

## Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°331)

# La fórmula Alberto Fernández/CFK se impuso a nivel nacional, pero con un resultado con menor diferencia de lo esperado

El resultado de las elecciones presidenciales arrojó un resultado más ajustado de lo que se predecía. Alberto Fernández es el nuevo presidente de la Argentina, según los resultados del escrutinio con el 84% de las mesas escrutadas. El candidato del Frente de Todos logró el 47,7% de los votos a nivel nacional, con lo que aventajó a Mauricio Macri por 6 puntos. El actual presidente obtuvo el 40,82% de los sufragios. En último lugar aparece José Luis Espert con el 1,47%. Por otro lado, Axel Kicillof se convirtió ayer domingo en el gobernador electo de la Provincia de Buenos Aires al cosechar un aplastante triunfo con el 51,98 de los votos. Rodríguez Larreta se impuso por más de 20 puntos a Lammens en una elección histórica. Como en 2015, Juntos por el Cambio arrasó en Córdoba: Macri superó el 61%. La mayor demanda por cobertura ante la incertidumbre política y financiera de cara a las elecciones presidenciales de ayer domingo y frente a las restricciones actuales y futuras hicieron que el dólar minorista acumulara en la semana una suba de +5,7%: mayorista superando ARS 60 y CCL en torno a 80, con una brecha del 33% a pesar de las fuertes ventas del BCRA. Caída del EMAE de agosto del 3,8% YoY, pero balanza comercial de septiembre con superávit de USD 1.744 M e Índice de Producción Industrial recortando la caída interanual a casi cero con un incremento en el índice de Confianza del Consumidor en octubre del 4% MoM y 34,1% YoY. Entre los bonos la legislación doméstica sigue estando muy afectada en medio de otra semana de caídas (AY24 cayendo 13,6% en el OTC) que refleja todos los miedos sobre la macro, la escasa oferta de dólares y la incertidumbre política. Para el proceso de reestructuración de la deuda, hay que ponderar distintas variables: 1) ¿Valor nominal de la deuda con o sin quita? 2) ¿Tasa de interés con o sin recorte? 3) ¿Alargamiento de plazos a 5, 10, 20 años? 4) ¿Tasas de descuento? 5) ¿Período de gracia de cupones? El S&P Merval se recuperó en las últimas cinco jornadas y superó la barrera psicológica de los 35.000 puntos. La acción de YPF va en busca de sus máximos en pesos, en medio de un Merval en USD 434 medido por el dólar CCL.

En el escenario Global, el índice S&P 500 nuevamente se encuentra en las puertas de quebrar el máximo para el S&P 500, en medio de muchas presentaciones de resultados trimestrales, que han sido muy favorables (78% han superado expectativas del mercado), además de recibir algunas señales positivas en torno a la disputa que comercial entre EE.UU./China y moderarse la incertidumbre respecto a un Brexit caótico, lo que hizo que el VIX tuviera una nueva baja a la zona del 13%. El Bovespa brasileño cerró una excelente por la aprobación de la Ley de Pensiones. Más optimismo en torno a los commodities luego de la baja del dólar de semanas pasadas. Rebote del dólar, a la espera de la reunión de la Fed de esta semana, que debería recortar en 25bps adicionales su tasa de referencia.

# INDICE

**INDICE..... 2**

**MERCADOS INTERNACIONALES..... 3**

BUENAS SEÑALES Y POSIBLE QUIEBRE ALCISTA PARA EL S&P 500 ESTA SEMANA.....3  
 REBOTE DEL DÓLAR A LA ESPERA DE LA REUNIÓN DE LA FED DE ESTA SEMANA.....6  
 MÁS OPTIMISMO EN TORNADO A LOS COMMODITIES LUEGO DE LA BAJA DEL DÓLAR .....8  
 INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....9  
 EE.UU.....9  
 EUROPA .....9  
 ASIA.....9  
 LATINOAMERICA.....9

**MERCADO LOCAL: POLÍTICA ..... 11**

RESULTADO DE LAS ELECCIONES PRESIDENCIALES: MÁS AJUSTADO DE LO PREDICHO .. 11

**MERCADO LOCAL: MACROECONOMÍA..... 12**

GRANDES PÉRDIDAS DE RESERVAS EN UN INTENTO POR FRENAR AL DÓLAR..... 12  
 CAÍDA DEL EMAE DE AGOSTO DEL 3,8% YOY ..... 13

**MERCADO LOCAL: RENTA FIJA ..... 14**

LA LEGISLACIÓN DOMÉSTICA SIGUE ESTANDO MUY AFECTADA..... 14

**MERCADO LOCAL: RENTA VARIABLE..... 18**

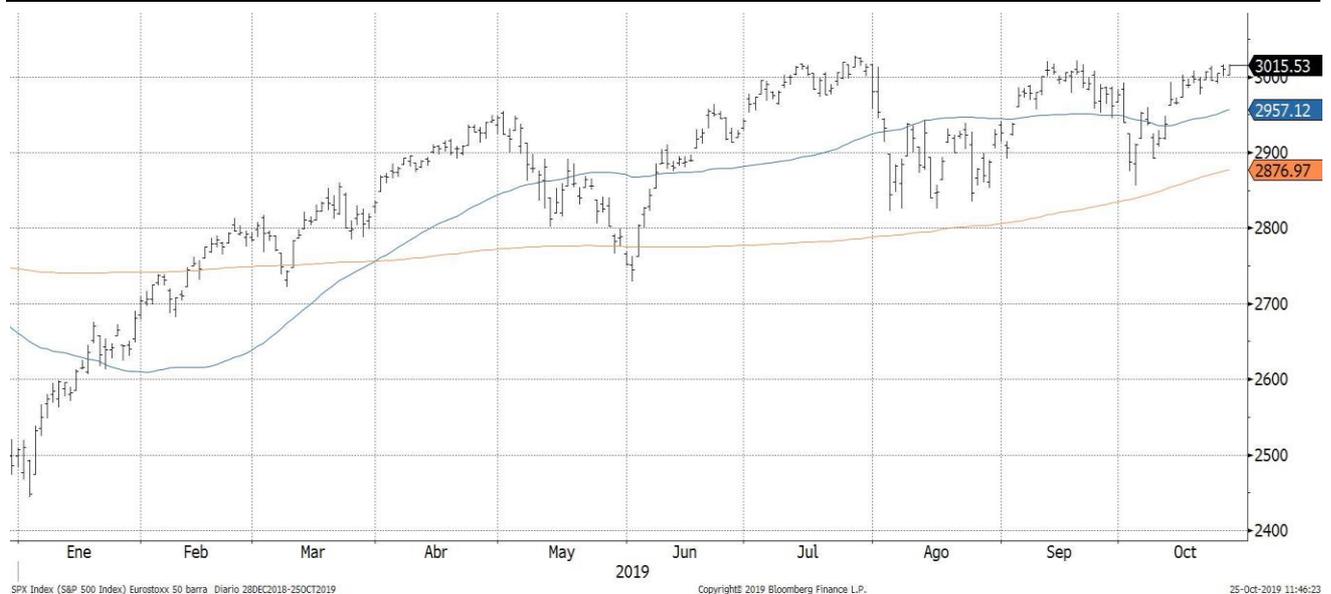
LA BOLSA FUE COBERTURA CONTRA LA SUBA DEL CCL ..... 18

