

## Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°344)

# Al impacto del *coronavirus* en los mercados mundiales se le suma la disparada de la brecha cambiaria y otro ajuste doméstico, en donde la PBA sigue influyendo negativamente

Los temores por la propagación del *coronavirus* debilitaron a los mercados mundiales haciendo que la incertidumbre domine a las bolsas al final de la semana pasada. Los índices asiáticos se vieron muy afectados y produjo una caída del S&P 500. Evidencia del temor de los mercados, los rendimientos de los USTreasuries cayeron en forma acelerada, el oro recuperó terreno y el dólar cerró al alza. El FMI rebajó su pronóstico de crecimiento global a 3,3% para 2020 y en Davos Trump amenazó con aplicar aranceles a los autos europeos en el caso de no acordar un nuevo tratado comercial. Arrancó la temporada de resultados: el EPS promedio supera en 3.2% al consenso, debajo del promedio de 5 años. Hoy lunes reporta Sprint, martes Apple, Pfizer, SAP, United Tech, Lockheed Martin, Starbucks, 3M, AMD e eBay, miércoles Microsoft, Facebook, Mastercard, AT&T, Boeing, McDonald's, Paypal, Tesla, GE, jueves Amazon, Visa, Verizon, Coca-Cola, Altria y viernes Exxon, Chevron y CAT. Esta semana, en EE.UU. se publicarán las ventas de viviendas nuevas, pedidos de bienes durables y la confianza del consumidor con un panorama optimista. Por otro lado, se dará a conocer la balanza comercial, la decisión de tasas de interés de la Fed (no se espera que se modifique), y el PIB trimestral. Por último, se conocerán las peticiones de subsidio por desempleo, las expectativas y confianza del consumidor de la Universidad de Michigan.

El Dólar MEP subió más de 5% y superó al dólar turista: muchos inversores optan por esta vía para hacerse de dólares debido a que no tienen acceso al mercado oficial por las restricciones cambiarias actuales. También el dólar implícito CCL aumentó la brecha con el oficial a 39,8%. El Banco Central mantuvo su tasa de interés de referencia en 50% y agregó a su oferta al mercado una Leliq de 14 días y se sumarían a 21 y 28 días. Entre los bonos se dio otra semana de retrocesos y una suba del riesgo país hasta los 2.029 puntos básicos en un contexto en el que los inversores mantienen dudas de cómo será y qué resultado tendrá la reestructuración de deuda soberana con el envío al Congreso un proyecto de ley sin detalles: la magnitud del recorte en el cupón de intereses o de capital serán claves. Impactó asimismo que la situación financiera de la Provincia de Buenos Aires sufriera otro revés posponiendo su oferta a acreedores de BP21 por falta de voluntades. En cuanto a los bonos en pesos, la situación es distinta: inferimos que seguirán pagando todos los vencimientos de intereses y que los vencimientos de capital se intentará hacer la mayor cantidad de roll-over posible (se canjearon cinco Lecap reperfiladas por dos Lebads). La baja de la calificación crediticia de la deuda en moneda local por parte de las agencias Standard & Poor's y Fitch Ratings no impactaron. Habrá cuatro licitaciones de Lebads de febrero. YPF colocó ONs, Cresud y Telecom Argentina licitarán esta semana. El S&P Merval registró comportamiento muy negativo en las últimas cinco ruedas, con una caída de 5,7%, más aún en dólares CCL (-8,7%).

# INDICE

|                     |          |
|---------------------|----------|
| <b>INDICE .....</b> | <b>2</b> |
|---------------------|----------|

|                                      |          |
|--------------------------------------|----------|
| <b>MERCADOS INTERNACIONALES.....</b> | <b>3</b> |
|--------------------------------------|----------|

|                                                                   |   |
|-------------------------------------------------------------------|---|
| VOLATILIDAD EN AUMENTO: PÁNICO EN ASIA E IMPACTO EN MERCADOS..... | 3 |
| ARRANCÓ LA TEMPORADA DE RESULTADOS CORPORATIVOS.....              | 5 |
| EL CORONAVIRUS SE COBRÓ SU PEAJE ENTRE LOS COMMODITIES.....       | 6 |
| INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....    | 7 |
| EE.UU.....                                                        | 7 |
| EUROPA.....                                                       | 7 |
| ASIA.....                                                         | 7 |
| LATINOAMERICA.....                                                | 8 |

|                                           |           |
|-------------------------------------------|-----------|
| <b>MERCADO LOCAL: MACROECONOMÍA .....</b> | <b>10</b> |
|-------------------------------------------|-----------|

|                                        |    |
|----------------------------------------|----|
| DÓLAR MEP SUPERA AL DÓLAR TURISTA..... | 10 |
|----------------------------------------|----|

|                                        |           |
|----------------------------------------|-----------|
| <b>MERCADO LOCAL: RENTA FIJA .....</b> | <b>12</b> |
|----------------------------------------|-----------|

|                                                                    |    |
|--------------------------------------------------------------------|----|
| OTRA SEMANA DE RETROCESOS: PBA SIGUE IMPACTANDO NEGATIVAMENTE..... | 12 |
|--------------------------------------------------------------------|----|

|                                            |           |
|--------------------------------------------|-----------|
| <b>MERCADO LOCAL: RENTA VARIABLE .....</b> | <b>18</b> |
|--------------------------------------------|-----------|

|                                         |    |
|-----------------------------------------|----|
| FUERTE CAÍDA DEL Merval EN DÓLARES..... | 18 |
|-----------------------------------------|----|

# Mercados Internacionales

## Volatilidad en aumento: pánico en Asia e impacto en mercados mundiales

Los temores por la propagación del coronavirus debilitaron a los mercados mundiales haciendo que la incertidumbre domine a los mercados al final de la semana pasada. Los temores de la propagación del coronavirus de China, con el número de muertos aumentando a 51 al cierre de este reporte y de unos 1500 casos confirmados, muchos de ellos ya fuera de China (que podrían ser muchos más). El virus se originó allí, pero ya se han reportado casos en EE.UU., Francia, Japón, Tailandia, Taiwán y Corea del Sur. El jueves la Organización Mundial de la Salud calificó el brote como “emergencia en China”, pero no llegó a decir que constituía una emergencia de salud pública mundial. Hay 4 ciudades aisladas en China.

Los índices Hang Seng Index, el Nikkei 225 y el CSI 300 de Shanghái se vieron muy afectados en las últimas ruedas: el índice Nikkei 225 de Japón registró una caída de -0,9% y el índice CSI 300 de Shanghai perdió -3,6%.

Esta es la evolución de las 25 principales empresas chinas agrupadas alrededor del ETF “FXI”:

Figura 1  
iSHARES FTSE/XINHUA CHINA 25 INDEX: 12 meses



Fuente: TradingView

El índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas en terreno negativo. Los sectores que sufrieron las mayores caídas fueron Energía, Salud y Materiales básicos.

En Europa, el índice DAX de Alemania registró un avance de +0,4%, al tiempo que el índice FTSE 100 del Reino Unido terminó retrocediendo -1,1%. El Bovespa de Brasil cerró la semana neutro.

Evidencia más del temor de los mercados, los rendimientos de los Treasuries norteamericanos cayeron en forma acelerada, alcanzando su nivel más bajo en siete semanas, impactados además por algunos débiles datos del sector manufacturero estadounidenses. El dólar cerró al alza dada la mayor aversión global al riesgo por la crisis sanitaria en China que debilitó las monedas contra las que cotiza.

