quiere mostrar nada que debilite al gobierno. No van a criticarlo sino que van a mostrar señales de tranquilidad. No se van a reunir con tenedores de bonos ni FMI solos.
- CFK: La ve en una etapa alejada del poder y sin ganas de estar en el día a día de la política. Dejó en claro que Argentina es un país presidencialista.
- **VACA MUERTA:** Es la prioridad número 1 del gobierno. Convertirse en un país exportador de petróleo, gas y shale gas. El objetivo final es tener un gasoducto para exportar a San Pablo
- Van a mandar una ley al congreso los primeros días de gobierno para fomentar la inversión extranjera en Vaca Muerta con:
 - Menor alícuota de ganancias.
 - Amortización acelerada.
 - Las exportaciones no pasan por Argentina. Se quedan en un fideicomiso en NY desde donde podrán repartirse utilidades cuando la empresa quiera.
- **REFORMAS:** No creen que puedan hacer reforma previsional porque Macri quemó esa posibilidad. Seguramente haya una reforma laboral. Le sorprendió que los sindicatos están al tanto de lo que se viene y saben que tienen que apoyar ese proceso. Quieren achicar el estado ‘ganas de echar empleados públicos no nos faltan, pero no está muy bien visto’.
- **INFLACION:** Va a haber una campaña mediática de acuerdos de precios, salarios, etc. Pero en el fondo la inflación se resuelve con política monetaria. Está mal que la BM no crezca pero las LELIQs crezcan al 75% anual. Hay que cambiar el agregado que definen como objetivo.
- **TIPO DE CAMBIO:** Vuelven encajes para capitales golondrina. Y las expos tienen que pasar por el MULC en un período de tiempo razonable. Para todo lo demás libertad total.
- Está a favor del acuerdo Mercosur Europa y de los tratados de libre comercio en general.

Algunas definiciones de Martín Redrado

Otro economista que se rumoreó que se había acercado al equipo de AF ha sido Redrado, que el día 23/8 ofreció también muchas definiciones frente a inversores:

- Todo ajusta por tipo de cambio y vamos a un tipo de cambio alto.
- Descartemos una hiperinflación, pero no escaparemos de una hiper-recesión.
- Hay que tener cuidado con el riesgo crediticio y la morosidad del sector bancario.
- Medidas que se tienen que tomar se tienen que tomar el 11/12, ni siquiera esperar 100 días de los que se habla: no habrá default, ni renegociación ni reestructuración, porque la deuda privada es del 48% del PBI cuando se le resta la deuda con el FMI y la deuda intraestatal.
- Tema Leliqs: es manejable.
- No a la dolarización porque tendríamos que pasar a ser un país que brinde servicios como Panamá (financiero) o Ecuador (petróleo). El resto lo importan.
- La deuda es manejable: él no compraría porque puede bajar más pero si tiene, se la quedaría. A finish es un buen negocio especialmente los bonos corporativos.
- Entre los provinciales, le gustan más las que tienen regalías. Las provincias están bien hay que ver cómo quedan con los ajustes de salarios (gastos).
- No ve chances de que se pueda revertir lo de las paso.
- Reforma tributaria: más base tributaria que pague impuestos y sacar impuestos, especialmente los distorsivos. Bajar del 34% a mínimamente el 30% en 4 años. Hace 10 años era del 25%.
- Bajar gastos del Estado: 3 M de empleados (sin municipios) de los cuales se jubilan 100.000 por año ahí ya hay una reducción de 3% anual sin hacer nada.
- Seguramente nuevo blanqueo.
- No va a haber intercambio de información con USA.
- AF es una persona muy práctica: puede tomar medida liberal o intervencionista, sin preconcepto.
- AF no es manejable (en referencia s cristina).
- Plan económico: nuevo programa con el fondo a largo plazo.
- Se puede volver a los mercados internacionales, especialmente por la búsqueda que hay en el mundo por rendimiento.
- AF se apoya mucho en los gobernadores.
- La gente va a ir peor a la próxima elección que a la pasada.
- A octubre el gobierno llega justo con USD 17 B. que tiene en el BCRA con presión cambiaria.
- Sectores con perspectiva positiva: agro; minería; tecnología de la información y turismo.
- Lo que ajusta es el tipo de cambio. Detonantes: falta de demanda de pesos y desembolsos FMI.
- Se rompió el mito que sin emisión se baja la inflación.