# Mercados Internacionales

## Buenas señales y posible quiebre alcista para el S&P 500 esta semana

El índice S&P 500 nuevamente se encuentra en las puertas de quebrar el máximo para el S&P 500. Terminó las últimas cinco ruedas con ganancias en medio de muchas presentaciones de resultados de compañías que informaron sus resultados trimestrales, que han sido muy favorables (el 78% han superado las expectativas del mercado), además de recibir algunas señales positivas en torno a la disputa que comercial entre EE.UU. y China. En ese contexto, el índice se ubicó por encima de los 3.000 puntos (próximo a su máximo histórico), alejándose nuevamente de sus medias móviles de 50 y 200 ruedas, siendo los sectores que registraron las mayores subas en el transcurso de la semana fueron Energía, Tecnología e Industrias. El Nasdaq se apreció +1,4% y el índice Dow Jones apenas +0,4%.

Figura 1  
S&P 500: 10 meses



Fuente: Bloomberg

Ya se cumple casi un mes del inicio de temporada de resultados del 3ºT19 para la compañías del S&P 500.

Para el 3ºT19 se espera una caída en las ganancias del S&P500 del -4,7%, si esta cifra se cumple va a ser la primera vez que el índice reporta tres trimestres seguidos de caídas desde el 4ºT15.

Hasta el momento, más del 38% de las compañías de S&P 500 registraron ganancias trimestrales. De esas compañías, el 78% ha superado las expectativas del mercado.

Las empresas más importantes de Salud que reportaron fueron Johnson & Johnson y UnitedHealth Group ambos con un EPS mejor de los esperado (USD 2,12 vs USD 2,01 y USD 3,88 vs USD 3,75 respectivamente).

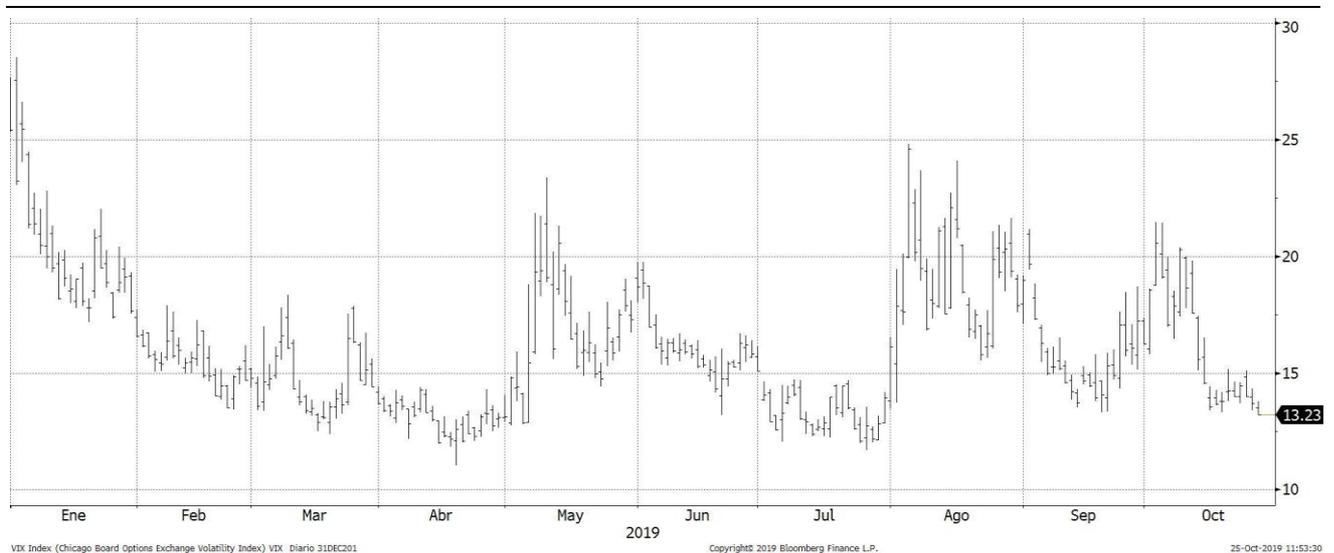
En el Sector Financiero también tuvo una fuerte ganancia, liderado por JPMorgan (EPS USD 2,64 vs USD 2,45), Citigroup (EPS USD 2,07 vs USD 1,95), Bank of America (EPS USD 0,56 vs USD 0,54) y Morgan Stanley (EPS USD 1,21 vs USD 1,11).

El sector de Energía arrojó resultados peores de lo esperado principalmente para Chevron (EPS USD 1,49 vs USD 1,65) y Occidental Petroleum (EPS USD 0,37 vs USD 0,50).

En el Sector Tecnológico el balance fue mixto liderado por Microsoft que superó la expectativa de mercado (EPS USD 1,38 vs 1,25), y Twitter (EPS USD 0,17 vs USD 0,20) y Amazon (EPS USD 4,23 vs USD 4,62) que defraudaron ambas.

El VIX tuvo una nueva baja a la zona del 13%:

Figura 2  
INDICE VIX: acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Durante esta semana reportarán \$AAPL \$AMD \$FB \$T \$SHOP \$HEXO \$BYND \$SPOT \$GOOGL \$MA \$BABA \$WBA \$GE \$SBUX \$TWLO \$MRK \$GRUB \$ABBV \$ON \$PFE \$ENPH \$QSR \$GM \$MO \$AWI \$L \$TEX \$AMG \$BMY \$XOM \$CHKP \$AKAM \$CTB \$PINS \$EXAS \$EPD \$KHC \$ELY \$AMGN \$CI \$X \$GLW \$LYFT \$MCY \$DO \$AYX \$YUM

En Europa, el índice Euro Stoxx 50 registró un avance de +1% en euros y +0,3% en dólares.