Figura 2

UST10Y: 6 meses, en porcentaje de rendimiento anualizado



Fuente: TradingView

Negativo: el Fondo Monetario Internacional rebajó su pronóstico de crecimiento económico global de 3,4% a 3,3% para 2020. Se proyecta que la economía de EE.UU. crezca 2% este año, una revisión a la baja de 0,1 p.p. en comparación con el pronóstico de octubre pasado. **La desaceleración podría potenciarse con las últimas noticias provenientes de China y no se descarta alguna recesión en algunos países asiáticos.**

Por otro lado, la semana pasada tuvo lugar la reunión anual del Foro Económico Mundial en Davos, Suiza. Trump se reunió con la presidenta de la Comisión Europea. En medio de discusiones, Trump amenazó con aplicar aranceles a los automóviles europeos en el caso de no acordar un nuevo tratado comercial. El déficit comercial de bienes y servicios de EE.UU. con la UE fue de USD 109 Bn en 2018.

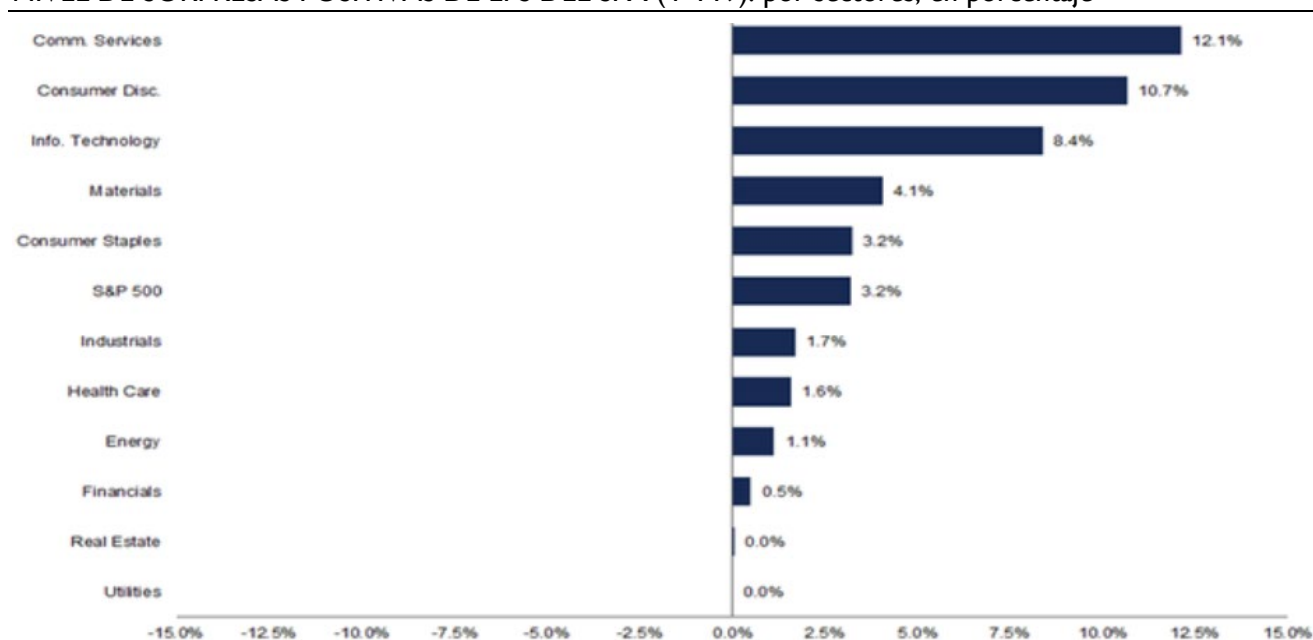
En Europa, la presidente del BCE, Christine Lagarde, afirmó que los riesgos para la economía regional siguen inclinados a la baja. El BCE tuvo un tono en su última reunión de política monetaria más moderado de lo esperado. Asimismo, débiles datos económicos se suman a las expectativas del mercado que descarta un alza de tasas para el resto del año, impactando en la cotización de la moneda común. Es así como el euro finalizó en terreno negativo, alcanzando niveles mínimos de siete semanas.

## Arrancó la temporada de resultados corporativos

En materia de resultados corporativos, el optimismo se da en los ingresos en EE.UU. No en las ganancias por acción (EPS). El 16% de las compañías del S&P 500 han publicado resultados trimestrales hasta el momento: según datos de FactSet, el EPS promedio supera en 3.2% al consenso, debajo del promedio de 5 años que es 4.9%. Pero en el Q4 los ingresos sí vienen superando al promedio de 5 años.

Figura 3

NIVEL DE SORPRESAS POSITIVAS DE EPS DEL SPX (4ºT19): por sectores, en porcentaje



Fuente: FactSet

**Será una semana cargada de resultados corporativos: lunes reporta Sprint, martes Apple, Pfizer, SAP, United Tech, Lockheed Martin, Starbucks, 3M, AMD e eBay, miércoles Microsoft, Facebook, Mastercard, AT&T, Boeing, McDonald's, Paypal, Tesla, GE, jueves Amazon, Visa, Verizon, Coca-Cola, Altria y viernes ExxonMobile, Chevron y CAT.**

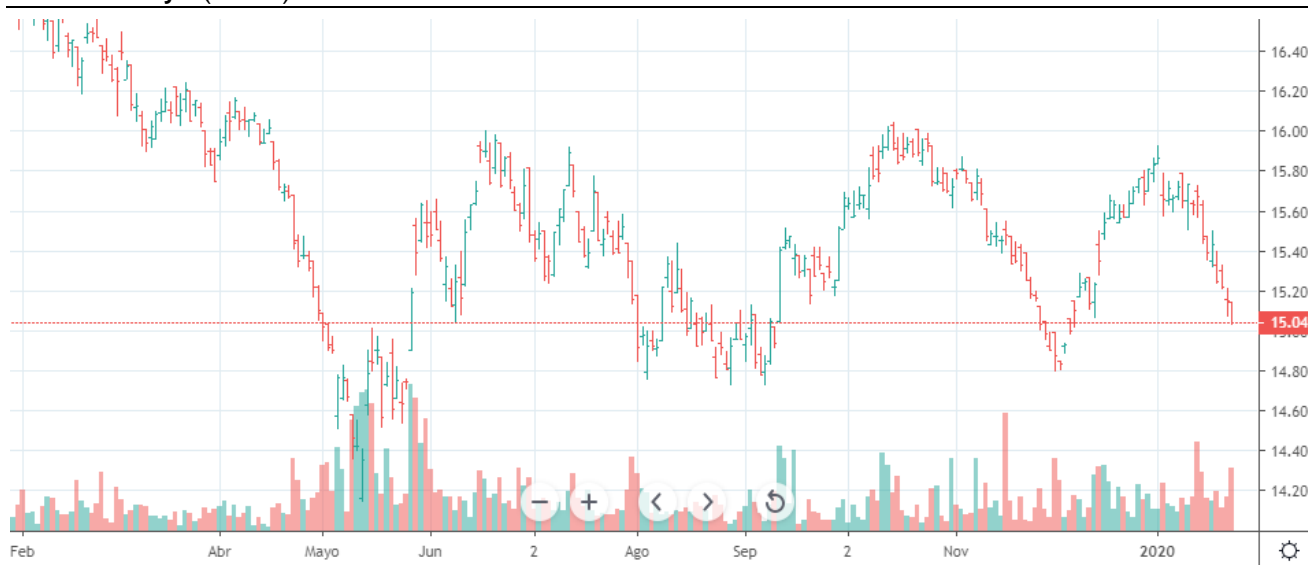
## El coronavirus se cobró su peaje entre los commodities

Fuerte ajuste bajista para el petróleo WTI: los temores que la crisis sanitaria en China se propague y afecte la demanda global de energía se cobró su peaje. La baja en la cotización del crudo fue contenida parcialmente por los recortes de inventarios en EE.UU. La soja también cayó por el mismo motivo, a pesar de que se demora la cosecha de cultivos en Brasil.