Indicadores de coyuntura

El EMAE no registró crecimiento en junio, al mostrar una variación interanual nula, luego del repunte observado en mayo, dato que fue peor a lo esperado (1,2% YoY). Asimismo, el indicador registró en junio un retroceso de 0,4% MoM y una caída de 2,6% en el I°S19.

El mes de julio cerró con un superávit fiscal primario de ARS 4.293 M, con ingresos con alza de 61,6% YoY y gastos con un incremento de 50,5% YoY.

El índice de Confianza del Consumidor (ICC) cayó en agosto 5,2% MoM, pero se incrementó 15,5% YoY.

La balanza comercial registró en julio un superávit de USD 951 M, marcando el undécimo mes consecutivo de saldo positivo y acumulando en lo que va de año un saldo a favor de USD 6.540 M (nivel más alto desde 2012).

La actividad industrial se contrajo en junio 6,9% YoY, acumulando una contracción de 8,3% en el primer semestre del año. La mayoría de los rubros industriales presentó caídas interanuales en sus niveles de actividad (UIA).

De acuerdo a privados, las estimaciones de inflación prevén una aceleración de hasta el 5% en agosto y un acumulado anual del 50%, como consecuencia del resultado electoral de las PASO y una devaluación de 17,7%. La significativa aceleración de agosto podría haber sido mayor si el Gobierno no hubiera decidido congelar las naftas, ni eliminar el IVA a la canasta básica.

La inflación esperada a nivel nacional para los próximos 12 meses, de acuerdo a la mediana de las respuestas, se mantiene en el mes de agosto de 2019 en 30%. De acuerdo al promedio, las expectativas de inflación a nivel nacional suben 2,8 puntos porcentuales (pp) MoM, situándose en 34,7%.

Los precios mayoristas se incrementaron 0,1% MoM en julio desacelerando significativamente con relación al mes anterior (1,7%) y acumulando un alza interanual de 53,6%, 0,8 puntos porcentuales (pp) por debajo de los costos minoristas.

El índice que mide el consumo de servicios públicos cayó en mayo 3,9% YoY. Entre todos los rubros que integran el índice del nivel general, solamente dos reflejaron una tendencia positiva: el servicio de transporte de carga, que sólo incluye ferrocarril y aeronavegación comercial, subió 20,3% y correos creció 1,4%, mientras que los otros rubros tuvieron un comportamiento negativo.

La Canasta Básica Total registró en julio un aumento de 2,5% MoM y 58,6% YoY. El ingreso necesario de una familia tipo para no ser considerada pobre se ubicó en ARS 31.934,44.

El Índice Líder (UTDT), que busca anticipar cambios de tendencia en el ciclo económico, cayó 0,82% MoM durante julio. La serie tendencia-ciclo se incrementó 0,97%. En términos interanuales, el IL cayó 7,74% con respecto a julio 2018 para la serie desestacionalizada y 8,16% para la tendencia-ciclo.

El Colegio de Escribanos porteño dio a conocer que la cantidad total de escrituras de compraventa de inmuebles en la CABA registró en julio una caída de 27,6% YoY, y contra junio se incrementaron 18,7% en cantidad pero en términos de montos totales de hipotecas cayeron 66% YoY.

El patentamiento de autos 0km cayó 25,8% YoY en julio pasado y -47,3% en lo va del 2019.

Esta semana se dará la variación de salarios correspondiente al mes de junio de 2019.