El Primer Ministro británico, Boris Johnson, ofreció dar más tiempo a los legisladores para debatir su Acuerdo de Retiro de la UE si respaldaban realizar elecciones el 12 de diciembre. Esto moderó la incertidumbre respecto a que la salida del país pueda ser caótica.

Figura 3  
**EURSOTOXX 50: acumulado del año**



Fuente: Bloomberg

En Asia, el Nikkei se apreció +1,5% en yenes y de +1,4% en dólares y el índice CSI 300 de China avanzó +0,7% en yuanes y +0,9% en dólares.

El índice Bovespa de Brasil cerró la semana apreciándose +2,6% en reales y +5,1% en dólares por la aprobación de la Ley de Pensiones.

Figura 4  
**CSI 300: acumulado del año**



Fuente: Bloomberg

En el año las bolsas acumulan importantes ganancias, a excepción de Argentina y Chile:

Figura 5  
BOLSAS MUNDIALES: variaciones acumuladas en el año (última columna: en dólares)

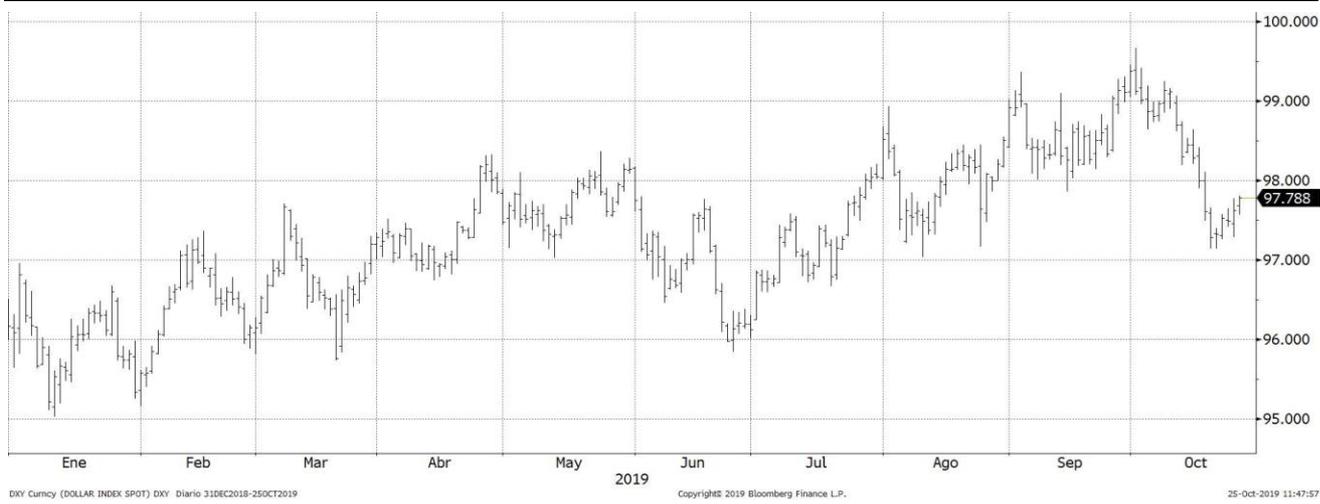
	2días	Valor	Var neta	Var%	Hora	%Ytd	%YtdDiv
<b>1) América</b>							
11) DOW JONES		26936.79	+131.26	+0.49%	11:50	+15.47%	+15.47%
12) S&P 500		3014.17 d	+3.88	+0.13%	11:35	+20.24%	+20.24%
13) NASDAQ		8217.89	+32.10	+0.39%	11:50	+23.85%	+23.85%
14) S&P/TSX Comp		16375.60 d	+6.28	+0.04%	11:30	+14.33%	+19.34%
15) S&P/BMV IPC		43716.82 d	-59.78	-0.14%	11:30	+4.99%	+7.99%
16) IBOVESPA		107163.25 d	+177.10	+0.17%	11:35	+21.93%	+17.69%
17) CHILE SLCT		4957.30 d	-57.65	-1.15%	11:30	-2.90%	-7.46%
18) Colom COLCAP		1612.13 d	-3.92	-0.24%	11:28	+21.58%	+16.34%
19) ARG MERVAL		34338.99 d	+862.83	+2.58%	11:30	+13.36%	-28.82%
20) S&P/BVL Peru		19561.21 d	-39.37	-0.20%	11:35	+1.09%	+1.59%
<b>2) EMEA</b>							
21) Euro Stoxx 50		3615.28 d	-6.09	-0.17%	11:35	+20.45%	+16.49%
22) FTSE 100		7298.60 d	-29.65	-0.40%	11:35	+8.48%	+8.98%
23) CAC 40		5703.25 d	+18.92	+0.33%	11:35	+20.56%	+16.59%
24) DAX		12866.48 d	-5.62	-0.04%	11:35	+21.85%	+17.84%
<b>3) Asia/Pacífico</b>							
31) NIKKEI		22799.81 d	+49.21	+0.22%	03:15 c	+13.91%	+15.05%
32) HANG SENG		26667.39 d	-130.56	-0.49%	05:09 c	+3.18%	+3.10%
33) CSI 300		3896.79 d	+26.12	+0.67%	04:00 c	+29.43%	+25.97%
34) S&P/ASX 200		6739.22	+45.57	+0.68%	03:02 c	+19.35%	+15.61%

Fuente: Bloomberg

## Rebote del dólar a la espera de la reunión de la Fed de esta semana

El dólar se recuperó en parte luego de las bajas de semanas previas luego de la mejora el optimismo sobre los acuerdos comerciales de EE.UU. y China.