Aunque podría haberse esperado algo más, el oro finalizó con tendencia positiva. Los temores de una epidemia mayor que podría dificultar el crecimiento económico o incluso adelantar una recesión mundial estimularon a los inversores a refugiarse en activos considerados de refugio.

Figura 4

ETF de la SOJA (SOYB): 12 meses



Fuente: TradingView

## Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

### EE.UU.

La semana pasada aumentaron las ventas de viviendas usadas en diciembre respecto al período anterior. Se incrementaron las peticiones por desempleo en la última semana, pero menos de lo esperado. Continuaron cayendo los inventarios de crudo en la última semana. Aumentaron los índices PMI composite y de servicios, mientras que retrocedió el PMI manufacturero.

Esta semana, en EE.UU. se publicarán las ventas de viviendas nuevas, pedidos de bienes durables y la confianza del consumidor con un panorama optimista. Por otro lado, se dará a conocer la balanza comercial, la decisión de tasas de interés de la Fed (no se espera que se modifique), y el PIB trimestral. Por último, se conocerán las peticiones de subsidio por desempleo, las expectativas y confianza del consumidor de la Univ. de Michigan.

### EUROPA

La semana pasada, la tasa de desempleo del Reino Unido no mostró cambios en noviembre. Mejoraron los índices ZEW de confianza en Alemania (situación actual y expectativas) y en la Eurozona. Mejoraron los índices PMI Markit manufactureros, composite y servicios en Alemania y el Reino Unido en enero, mientras que no mostraron cambios significativos en la Eurozona.

Esta semana, se conocerán las expectativas y el índice de confianza empresarial, la tasa de desempleo y las ventas minoristas de Alemania. En la Eurozona, se publicarán la tasa de desempleo, el IPC y el PIB. Por último, en el Reino Unido se publicará la decisión de tasa de interés donde se espera que el BoE la mantenga en 0,75%.

### ASIA

La semana pasada continuó cayendo la producción industrial en Japón en noviembre, pero menos que en el mes anterior. El BoJ mantuvo sin cambio su tasa de referencia en -0,1%, en línea con las expectativas. Se profundizó el déficit de la balanza comercial de Japón en diciembre producto de una persistente caída de las exportaciones. El índice PMI del sector servicios de Japón (preliminar) mostró una fuerte suba respecto al período previo. Se desaceleró levemente la inflación en el último mes.

Esta semana, en Japón se dará a conocer la producción industrial de diciembre y las ventas minoristas. En China, se esperan datos de los índices PMI composite, manufacturero y no manufacturero.

## LATINOAMERICA

Brasil: los analistas privados elevaron apenas a 2,31% su proyección de crecimiento del PIB para este año y la mantuvieron en 2,5% para 2021, según informó el Banco Central. Las ventas minoristas brasileñas crecieron 0,6% en noviembre pasado en comparación con octubre, obteniendo así el séptimo mes seguido de avance: en el acumulado de los primeros 11 meses de 2019, las ventas minoristas subieron 1,7% YoY. El gobierno buscaría reducir para el 2020 el gasto público de manera agresiva para estimular el crecimiento económico. El gasto gubernamental cayó en el 2ºT19 y 3ºT19, la primera vez en más de dos años que baja por dos trimestres consecutivos y seguramente ocurrirá en el cuarto.

México está dispuesto a incrementar su participación en los mercados de comercio global, pero no a costa de salarios bajos ni trabajos mal pagados. La tasa de desocupación alcanzó en diciembre su menor nivel histórico, en medio del estancamiento que atraviesa el país: 3,1% en el último mes de 2019 en datos desestacionalizados. El déficit fiscal se redujo de 2,3% PIB en 2018 a 1,6% en 2019, el más bajo desde 2014.

En Colombia el déficit de la balanza comercial se disparó 79,3% a USD 1.659,7 M en noviembre. Se colocaron bonos soberanos por USD 1.843 M en el mercado internacional, recursos que utilizará el Gobierno para financiar sus necesidades presupuestales y para recomprar parte de un bono que vence en 2021. En la operación, el país recaudó USD 1.543 M con un bono global con vencimiento en 2030 y USD 300 M con la reapertura de un bono global con vencimiento en 2049.

En Perú el Gobierno prevé que la economía del país crecerá 4% durante 2020, tras haber afrontado "un año complejo" en 2019, propiciado en gran parte por la incertidumbre económica global. El año pasado, el financiamiento empresarial en el mercado de capitales registró una expansión de 33,4%.

El Banco Central de Chile intervendría con fuerza si las violentas protestas amenazan nuevamente la moneda local, aunque el Gobierno espera que la relativa calma de las últimas semanas sea suficiente para mantener al país fuera de una recesión. Con lo cual, el Banco Central decidió recortar su pronóstico de crecimiento para 2020 a un rango de entre 0,5%-1,5%, en el que anteriormente se preveía entre 2,75%-3,75%. El Gobierno ha emitido bonos verdes por USD 6.228 M, con lo que logró una tasa récord en este tipo de colocaciones. La operación incluyó la emisión de un nuevo bono verde con vencimiento en 2032, por USD 750 M, así como la reapertura del bono verde con vencimiento en 2050, emitido en 2019, por USD 900 M.

La economía de Ecuador se contrajo un 0,08% en 2019, principalmente debido al impacto de una huelga nacional que paralizó al país durante dos semanas en octubre y que dejó pérdidas por unos USD 821 M ante el rechazo a la decisión del presidente Lenín Moreno de eliminar el subsidio a la gasolina extra y al diésel, en el marco de un acuerdo con el FMI por unos USD 4.200 M.

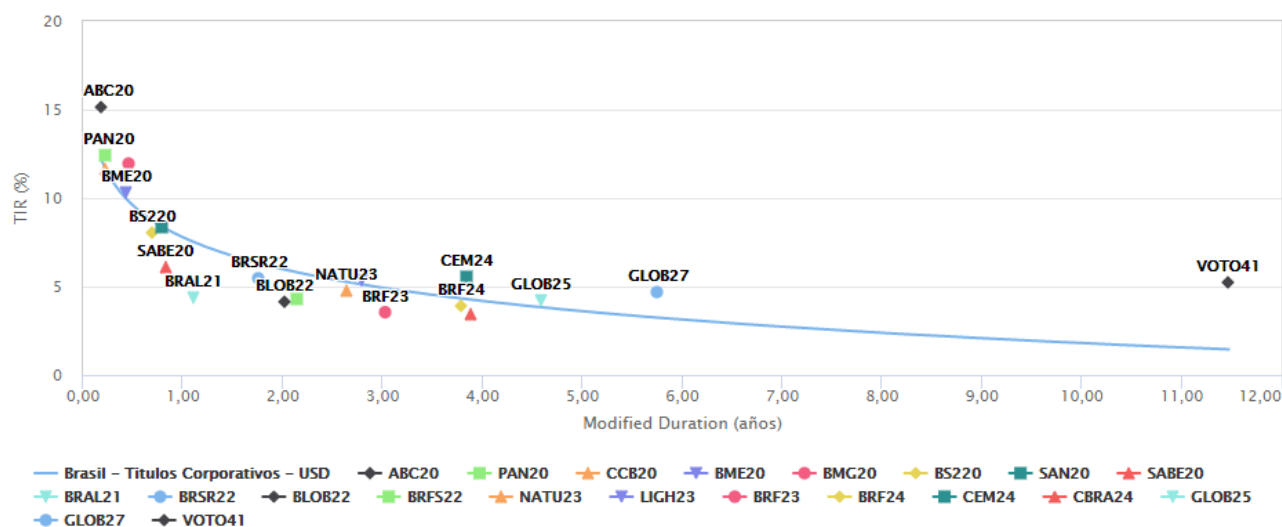
El PIB de Bolivia creció 2,86% interanual en el tercer trimestre de 2019, la tasa más baja de los últimos años, que se aleja de la proyección oficial de 4,5%.