Argentina: Renta Fija

Se profundizan las bajas y el spread de legislación

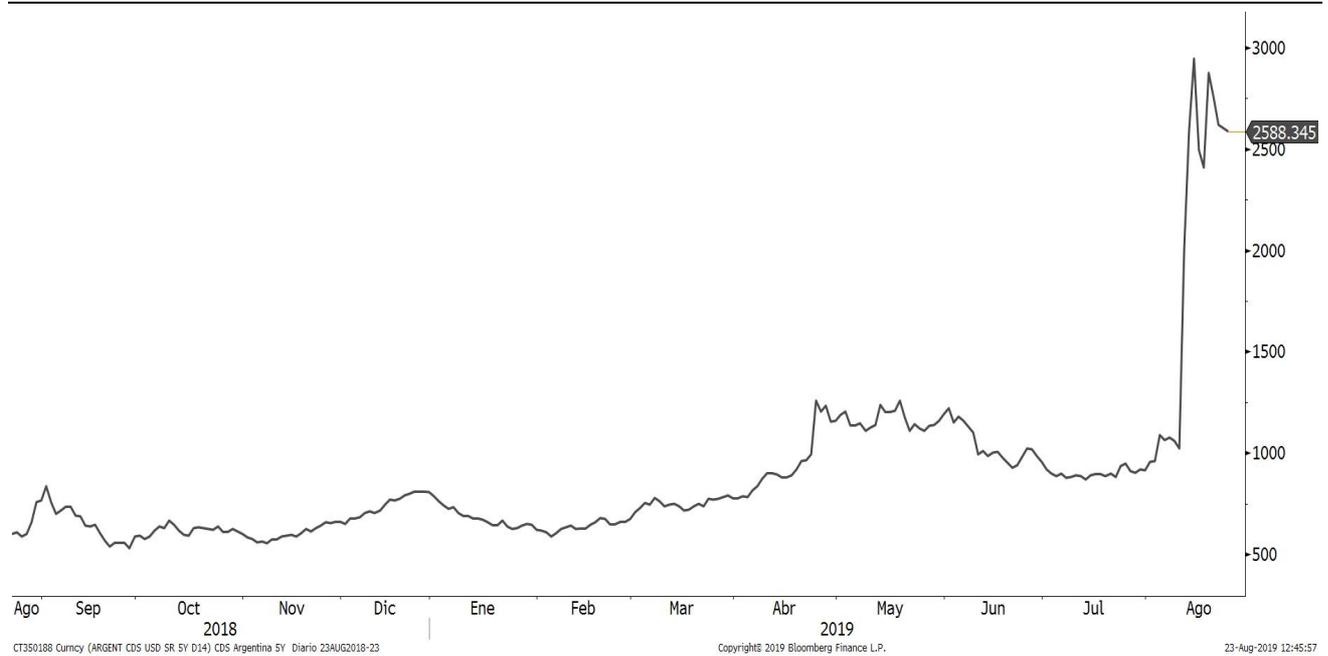
Una semana después de las importantes caídas post-PASO, los soberanos argentinos en dólares volvieron a acumular pérdidas en las últimas cinco ruedas en el exterior, en especial el día viernes y enfocados en los bonos de legislación doméstica.

Fue una semana en la que se profundizaron las bajas de precios y el spread de legislación doméstica vs. extranjera se amplió muchísimo.

A juzgar por los CDS, en 2750 puntos básicos, el mercado descuenta que un incumplimiento ahora es más probable, aunque **Alberto Fernández dijo que el país no tiene ninguna posibilidad de caer en default si es electo. La mayor preocupación para él es el cronograma de vencimientos a partir de 2021 y por ello subrayó que habrá que sentarse a discutirlo.** Además, dijo que si llegara a ser presidente impulsará un acuerdo de precios y salarios por un período mínimo de seis meses en el que su gestión se ocupará de ordenar cuestiones centrales.