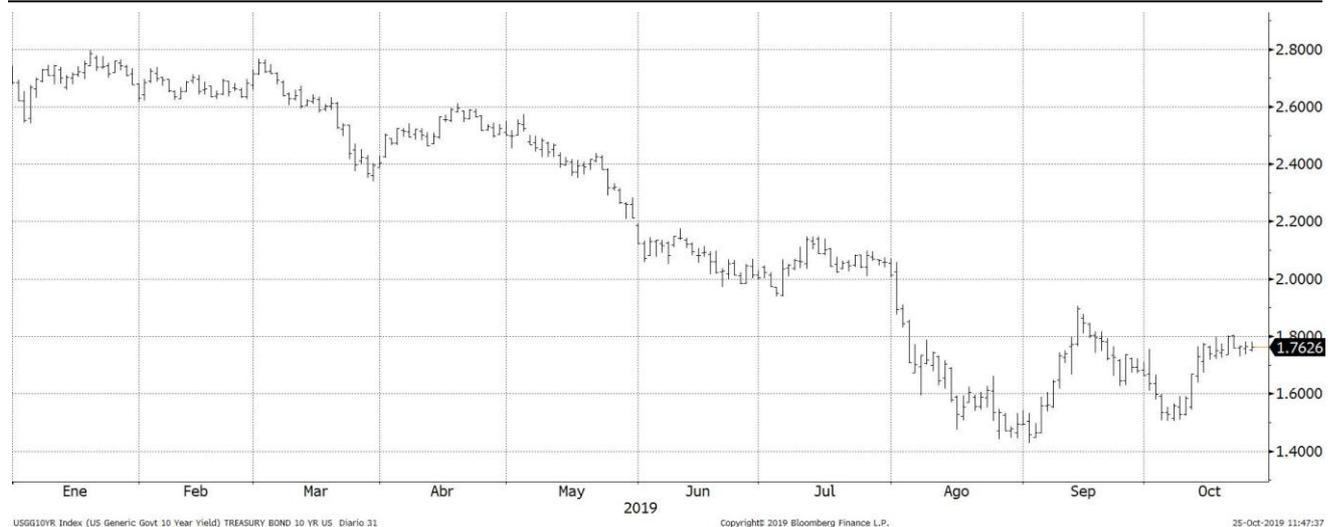
Figura 6  
UST10Y: en porcentaje, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

A su vez, los rendimientos US Treasuries subieron, en una semana en la que se publicaron débiles datos económicos para la economía estadounidense, alimentando las expectativas de otro recorte de tasas de interés por parte de la Fed, que se reúne esta semana martes y miércoles.

Figura 7  
UST10Y: en porcentaje, acumulado del año



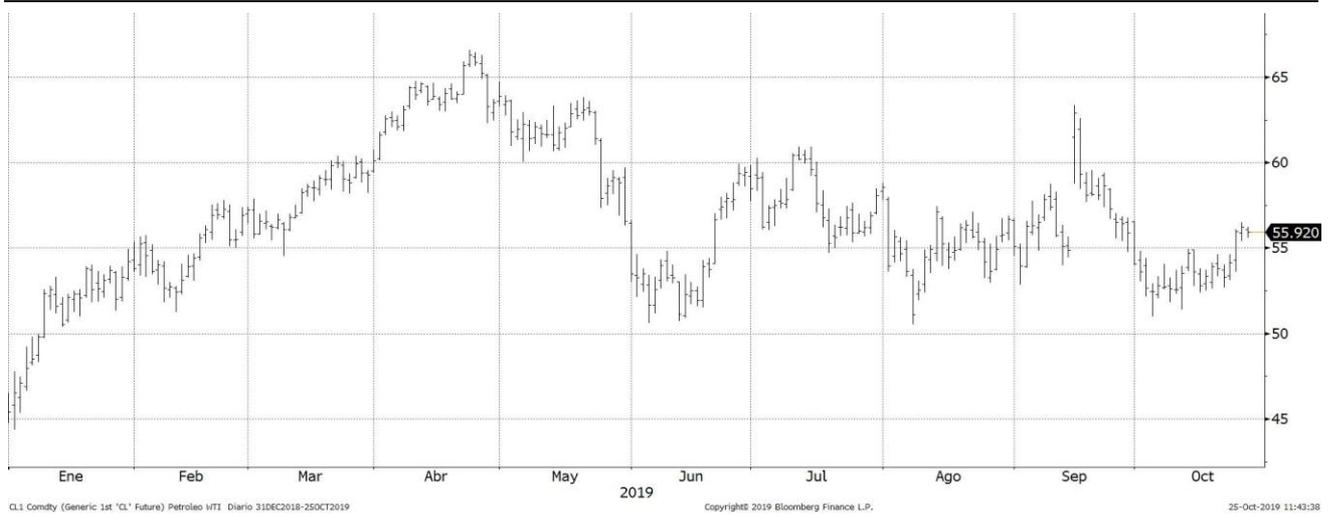
Fuente: Bloomberg

En Europa, los inversores esperan que la incertidumbre política en Gran Bretaña termine con la aprobación de un acuerdo para el Brexit. El BCE (en su última reunión presidida por Mario Draghi antes de su reemplazo por Christine Lagarde) dio indicios de una mayor flexibilización de su política monetaria, al tiempo que mantuvo sin cambio su tasa de interés

## Más optimismo en torno a los commodities luego de la baja del dólar

El Petróleo cerró en alza, cortando la racha de dos semanas consecutivas de retroceso, ya que la importante disminución en los inventarios de EE.UU. y la posible acción de la OPEP y sus aliados para extender los recortes de producción superaron las preocupaciones ante la desaceleración económica global.