Esta semana México dará a conocer datos de las ventas minoristas, de la balanza comercial, del PIB y de la balanza fiscal. En Chile se publicará la tasa de interés, producción manufacturera, ventas minoristas y tasa de desempleo. Por último, Brasil publicará la tasa de desempleo y el balance presupuestario.



Esta es la curva de rendimientos de algunos bonos corporativos en dólares seleccionados de Brasil:

Figura 5

**RENDIMIENTOS DE BONOS CORPORATIVOS EN DOLARES DE BRASIL: TIR y Duration**


Fuente: Mercap

Figura 6

**BONOS EN DOLARES DE BRASIL: Valor Técnico, TIR, Duration, Paridad y Precio**

| Bono   | VT     | TIR     | MD    | Paridad  | Cierre   |
|--------|--------|---------|-------|----------|----------|
| ABC20  | 102,30 | 15,14 % | 0,18  | 98,67 %  | 100,93 * |
| PAN20  | 102,13 | 12,39 % | 0,22  | 99,14 %  | 101,25 * |
| CCB20  | 102,01 | 11,61 % | 0,23  | 99,29 %  | 101,28 * |
| BME20  | 100,19 | 10,28 % | 0,44  | 99,81 %  | 100,00 * |
| BMG20  | 104,14 | 11,96 % | 0,46  | 98,66 %  | 102,75 * |
| BS220  | 102,03 | 8,07 %  | 0,70  | 100,95 % | 103,00 * |
| SAN20  | 101,42 | 8,36 %  | 0,79  | 101,23 % | 102,67 * |
| SABE20 | 100,64 | 6,10 %  | 0,83  | 100,20 % | 100,84 * |
| BRAL21 | 101,99 | 4,41 %  | 1,11  | 102,71 % | 104,75 * |
| BRSR22 | 103,50 | 5,47 %  | 1,76  | 103,62 % | 107,25 * |
| BLOB22 | 101,38 | 4,14 %  | 2,02  | 101,60 % | 103,00 * |
| BRFS22 | 100,77 | 4,30 %  | 2,14  | 103,58 % | 104,38 * |
| NATU23 | 102,57 | 4,74 %  | 2,64  | 101,88 % | 104,50 * |
| LIGH23 | 101,59 | 5,37 %  | 2,79  | 105,69 % | 107,38 * |
| BRF23  | 100,67 | 3,55 %  | 3,03  | 101,32 % | 102,00 * |
| BRF24  | 100,80 | 3,91 %  | 3,80  | 103,42 % | 104,25 * |
| CEM24  | 101,23 | 5,56 %  | 3,84  | 115,70 % | 117,13 * |
| CBRA24 | 100,48 | 3,44 %  | 3,88  | 105,37 % | 105,88 * |
| GLOB25 | 100,59 | 4,25 %  | 4,59  | 103,02 % | 103,63 * |
| GLOB27 | 101,61 | 4,71 %  | 5,76  | 102,79 % | 104,44 * |
| VOTO41 | 102,13 | 5,20 %  | 11,47 | 126,55 % | 129,25 * |

Fuente: Mercap

# Mercado local: Macroeconomía

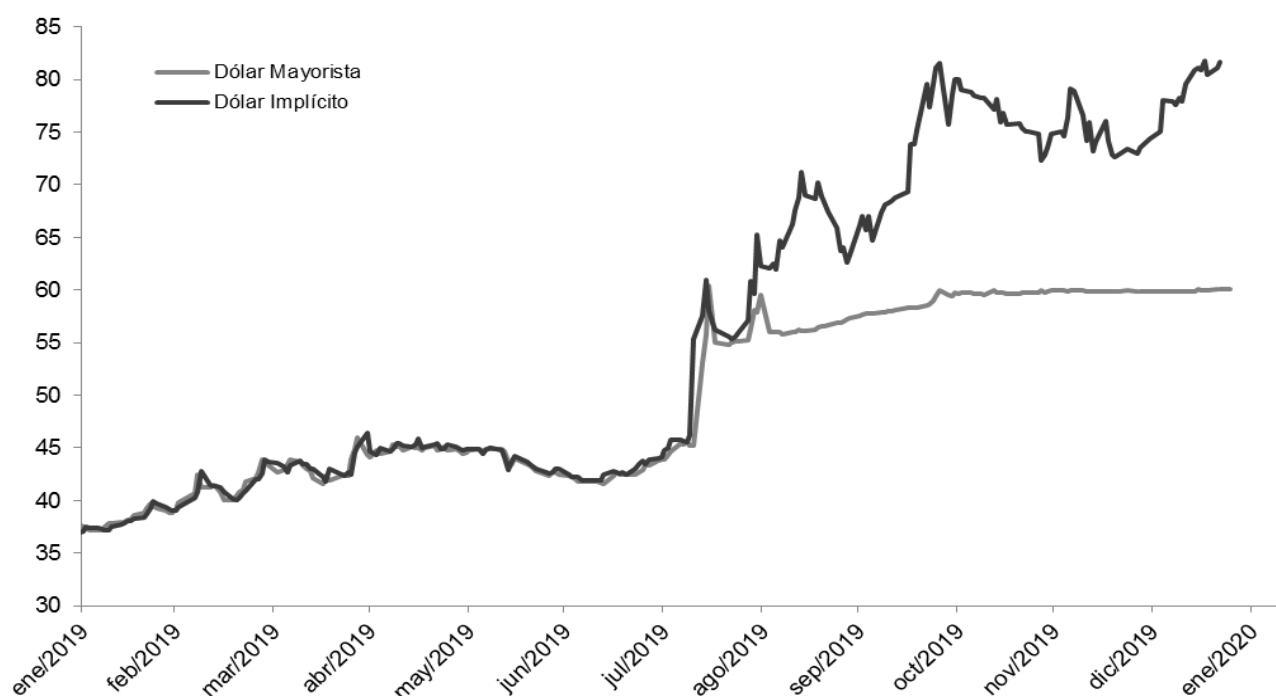
## Dólar MEP supera al dólar turista

**El Dólar MEP subió más de 5% y superó al dólar turista: muchos inversores optan por esta vía para hacerse de dólares debido a que no tienen acceso al mercado oficial por las restricciones cambiarias actuales**

También el dólar implícito CCL aumentó la brecha con el oficial la semana pasada, también superando al solidario, al subir en la semana ARS 3,5 (+4,86%) alcanzando el nivel de los ARS 84,2. La brecha con el dólar mayorista se amplió a 39,8%.