Figura 10

CDS A 5 AÑOS DE ARGENTINA: últimos 8 meses, en puntos básicos

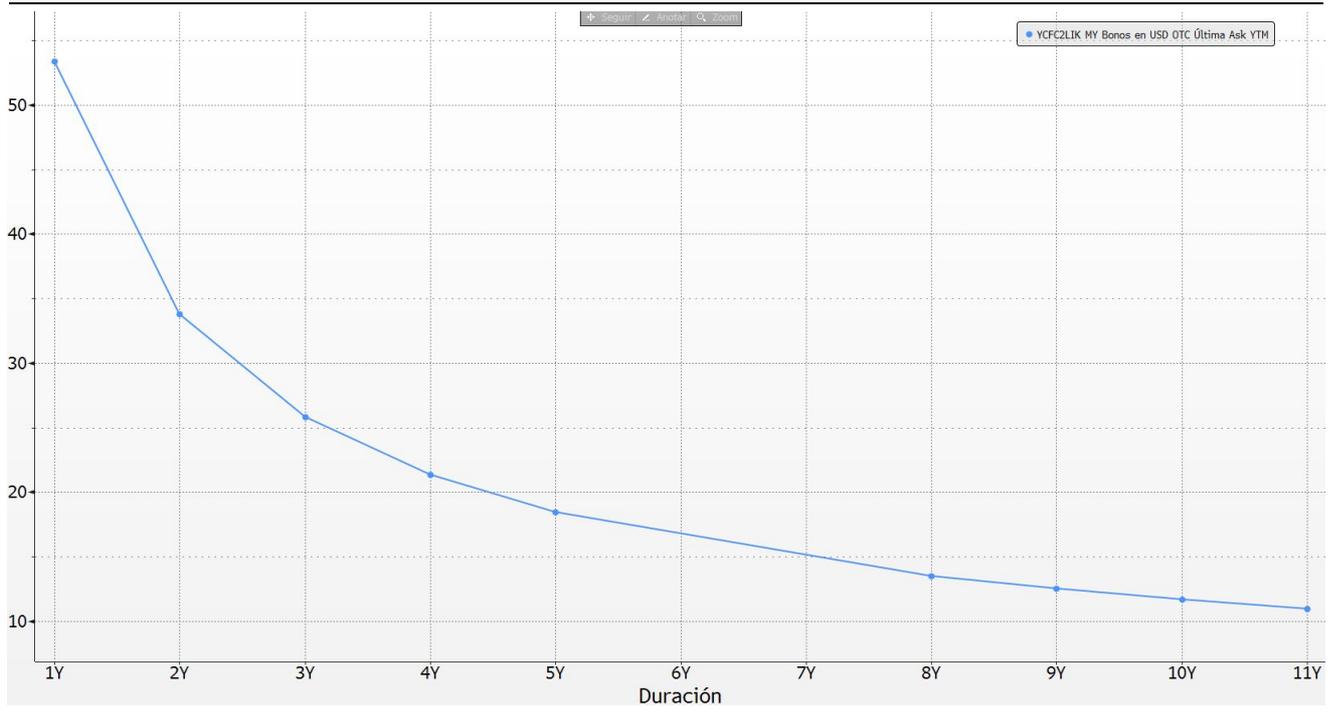


Fuente: Bloomberg

Ya llegaron a la Argentina enviados del FMI para iniciar la revisión previa al próximo desembolso de otros USD 5.400 M, y se reunieron con Lacunza.

Así quedó la curva de rendimientos de bonos en dólares soberanos:

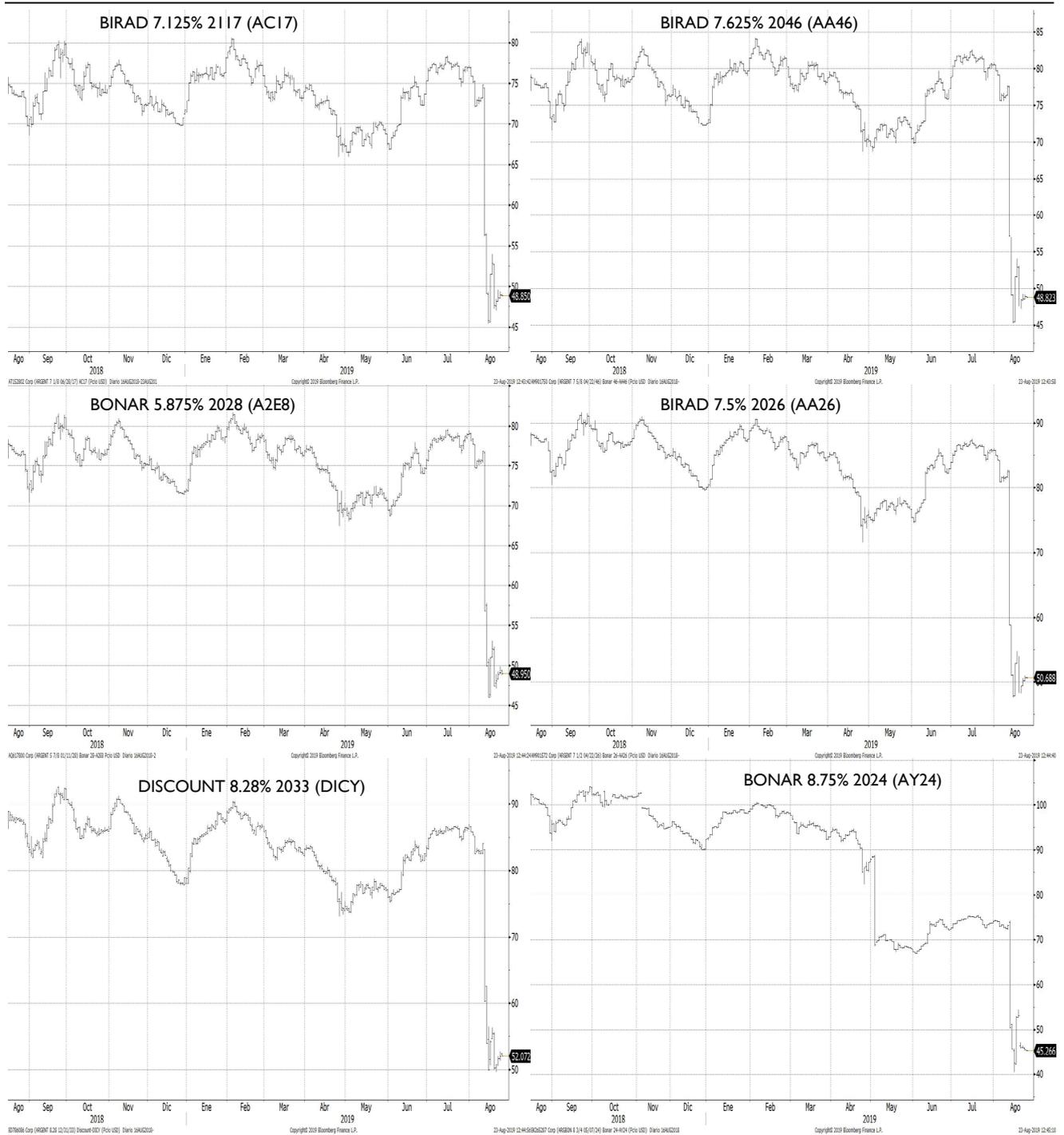
Figura 11
CURVA DE RENDIMIENTOS DE BONOS EN DÓLARES: Argentina, en porcentaje anual