Figura 8  
PETROLEO: en USD por barril de WTI: acumulado del año

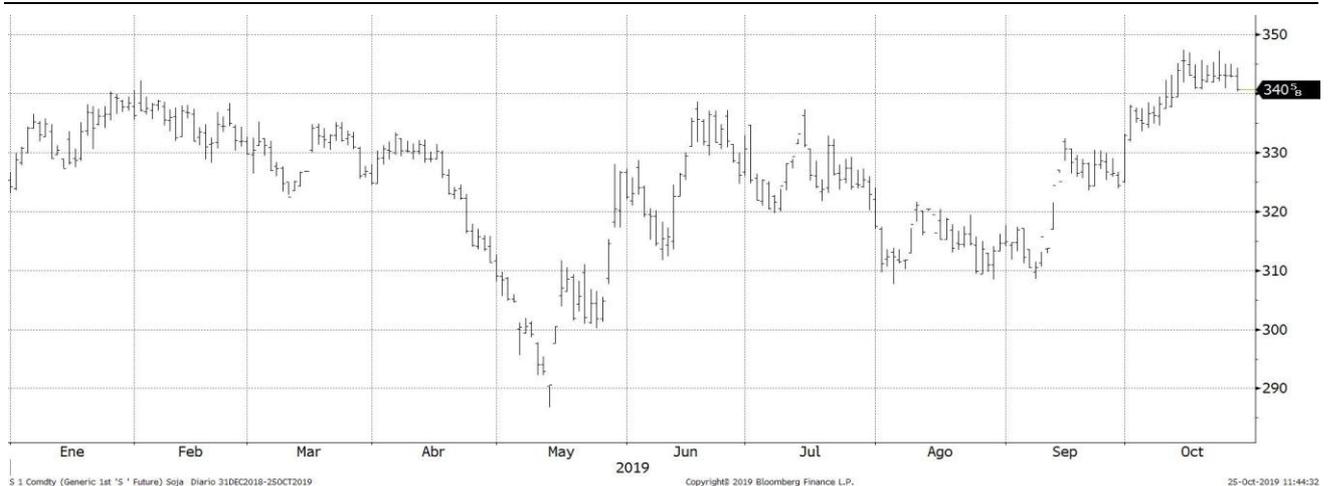


Fuente: Bloomberg

También el oro subió, alcanzando máximos de tres semanas, debido a las preocupaciones sobre el Brexit y los crecientes temores de una desaceleración económica mundial.

En cambio, la soja culminó en terreno negativo, ante la falta de demanda china y mayores cosechas estadounidenses que impulsan a la oferta global.

Figura 9  
SOJA: en dólares por tonelada, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

## Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

### EE.UU.

La semana pasada, el índice manufacturero Richmond de octubre revirtió inesperadamente sus registros negativos (8 vs -9 previo). Cayeron las ventas de viviendas usadas en septiembre más de lo esperado. Los inventarios de crudo registraron una inesperada contracción en la última semana. Las órdenes de bienes durables cayeron más de lo esperado en septiembre, mientras que se registró una leve contracción en la venta de viviendas nuevas. Por último, las peticiones iniciales por desempleo sufrieron leves caídas en la última semana. Esta semana, EE.UU. dará a conocer el índice de actividad de Chicago, datos de la confianza del consumidor, PIB del 3ºT19 e inventarios de crudo. Por otro lado se conocerán las peticiones iniciales de desempleo, el PMI de Chicago, el cambio de nóminas no agrícolas y el índice ISM manufacturero.

### EUROPA

La semana pasada, cayó el índice de precios al productor de Alemania en septiembre (-0,1% YoY vs 0,3% previo) y se redujo el índice de optimismo empresarial CBI del Reino Unido en octubre (-44 vs -32 previo). Cayó la confianza manufacturera de Francia en octubre (99 vs 102 previo). La confianza del consumidor de la Eurozona profundizó su pesimismo en octubre. Los PMI de Alemania, Francia y la Eurozona arrojaron resultados dispares en octubre. En la última reunión de política monetaria, el BCE decidió mantener sin cambios su tasa de referencia. Esta semana, el Reino Unido publicará datos de la confianza del consumidor, y el PMI de fabricación, por el lado de Alemania dará a conocer datos de desempleo y ventas minoristas. La Eurozona reportará datos de la confianza del consumidor, tasa de desempleo, PIB e IPC.

### ASIA

La semana pasada, se contrajeron las exportaciones más que las importaciones de Japón en septiembre, aunque se observó una leve disminución del déficit comercial. Por otro lado, los índices PMI Jibun Bank de Japón de servicios, manufacturero y composite de octubre sufrieron caídas generalizadas. El índice líder CI mejoró levemente (revisión final de agosto). Esta semana, Japón dará a conocer el IPC, las ventas minoristas de septiembre, datos de la producción industrial, y del desempleo. China reportará los PMIs de octubre.

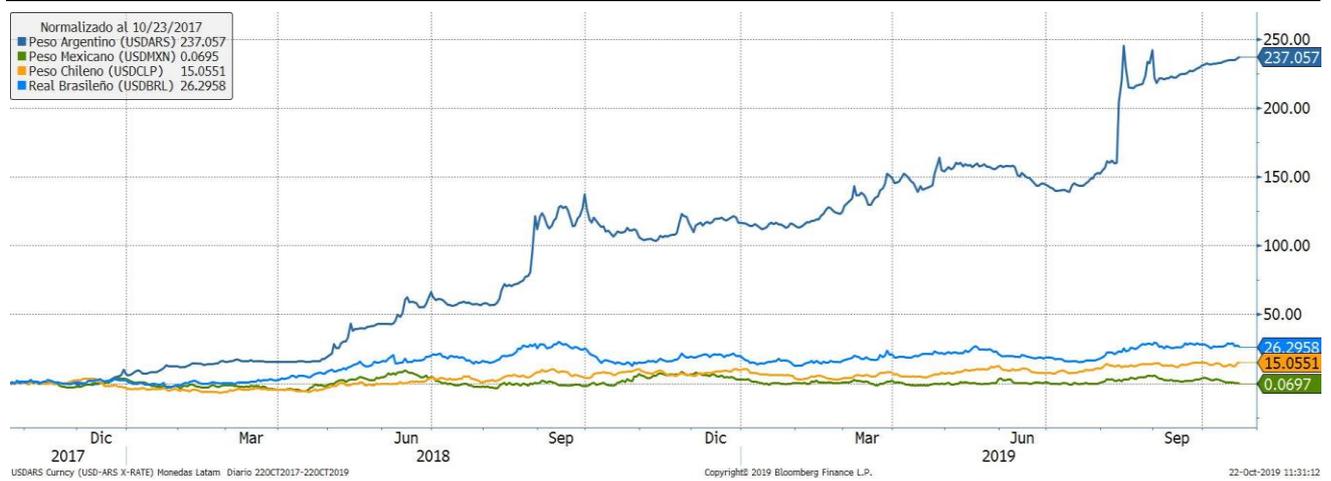
### LATINOAMERICA

Dentro de la ola de renovados aires de disconformidad política que recorre a otros países de América Latina, en Bolivia y luego de 24 horas de silencio del Tribunal Electoral, cuando todo parecía indicar que habría una segunda vuelta en diciembre, se reanudó sorpresivamente el recuento, que mostró al actual presidente Evo Morales con la diferencia necesaria de diez puntos para ganar en primera vuelta.

La ola de protestas que afecta a Chile hizo que muchas acciones se desplomaron en la Bolsa de Comercio de Santiago. El IPSA reúne a las 30 empresas más grandes del mercado: cayó 4,61% al cierre de las operaciones: su peor día desde el 17 de octubre de 2017. Piñera, anunció un paquete de medidas entre las cuales se encuentra: aumento de pensiones, creación de un seguro para enfermedades y medicamentos, creación de un ingreso mínimo garantizado, reducción de tarifas eléctricas, mayores impuestos a sectores de altos ingresos, reducción de dietas de parlamentarios y altos sueldos de la administración pública, entre otros. El Banco Central recortó por tercera vez este año la tasa de interés clave en 25 puntos básicos a 1,75% anual.