Figura 7

**PESO ARGENTINO (PARIDAD USDARS): 12 meses, mercado mayorista y CCL, punta vendedora**



Fuente: Bloomberg

El Banco Central anunció el jueves que mantuvo estable su tasa de interés de referencia, cuyo piso permanecerá en 50%.

Por otro lado, la entidad agregó a su oferta al mercado una Leliq de 14 días, sumándose a la que ya existía de 7 días, y limitó la subasta de las letras a los días martes y jueves con un solo llamado diario. Captó el martes ARS 700.000 M mediante dos subastas de Leliq, en el debut del desdoblamiento del mercado en plazos de 7 y 14 días. Para el plazo más corto, la entidad absorbió ARS 150.000 M, mientras que para el plazo de 14 días aceptó ARS 550.000 M, ambas colocaciones a una tasa de 50% (en promedio). En tanto, el jueves captó un total de ARS 561.870 a través de las Leliq (ARS 211.870 M de la letra con plazo de 7 días y ARS 350.000 M a 14 días). Al mismo tiempo, el BCRA prepara el lanzamiento de letras con vencimientos a 21 días para la semana que viene y más adelante llegarían a un plazo de 28 días.

El principal indicador de actividad de la semana pasada fue el EMAE, que registró en noviembre de 2019 una caída de -1,9% YoY y una contracción de 1,7 MoM, mientras que en el acumulado de los primeros once meses del año 2019 frente al mismo período del año anterior mostró una caída de -2,3%.

La actividad económica en diciembre de 2019 tuvo una contracción de 0,23% MoM y -0,9% YoY (UTDT). Además, el último trimestre tendría una contracción de 0,34% respecto al tercero.

Mirando la actividad hacia adelante, el Índice Líder registró una caída de 2,78% MoM durante diciembre de 2019, según la UTDT. La serie tendencia-ciclo cayó 0,67%. En términos interanuales, el IL cayó 7,41% con respecto a diciembre 2019 para la serie desestacionalizada y 5,20% para la tendencia-ciclo.

La balanza comercial registró en diciembre de 2019 un superávit de USD 2.241 M, marcando el decimosexto mes consecutivo de saldo positivo y acumulando a lo largo de todo 2019 un saldo a favor de USD 15.990 M, siendo el más alto en 17 años.

La cuenta corriente cambiaria registró un superávit de USD 576 M en diciembre de 2019 debido al comportamiento positivo de la balanza de bienes, que compensó la salida de divisas de las cuentas de servicios y pagos de intereses de la deuda externa. Por su parte, la cuenta financiera tuvo un ingreso neto de USD 154 M, gracias al detenimiento de la salida de capitales del sistema, el primer dato positivo desde febrero de 2019.

Según la UIA, el nivel de actividad industrial registró en noviembre de 2019 una contracción de 3,9% YoY y en los primeros 11 meses de ese año registró una caída de 6,9%.

De acuerdo a la Cámara Argentina del Acero, la producción de acero crudo marcó en diciembre de 2019 una caída de 8,4% respecto a igual mes de 2018, al registrar un volumen de 326.200 toneladas, mientras que frente a noviembre retrocedió 8,8%.

Los precios mayoristas se incrementaron 3,7% MoM en diciembre, resultando en un alza acumulada durante 2019 de 58,5%, es decir, 4,7 puntos porcentuales (pp) por encima de los costos minoristas (53,8%), y el índice de costo de la construcción (ICC) aumentó 1,7% MoM y acumuló 47,8% frente a diciembre de 2018.

La inflación esperada a nivel nacional para los próximos 12 meses, de acuerdo a la mediana de las respuestas, subió 0,2 puntos porcentuales (pp) MoM hasta 31,8%. De acuerdo a privados, la inflación de enero será mayor a 3% en enero y seguirá elevada en los primeros meses del año.

El Sector Público Nacional registró un déficit primario en 2019 de ARS 95.121,6 M, es decir 0,44% del PIB y un déficit financiero de ARS 819.406,9 M (3,76% del PIB).

La Canasta Básica Total registró en diciembre de 2019 un aumento de 3,6% MoM y 52,8% YoY (INDEC).

El consumo en supermercados cayó 2,3% YoY en noviembre de 2019 mostrando la decimoséptima baja consecutiva, pero en los centros de compra se incrementó 4,0% YoY (ambos registros a precios constantes).

El índice de Confianza del Consumidor se incrementó en enero 1,6% MoM y +30% YoY.

# Mercado local: Renta Fija

## Otra semana de retrocesos: PBA sigue impactando negativamente

Ha sido otra semana muy parecida a la anterior: los bonos en dólares manifestaron caídas en las últimas cinco ruedas, en un contexto en el que los inversores mantienen dudas de cómo será y qué resultado tendrá la reestructuración de deuda soberana, ya que definirá el futuro de la economía de Argentina. El AO20 cayó 1,8%, el Discount (DICY) -7,8% y el bono Centenario 2117 -5,5%, por mencionar solamente algunos. Apenas recuperó algo de terreno perdido el AY24. Es así como el riesgo país alcanzó sobre el cierre de la semana los 2.029 puntos básicos, subiendo en las últimas cinco ruedas casi 180 unidades.

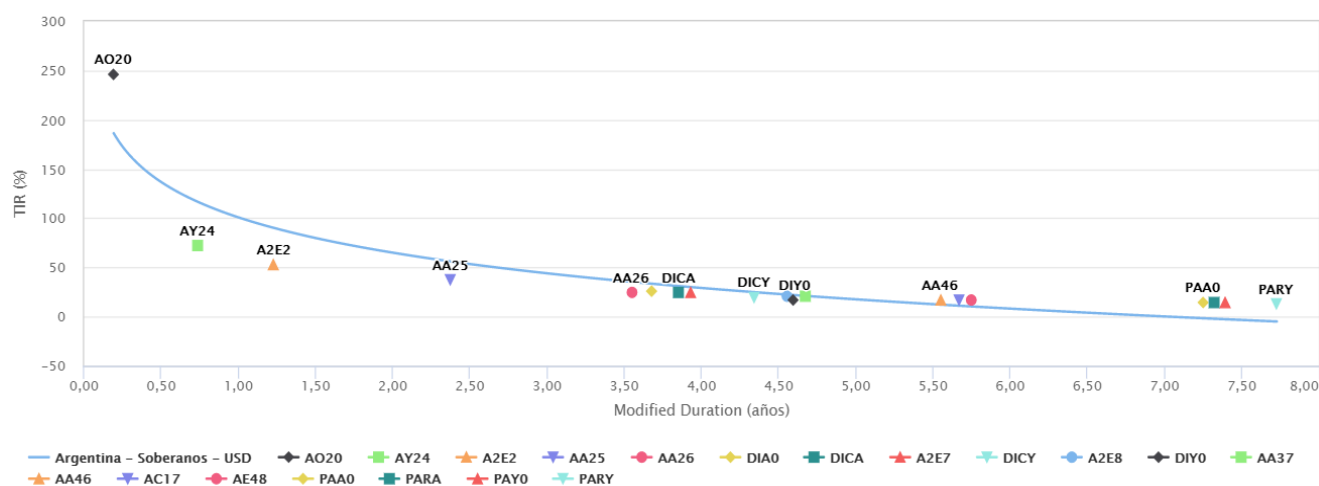
El Ministro de Economía, Martín Guzmán envió al Congreso un proyecto de ley para la reestructuración integral de los pasivos públicos sin detalles: apenas se faculta al Poder Ejecutivo a negociar los términos de la reestructuración. Mencionó la política monetaria y la fiscal están coordinadas.