Fuente: Bloomberg

Después de la reciente devaluación, se estima que la deuda bruta del gobierno nacional este en torno a 100% del PIB. El 80% está denominado en moneda extranjera, principalmente en dólares estadounidenses y el 20% restante está denominado en pesos. Se estima que un poco más de la mitad de la deuda del gobierno (51% del PIB) es externa.

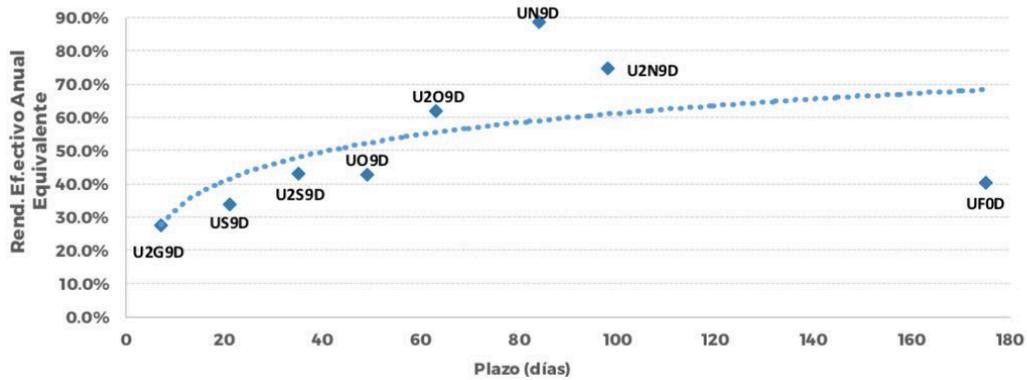
Figura 12
BONOS EN DÓLARES: 12 meses, precio en USD (OTC)



Fuente: Bloomberg

Las Letras del Tesoro (Letes) en dólares es una clase de activo que posee vencimientos de apenas unos meses: las dudas del mercado están reflejada en los rendimientos, poniendo en peligro la renovación de acá a fin de año.