En Brasil el Senado aprobó el martes pasado una histórica reforma del sistema de pensiones, un paso considerado clave para estabilizar las finanzas del país. El texto fue aprobado con 60 votos a favor y 19 en contra. Embraer anunció un acuerdo para la venta de 64 aeronaves ejecutivas a la estadounidense Flexjet por USD 1.400 M. Embraer aseguró que los modelos a ser vendidos son Praetor y Phenom 300 y que se trata de uno de los mayores contratos firmados en el sector de la aviación ejecutiva. Observando la evolución de las monedas de Latam, el tipo de cambio en Brasil se incrementó 26,3% en los últimos dos años, mientras que en Argentina el dólar aumentó 237% (frente a una inflación de 110% acumulada en ese período).

Figura 10

**MONEDAS LATINOAMERICANAS VS DÓLAR: Últimos 2 años, variación % (base 0 = 23/10/2017)**


Fuente: Bloomberg

En Colombia el déficit de la balanza comercial más que se duplicó en agosto a USD 1.426,6 M, desde uno de USD 691,7 M del mismo mes del año pasado, por un repunte de las importaciones y una caída de las exportaciones. El país canjeó deuda pública interna por COP 5 billones (USD 1.457 M) en el mercado local rescatando títulos con vencimiento en 2021 y entregó otros que vencen en 2027 y 2037 atados a la inflación.

El presidente de Ecuador anunció una reforma tributaria que incluye una contribución de las empresas por tres años y un sistema destinado a mejorar la recaudación. La actividad avanzó en agosto contra el mes previo: 0,1% en agosto frente a julio y 0,9% YoY. La inflación interanual se mantuvo estable en la primera mitad de octubre, dejando abierta la puerta para que el Banco Central recorte nuevamente su tasa.

El Banco Central de Paraguay redujo por tercera vez en el año la proyección de crecimiento de la economía para 2019 a un 0,2%: fuerte desaceleración por el mal resultado agrícola y contexto externo desfavorable.

El PIB de Perú en agosto se incrementó 3,4% debido a un mejor desempeño de los sectores primarios (+3,9%), que registró su expansión más fuerte del año impulsado por el subsector de hidrocarburos. La economía se aceleró en el 3ºT19 y habría alcanzado un crecimiento de entre 3% y 3,5% por el buen desempeño del gasto privado y la inversión privada, en medio de una fuerte incertidumbre política (BBVA).

El PBI de Venezuela se contrajo 26,8% en el 1ºT19. La inflación acumulada a septiembre fue de 4.679,5%.

Esta semana, México dará a conocer datos de la balanza comercial, del PIB, y del PMI de fabricación. Por el lado de Brasil se conocerá la inflación de octubre, la tasa Selic, el IPC, índices de fabricación y la deuda neta como % del PIB. Por el lado de Chile se publicará la tasa de desempleo de septiembre, y la producción manufacturera, mientras que Colombia la tasa de desempleo y el tipo de interés.

# Mercado local: Política

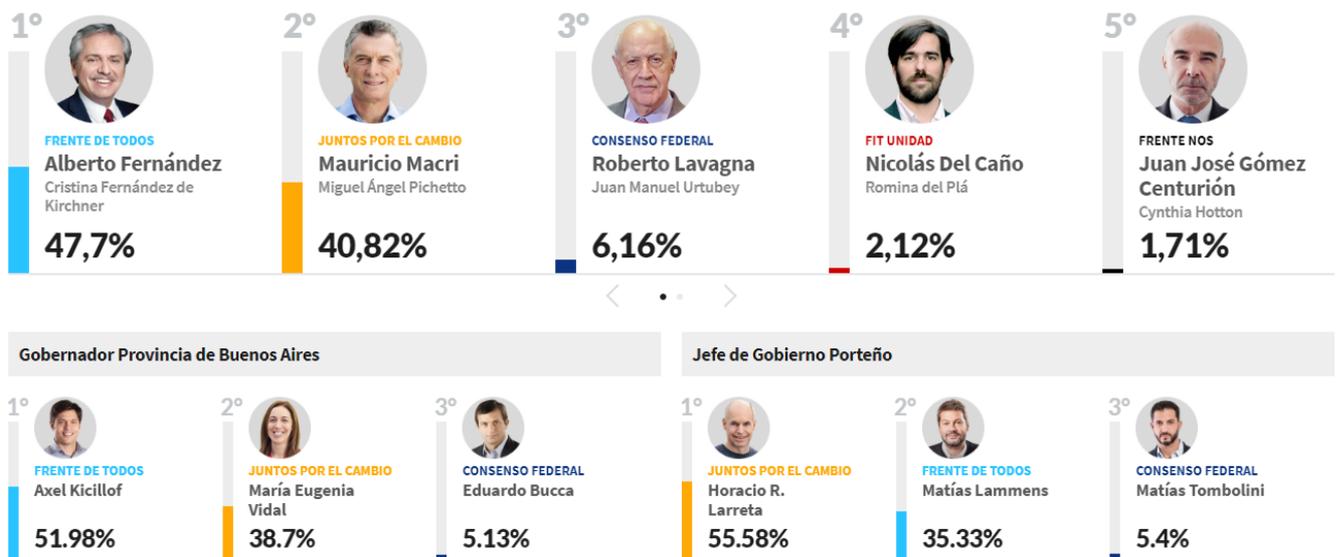
## Resultado de las elecciones Presidenciales: más ajustado de lo predicho

**El resultado de las elecciones presidenciales arrojó un resultado más ajustado de lo que se predecía.** Alberto Fernández es el nuevo presidente de la Argentina, según los resultados del escrutinio con el 84% de las mesas escrutadas. **El candidato del Frente de Todos logró el 47,7% de los votos a nivel nacional, con lo que aventajó a Mauricio Macri por 6 puntos.** El actual presidente obtuvo el 40,82% de los sufragios.

En tercer lugar quedó la fórmula presidencial de Roberto Lavagna y Juan Manuel Urtubey, que lograron el 6,16% de los votos. Luego quedaron el Frente de Izquierda de Nicolás del Caño (2,12%) y el Frente Nos de Juan José Gómez Centurión (1,71%). En último lugar aparece José Luis Espert con el 1,47%.