Joseph Stiglitz anticipó una quita significativa de capital a los bonistas de deuda argentina e impartió pesimismo a lo largo de toda la curva.

La curva de rendimientos se desplazó nuevamente al alza:

Figura 8

### CURVA DE RENDIMIENTOS DE BONOS ARGENTINOS EN DÓLARES: TIR y Duration



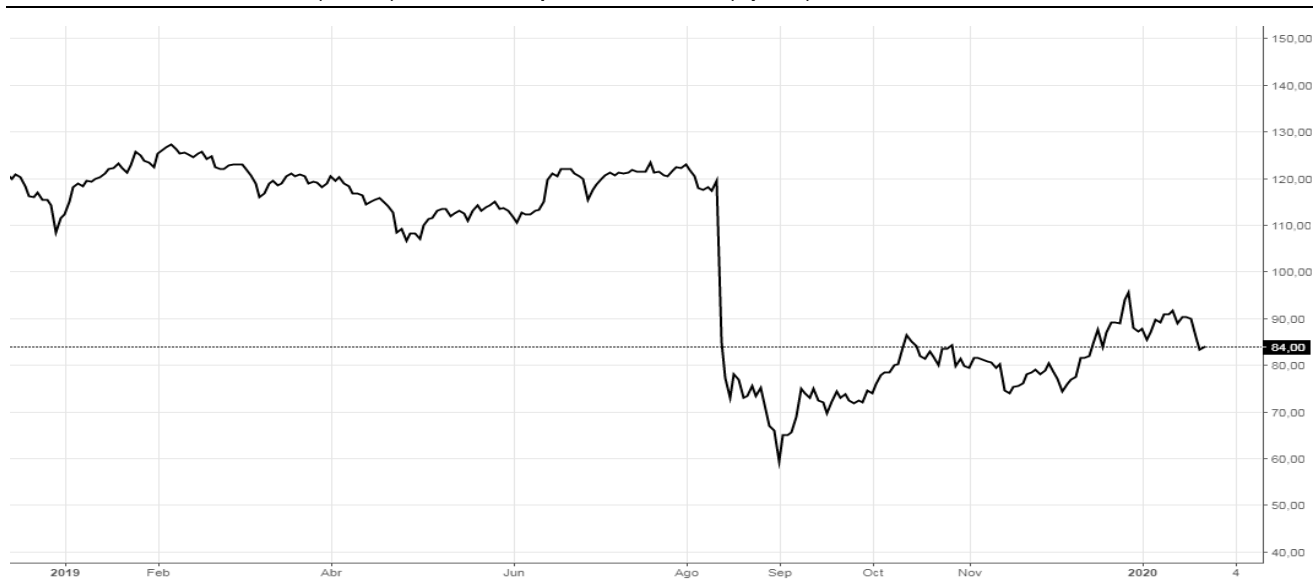
Fuente: Mercap

Según las palabras del ministro, la intención de pago existe, pero la deuda así como está es insostenible. El proyecto tiene la intención de darle sostenibilidad a la deuda externa, resaltando que la iniciativa de ley se inscribe dentro del marco de la ley de administración financiera, que pide que el país mejore al menos dos de las siguientes condiciones: plazo, tasa de interés y monto del capital.

El proyecto anunciado por el Ministro de Economía, consta de 9 artículos, y empezará a ser tratado mañana martes en la comisión de Presupuesto de la Cámara Baja. Lo que más preocupa a los inversores es la magnitud del recorte en el cupón de intereses o de capital que podría haber.

Figura 9

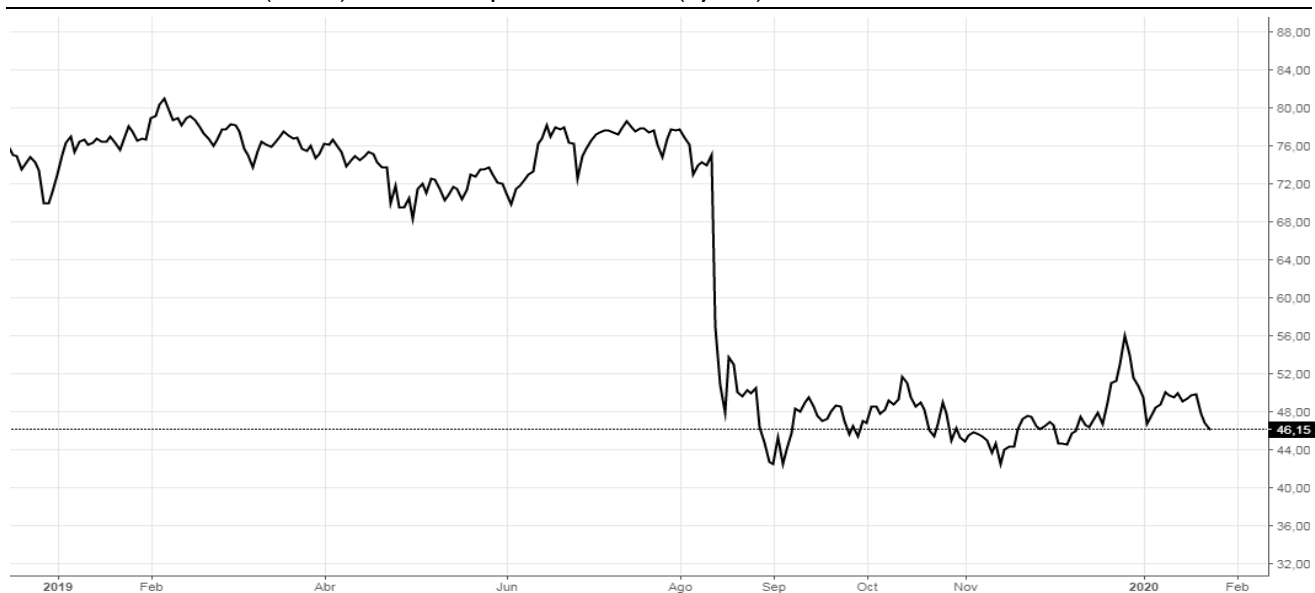
DISCOUNT 8.28% 2033 (DICY): 12 meses, precio en USD (ByMA)



Fuente: Tradingview

Figura 10

BIRAD 7.125% 2117 (AC17): 12 meses, precio en USD (ByMA)