Figura 13
LETES EN DÓLARES: curva de rendimientos

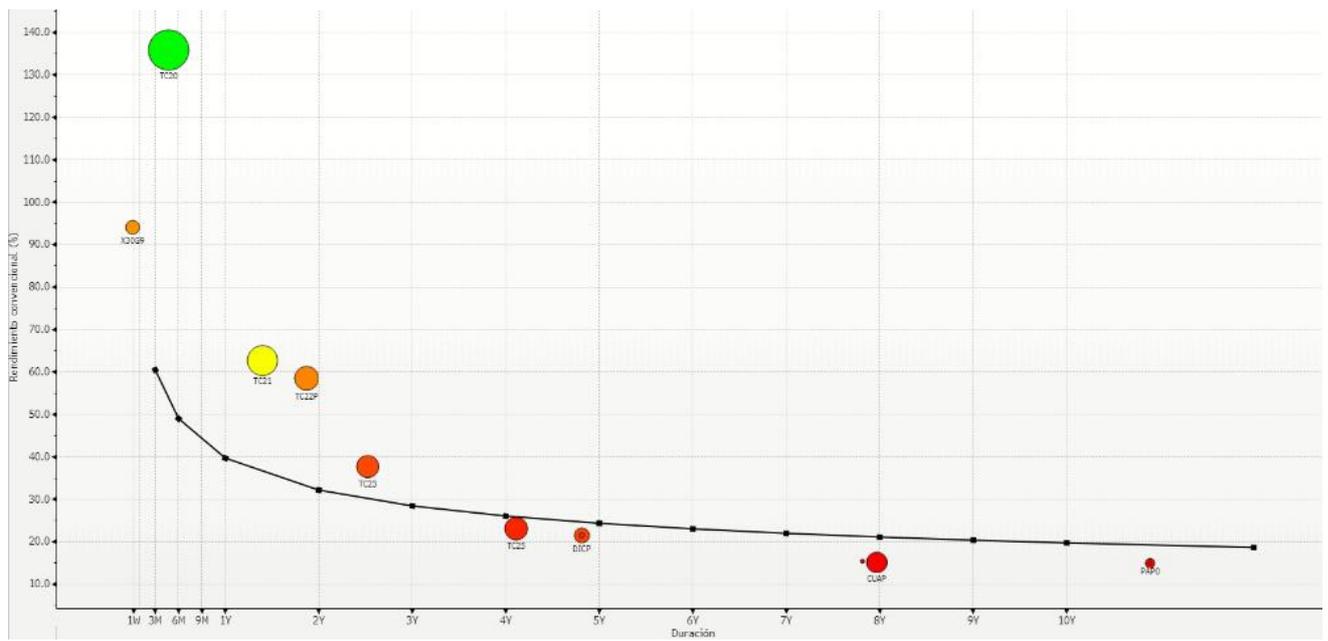


Fuente: Bloomberg

Luego de haber suspendido la semana pasada la licitación de una Lete con vencimiento en marzo de 2020, fuentes del Ministerio de Hacienda confirmaron que avanzarán con el cronograma previsto.

Esta semana vencen Letes en dólares por USD 1.602 M, de los cuales unos USD 900 M se encuentran en poder del sector privado. Por lo que se espera que se realice una nueva licitación de estos activos de corto plazo, que se transformará en un importante *test* para los mercados. Los compradores de bonos en pesos se corrieron del mercado, operándose la mitad de lo que se operaba antes de las PASO ahora. Estos son los rendimientos reales, a lo cual hay que sumarle la inflación medida por el CER (inflación minorista rezagada dos meses). Acumularon ligeras pérdidas en las últimas cuatro ruedas.

Figura 14
BONOS EN PESOS + CER: rendimiento real (monto de emisión = tamaño de la burbuja)



Fuente: Bloomberg

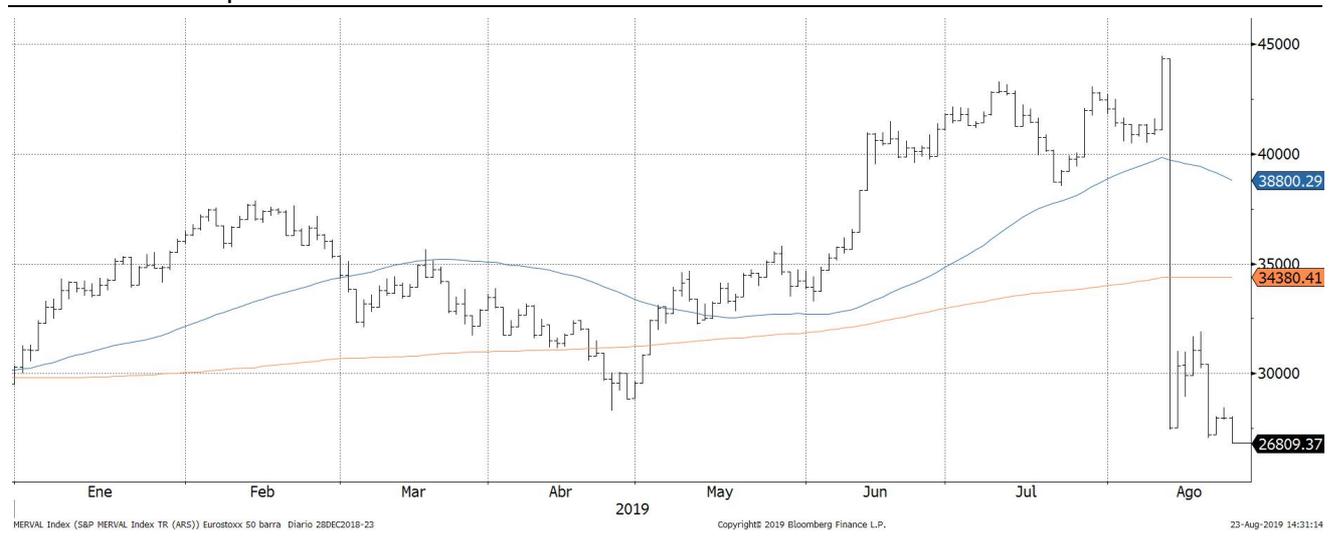
Esta semana vencen también Lecaps por ARS 52.080 M.