Figura 11

### RESULTADO DE LAS ELECCIONES PRESIDENCIALES y PROVINCIA DE BUENOS AIRES



Fuente: IProfesional

Por otro lado, Axel Kicillof se convirtió ayer domingo en el gobernador electo de la Provincia de Buenos Aires al cosechar un aplastante triunfo con el 51,98 de los votos y terminaba definitivamente con el proyecto de reelección de la actual mandataria provincial, María Eugenia Vidal, quien quedaba más de 13 puntos por debajo, con el 74,2% de las mesas escrutadas. El actual diputado nacional le devolvió al peronismo la Gobernación del principal distrito electoral del país, que cuenta con 13.183.598 de ciudadanos habilitados para votar.

Rodríguez Larreta se impuso por más de 20 puntos a Lammens en una elección histórica. El candidato de Juntos por el Cambio obtuvo cerca del 55% de los votos en Buenos Aires (CABA), mientras que el candidato del Frente de Todos logró un 35%.

Como en 2015, Juntos por el Cambio arrasó en Córdoba: Macri superó el 61%.

# Mercado local: Macroeconomía

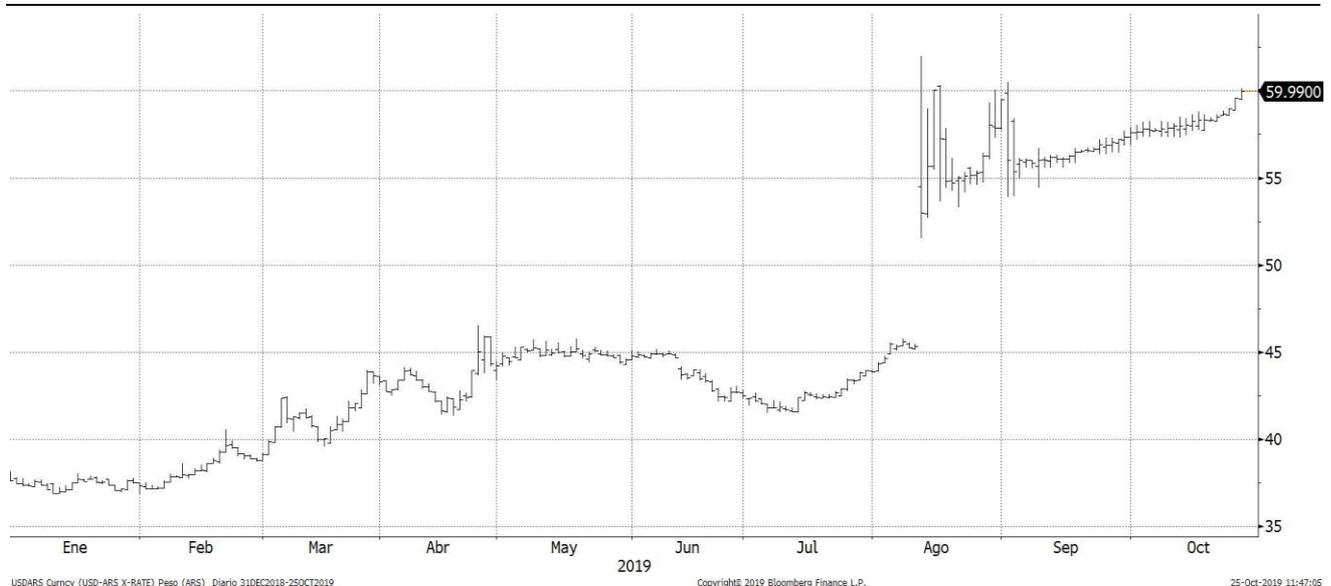
## Grandes pérdidas de reservas en un intento por frenar al dólar

La mayor demanda por cobertura ante la incertidumbre política y financiera de cara a las elecciones presidenciales de ayer domingo y frente a las restricciones actuales hicieron que el dólar minorista acumulara en la semana una suba de +5,7% (o ARS 3,49) y se ubicó al cierre de la semana pasada en ARS 64,22 (para la punta vendedora), en tanto que el mayorista subió 2,9% (o ARS 1,70) ubicándose en ARS 60,05 (vendedor). Estas eran las cotizaciones del dólar al cierre de la semana pasada:

La brecha con el CCL es del 33%:

Figura 12

**PESO ARGENTINO (PARIDAD USDARS): 10 meses, mercado mayorista, punta vendedora**



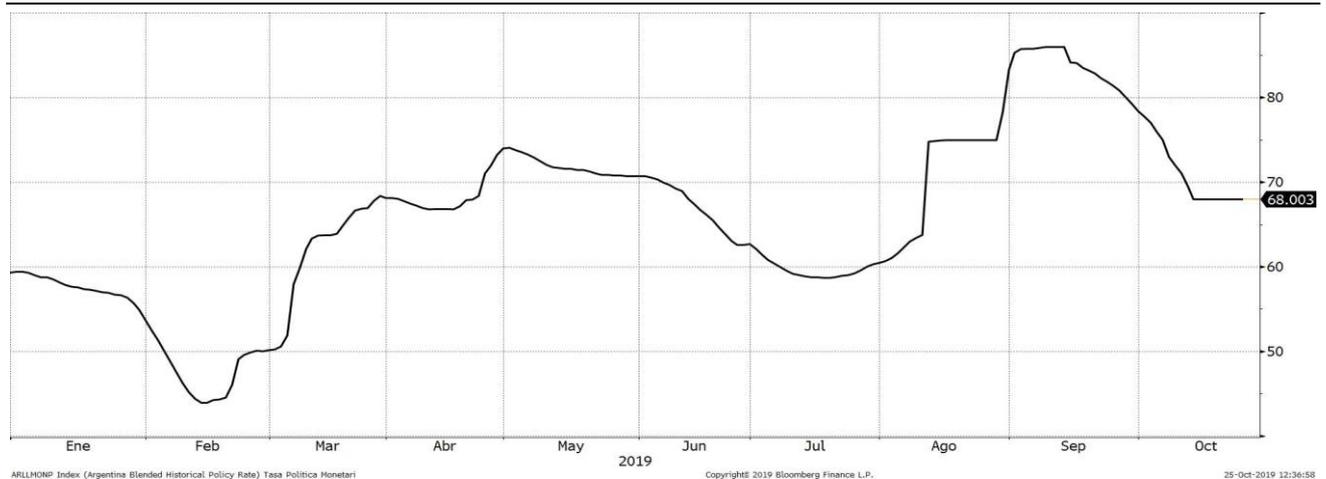
Fuente: Bloomberg

El Banco Central anunció el viernes 4 subastas de USD 200 M cada una y fue una semana de grandes caídas de reservas internacionales. El mercado sigue preocupado respecto a la sustentabilidad de la dinámica de la caída en las reservas y depósitos, por lo que no se descartan más controles de cambios. Se anticipa un endurecimiento del cepo a partir de hoy lunes 28 para evitar que las reservas internacionales sigan disminuyendo, y/o el tipo de cambio pueda volver a dispararse. Se habla que se podría reducir el monto máximo autorizado para comprar dólares.