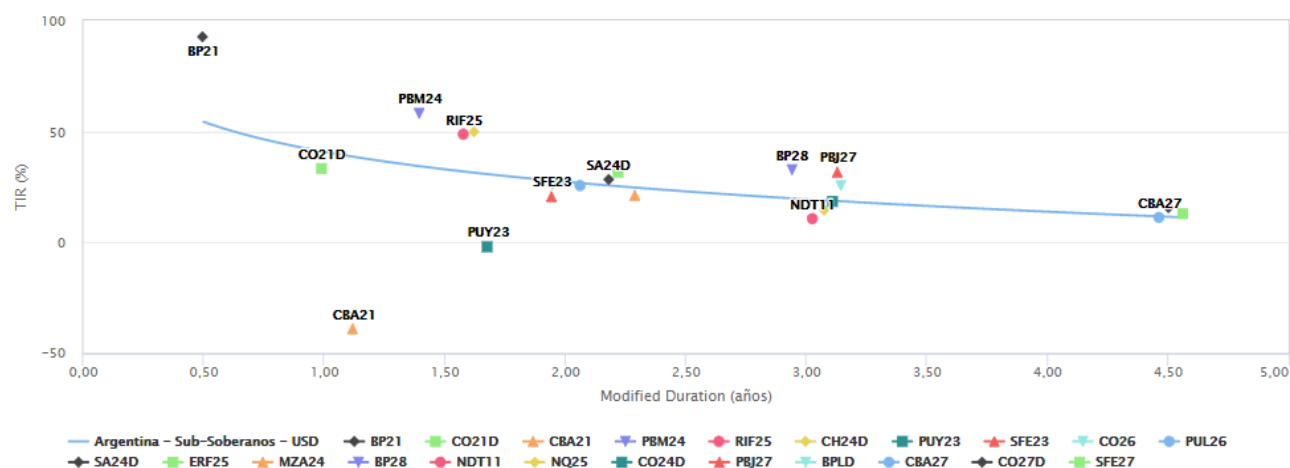


Fuente: Tradingview

**Impactó asimismo que la situación financiera de la Provincia de Buenos Aires sufriera otro revés:** hoy lunes 27 de enero tendría que estar pagando (no lo hará) la segunda de las tres cuotas de amortización de capital del bono que vence en 2021 (BP21), pero hay negociaciones con los acreedores para correr los vencimientos del BP21 hasta el 1° de mayo. Su gobernador ratificó que la Provincia no tiene los recursos para abonar el vencimiento de un bono, y anticipó que el 5 de febrero sería la última oportunidad de lograr la aceptación del 75% de los bonistas para postergar el pago.

El 5 de febrero vence el plazo de 10 días de gracia adicional que, por las cláusulas del BP21, tiene la provincia desde el vencimiento original. Ese día será clave, porque de no haber acuerdo con los bonistas la provincia puede entrar en *default*. Y con la cesación de pagos, los acreedores podrían disparar la cláusula de aceleración, por la que con el acuerdo de sólo el 25% de los tenedores forzaría a Buenos Aires a cancelar el total de la obligación más intereses.

Figura 11

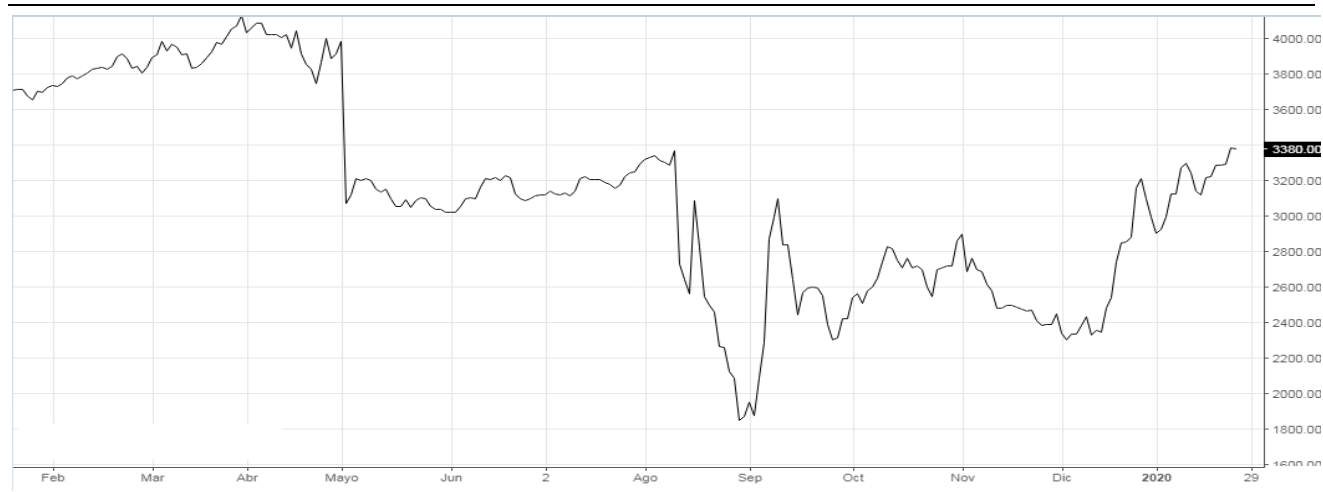
**CURVA DE RENDIMIENTOS DE BONOS PROVINCIALES EN DÓLARES: TIR y Duration**


Fuente: Mercap

La Provincia de Buenos Aires tiene una deuda total de USD 9.822 M en títulos públicos y organismos internacionales, representando esto casi el 65% de la deuda total de las provincias. Sólo la deuda emitida en dólares y en euros bajo legislación extranjera y local asciende a USD 8.089 M. Mientras que los vencimientos de deuda en el primer semestre del año alcanzan los USD 1.913 M.

**El impacto sobre el dólar, en alza, fue directo** tal como comentamos anteriormente. En el mercado de bonos soberanos, el Bonar 8.75% 2024 (AY24) se destacó por el aumento en su paridad y la suba además en pesos:

Figura 12

**BONAR 8.75% 2024 (AY24): 12 meses, ByMA, en pesos**


Fuente: TradingView

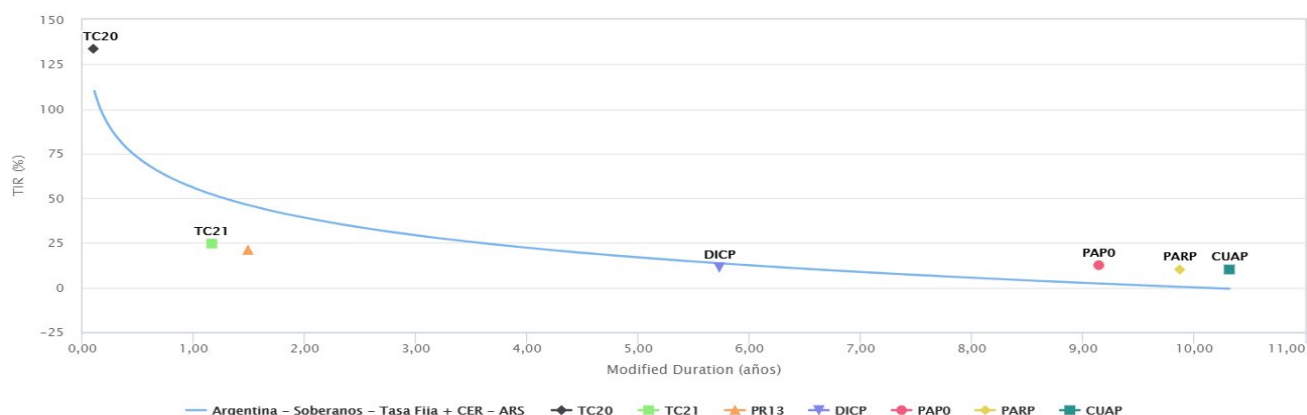
En cuanto a los bonos en pesos, la situación es distinta: el **Ministro de Economía** **infririó** que **seguirán pagando todos los vencimientos de intereses** y que **los vencimientos de capital se intentará hacer la mayor cantidad de roll-over posible**. La **baja de la calificación crediticia de la deuda en moneda local por parte de las agencias Standard & Poor's y Fitch Ratings no impactaron**. Fitch Ratings siguió los pasos de S&P y decidió rebajar a calificación de deuda denominada en pesos de Argentina a "default restringido" desde "CC", después que el Gobierno extendiera los plazos de las Letras reperfiladas a través de un canje mientras enfrenta dificultades para cumplir con los pagos. Para Fitch el intercambio se llevó a cabo para evitar un incumplimiento de pago tradicional, dado la actual situación de dificultades financieras del soberano. De todas maneras, la agencia mantuvo la calificación de los bonos en moneda extranjera sin variación en "CC". Fitch señaló que mantendría la calificación hasta que juzgue que se ha completado el programa de intercambios. S&P, por otro lado bajó a "default selectivo" la nota para la deuda argentina en moneda local, luego del canje voluntario de Lecaps a Lebad's realizado el lunes por el Gobierno. Asimismo, mantuvo en "CCC-C" y con perspectiva negativa la deuda en moneda extranjera.