Argentina: Renta Variable

Las bajas en el mercado accionario continuaron y de manera violenta

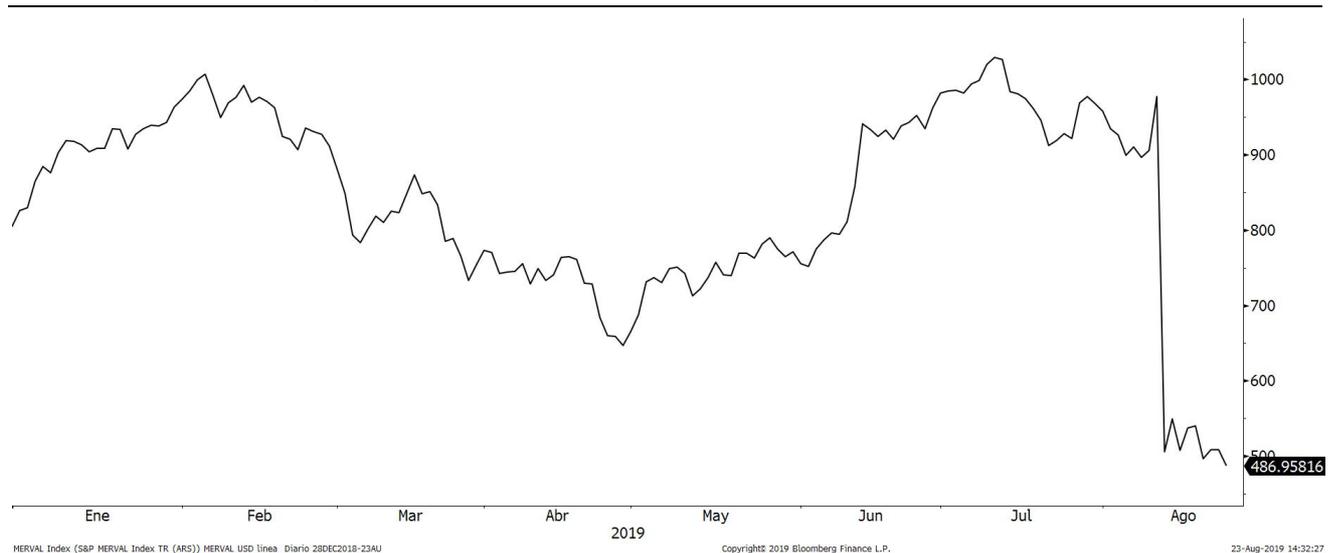
Nueva recaída del índice S&P Merval de Argentina: terminó con una caída de -14,3% en pesos y de -14,8% en dólares.

Figura 15
S&P MERVAL: en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Figura 16
S&P MERVAL: en dólares, acumulado del año