El Ministerio de Economía canjeó el lunes cinco Lecap reperfiladas por un total de ARS 99.611,6 M, por dos nuevas Letras del Tesoro a tasa Badlar (Lebad) a 240 y 335 días de plazo por un monto nominal total de ARS 83.354 M (a tasas Badlar + 400 y 550 bps). El monto canjeado equivale al 45% de las Lecap reperfiladas en agosto pasado por el ex-ministro de Economía, Hernán Lacunza, y permitió una reducción del stock de deuda total de ARS 1.978 M con una extensión de plazos en términos de vida promedio. **Hubo una importante participación pública y los inversores privados que entraron lo hicieron por temor a que les reperfilen las letras que no sean parte del canje.**

Asimismo, el Ministerio de Economía anunció que realizará cuatro licitaciones de Letras del Tesoro en pesos en el mes de febrero, como parte de su agenda de normalización del mercado de deuda local. Durante enero, realizó una licitación a comienzos de mes y concretará la segunda hoy lunes. Ahora realizará licitaciones el 3, 11, 20 y 26 de febrero.

**Los bonos en pesos siguen siendo sustitutos de los plazos fijos ante la baja de la tasa de interés de referencia por parte del BCRA, pero por sobre todo porque el Gobierno abrió el financiamiento en el mercado doméstico para afrontar los vencimientos de deuda en moneda local.**

Figura 13  
BONOS EN PESOS CON CER: curva de rendimientos



Fuente: Mercap

Figura 14

BONO CLAUSULA GATILLO 06-03-2020 (A2M2) EN PESOS/DOLARES: 12 meses, precios en ARS



Fuente: TradingView

Figura 15

BONCER 2020 28-04-2020 (TC20) EN PESOS ATADO AL CER: 12 meses, precios en ARS



Fuente: TradingView



Figura 16

**BONO BADLAR +325 pb 2020 (AM20) EN PESOS: 8 meses, precios en ARS**


Fuente: TradingView

En el mercado corporativo, YPF colocó ONs en el mercado local por un valor equivalente total a USD 164 M, a través de la emisión de dos títulos en pesos y un tercero dolar linked, que se enmarcan dentro del plan financiero previsto para el año 2020. El monto colocado incluye la reapertura de la ON XLVI que vence en marzo de 2021. Se colocó la ON Clase V en pesos a 12 meses (vencimiento el 24 de enero de 2021) por un monto de ARS 2.112,2 M, a tasa Badlar más un margen de corte de 500 bps. Se recibieron ofertas por ARS 2.148,7 M. Además, se colocó la ON Clase VI en pesos a 18 meses (vencimiento el 24 de julio de 2021) por un monto de ARS 2.149,5 M, a tasa Badlar más un margen de corte de 600 bps. Se recibieron ofertas por ARS 2.349,5 M. Y se colocó la ON Clase VII nominada en dólares y pagadera en pesos (dollar linked) a 12 meses (vencimiento el 24 de enero de 2021) por un monto de USD 9,9 M, a tasa de interés anual de 5%. Se recibieron ofertas por USD 14,9 M. Asimismo se reabrió la ON Clase XLVI con vencimiento el 4 de marzo de 2021, por de ARS 4.104,8 M, a tasa Badlar más un margen de corte de 600 bps. El precio de emisión fue de ARS 121,808 por cada 100 nominales.

Cresud emitirá tres ONs simples (no convertibles en acciones) por un monto total equivalente en conjunto de hasta USD 20 M (ampliable hasta USD 240 M), bajo el programa de emisión global de ONs por hasta USD 500 M. Se trata de la ON Clase XXVI en pesos, a tasa variable, con vencimiento a 12 meses, por hasta un valor equivalente a USD 10 M, de la ON Clase XXVII nominada en dólares y pagadera en pesos (dollar linked), a tasa fija y a 18 meses de plazo, por un monto de hasta USD 5 M, y de la ON Clase XXVIII en dólares, a tasa fija nominal, a 15 meses de plazo, por un monto de hasta USD 5 M. El roadshow termina mañana, y la subasta se realizará hoy lunes 27 de enero de 10 a 16 horas.

El miércoles Telecom Argentina licitará ONs por ARS 1.500 M ampliable hasta ARS 5.000 M. Serán dos ONs BADLAR + margen a licitar, a 12 y 18 meses, ambas bullet con pago de intereses de forma trimestral. Se negociarán en MAE y en ByMA.

# Mercado local: Renta Variable

## Fuerte caída del Merval en dólares

El S&P Merval registró comportamiento muy negativo en las últimas cinco ruedas, con una caída de 5,7%, más aún medido en dólares CCL (-8,7%). Fue una semana en que la bolsa local siguió influenciada por la incertidumbre sobre cómo el Gobierno reestructurará su deuda pública y todavía siguen afectando y genera una elevada volatilidad y cautela los problemas financieros de la Provincia de Buenos Aires, la cual no puede afrontar los compromisos de pago de su deuda del bono PB2I, impactando a nivel nacional.

Es así como el índice cerró debajo de los 40.000 puntos, influenciado además por la caída de las bolsas norteamericanas sobre el final de la semana.

Figura 17

ÍNDICE S&P Merval: 12 meses, en pesos



Fuente: TradingView

El índice S&P Merval fue arrastrado por las acciones del sector bancario y energético. Las acciones que mejor comportamiento tuvieron en las últimas cinco ruedas fueron las de: Transener (TRAN), Telecom (TECO2), Transportadora de Gas del Norte (TGNO4). Pero las acciones que cayeron fuertemente fueron Mirgor (MIRG), Cablevisión Holding (CVH), YPF (YPFD), Ternium Argentina (TXAR) y Aluar (ALUA).

Cresud (CRES) vendió en el mercado el 5,98% del capital social de su subsidiaria BrasilAgro, firma que opera tierras agrícolas en el país vecino, por un valor de USD 15,6 M. En concreto, se trata de la venta de 3,4 millones de acciones ordinarias. En ese sentido, CRESUD redujo su participación de 43,2% al 36,9% en BrasilAgro, donde continúa siendo el accionista mayoritario.

Transener (TRAN) ha seleccionado el software de nube empresarial de Nutanix para montar su plataforma de virtualización de Data Center, con el objetivo de reemplazar sus servidores físicos tradicionales alojados en el centro de datos físico.

Medido en dólares CCL, el S&P Merval se contrajo a una zona de soporte claro en la zona de los 477 puntos que, de quebrarse, habilitaría objetivos más abajo:

Figura 18

ÍNDICE S&amp;P Merval: en dólares, 9 meses



Fuente: TradingView

## DISCLAIMER

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

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