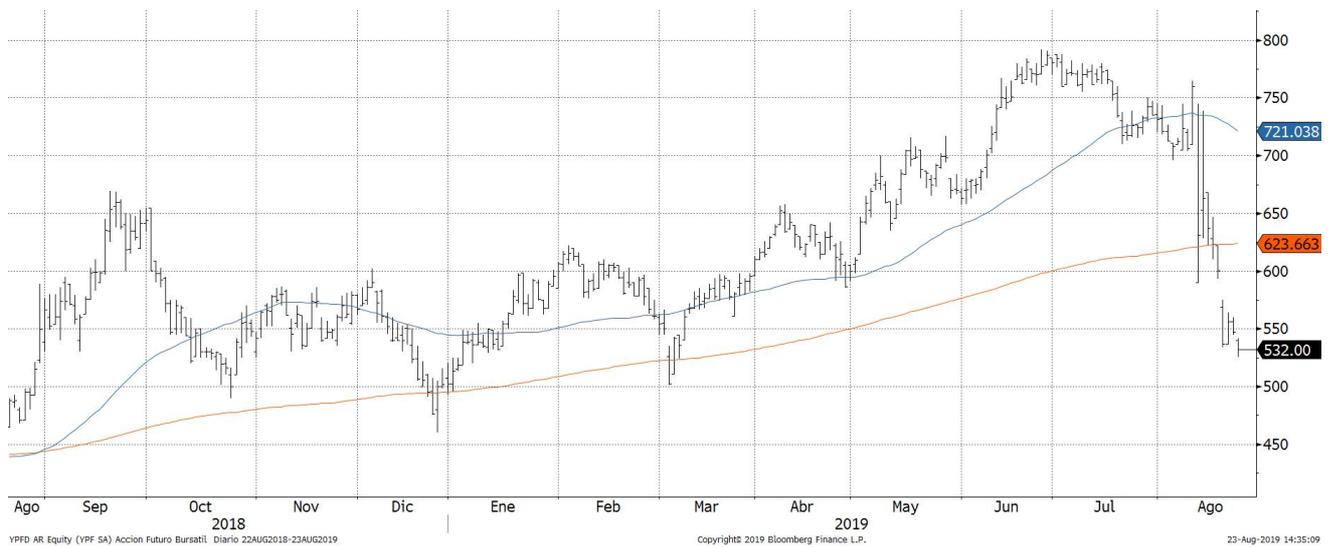
Fuente: Bloomberg

Entre las principales noticias de la semana pasada, Cresud recomprará acciones propias: se invertirá un máximo de ARS 300 M para adquirir hasta el 10% del capital social de la compañía.

AES Argentina Generación resolvió autorizar la celebración de cuatro contratos de préstamo con AES Global Power Holdings BV a través de los cuales la Sociedad prestará la suma total de USD 40 M, dividida en cuatro contratos de USD 12,5 M, USD 18,9 M, USD 6,6 M y USD 2 M, todos por un plazo de hasta 90 días y pactándose una tasa de interés fija anual del 5,2%.

YPF propuso comprar Bonar 2020 (AO20) a precio de mercado y venderlo al Gobierno a la Par para mitigar el impacto de congelamiento de precios de combustibles.

Figura 17
YPF (YPFD AR): en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Otras empresas petroleras y gasíferas como Pampa Energía que incluso recompraron acciones en estos días tuvieron un nuevo retroceso:

Figura 18
PAMPA ENERGIA (PAMP AR): en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

El golpe dado por las PASO fue muy fuerte: en muchos casos se perdió más de la mitad del valor en menos de dos semanas. El gráfico de más abajo muestra lo que pasó con uno de los bancos más grandes y respetados como Grupo Financiero Galicia. En dólares la caída es aún superior, pasando su ADR de USD 38,9 a USD 14,7.

Figura 19
GGAL (GGAL AR): en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Figura 20
BANCO MACRO (BMA AR): en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

En el mercado de Utilities el golpe fue muy fuerte también:

Figura 21
TRANSENER (TRAN AR): en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Figura 22
TGS (TGSU2 AR): en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

DISCLAIMER

Este reporte ha sido confeccionado por RIG Valores S.A. sólo con propósitos informativos y su intención no es la de ofrecer o solicitar la compra/venta de algún título o bien. Este informe contiene información disponible para el público general y estas fuentes han demostrado ser confiables. A pesar de ello, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones son a la fecha de hoy y pueden variar. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este documento no es una predicción de resultados ni se asegura ninguno. Este reporte no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los potenciales inversores deben asegurarse que comprenden las condiciones de inversión y cualquier riesgo asociado. Este informe es confidencial y se encuentra prohibido reproducir este informe en su totalidad o en alguna de sus partes sin previa autorización de RIG Valores S.A.

This report was prepared by RIG Valores S.A. for information purposes only, and its intention is not to offer or to solicit the purchase or sale of any security or investment. This report contains information available to the public and from sources deemed to be reliable. However, no guarantees can be made about the exactness of it, which could be incomplete or condensed. All opinions and estimates are given as of the date hereof and are subject to change. The value of any investment may fluctuate as a result of market changes. The information in this document is not intended to predict actual results and no assurances are given with respect thereto. This document does not disclose all the risks and other significant issues related to an investment in the securities or transaction. Prior to transacting, potential investors should ensure that they fully understand the terms of the securities or transaction and any applicable risks. This document is confidential, and no part of it may be reproduced, distributed or transmitted without the prior written permission of RIG Valores S.A.