El Banco Central volvió a mantener la tasa de política monetaria en 68,003% por segunda semana consecutiva.

El freno en la baja de la tasa de interés se explica por el piso que fijó el COPOM para octubre de 68%.

Figura 13

**TASA DE POLÍTICA MONETARIA: 10 meses, en puntos porcentuales**


Fuente: Bloomberg

## Caída del EMAE de agosto del 3,8% YoY

El EMAE registró en agosto una caída de 3,8% YoY, cortando una racha de tres meses consecutivos de crecimiento impactada por la corrida cambiaria post PASO. Sólo 5 de los 16 sectores finalizaron en terreno positivo. El agro (+6,5%) está ayudando a contrarrestar las pérdidas de los demás rubros. Con relación a julio, el EMAE mostró una contracción de 1,0%, mientras que en los primeros 8 meses acumula una caída de 2,3%.

El dato positivo fue que la balanza comercial registró en septiembre un superávit de USD 1.744 M, marcando el decimotercer mes consecutivo de saldo positivo y acumulando en lo que va de año un saldo a favor de USD 9.497 M. Esto se debió a un incremento de exportaciones de 14,1% YoY (importaciones -14,9% YoY).

El Índice de Producción Industrial (IPI de FIEL) cayó nuevamente en el mes de septiembre, y registró una ligera disminución de 0,4% en forma interanual y cayendo -1,9% MoM durante el noveno mes del año.

El nivel de patentamientos de vehículos nuevos en octubre se ubicaría cerca de las 30.000 unidades y registraría una caída de 35% YoY, frente a las más de 48.000 ventas en el décimo mes de 2018.

El Índice Líder se incrementó 0,60% MoM durante septiembre y cayó 3,92% con respecto a septiembre 2018.

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 octubre de 2019 en 30%.

El índice de Confianza del Consumidor (ICC) se incrementó en octubre 4% MoM y 34,1% YoY.

La Canasta Básica Total (CBT) registró en septiembre un aumento de 5,4% MoM y 54,2% YoY.

El consumo en supermercados cayó en agosto 7,3% YoY y en los centros de compra 6,7% YoY.

Esta semana se reportará (el día viernes) la recaudación tributaria correspondiente al mes de octubre (en el mes de septiembre la AFIP recaudó ARS 422 Bn.), así como la variación de los salarios del mes de agosto (en julio mostró un aumento de 4.7%).

# Mercado local: Renta Fija

## La legislación doméstica sigue estando muy afectada

Los bonos argentinos nominados en dólares manifestaron caídas en el acumulado de la semana, en medio de la creciente incertidumbre por las elecciones presidenciales que se disputaron ayer domingo. Nuevamente la legislación doméstica sigue estando muy afectada (AY24 cayendo 13,6% en el OTC).

Figura 14

### BONOS EN DÓLARES: Precios en USD, variaciones porcentuales

Short Name	Número en bx	Fin. Mty	↑	Cpn	Last Px	YAS Bd Yld	Mid Mac Dur	S&P	Mkt Iss	Amt Out	%SD	%YTD
ARGNT BONAR	AO20	10/08/2020		8.000	34.67	167.81	0.91	CCC-	DOMESTIC	2.948B	-6.1%	-64.1
ARGENTINA	AA21	04/22/2021		6.875	47.62	67.84	1.41	CCC-	GLOBAL	4.497B	-7.4%	-47.5
ARGENTINA	A2E2	01/26/2022		5.625	45.12	48.07	2.02	CCC-	GLOBAL	3.250B	-1.8%	-46.8
ARGENTINA	A2E3	01/11/2023		4.625	43.33	35.50	2.80	CCC-	GLOBAL	1.750B	-2.5%	-45.3
ARGNT BONAR	AY24	05/07/2024		8.750	31.77	82.39	1.17	CCC-	DOMESTIC	12.583B	-13.6%	-65.7
ARGNT BONAR	AA25	04/18/2025		5.750	34.94	36.03	3.45		DOMESTIC	5.555B	-5.7%	-51.3
ARGENTINA	AA26	04/22/2026		7.500	44.72	25.15	4.49	CCC-	GLOBAL	6.497B	-2.7%	-44.5
ARGENTINA	A2E7	01/26/2027		6.875	42.64	23.81	4.72	CCC-	GLOBAL	3.750B	-3.8%	-44.3
ARGENTINA	A2E8	01/11/2028		5.875	41.34	21.23	5.32	CCC-	GLOBAL	4.250B	-2.0%	-43.0
ARGENTINA	AL28	07/06/2028		6.625	41.98	21.69	5.22	CCC-	GLOBAL	999.520M	-2.8%	-43.5
ARGENT-\$DIS	DICA	12/31/2033		8.280	40.32	25.69	4.32	CCC-	DOMESTIC	5.042B	-1.7%	-44.4
ARGENT-\$DIS	DICY	12/31/2033		8.280	53.18	19.67	4.97	CCC-	EURO-DOLLAR	3.966B	-2.2%	-32.5
ARGENT-\$DIS	DIY0	12/31/2033		8.280	52.07	20.10	4.92	CCC-	EURO-DOLLAR	1.296B	-2.4%	-33.0
ARGENT-GDP	TVPA	12/15/2035			1.66			CCC-	DOMESTIC	3.105B	-0.5%	-55.9
ARGENT-GDP	TVPY	12/15/2035			1.94			CCC-	GLOBAL	14.386B	-1.5%	-54.7
ARGENT-GDP	TVY0	12/15/2035			1.88			CCC-	EURO-DOLLAR	2.833B	-5.8%	-58.1
ARGENTINA	AL36	07/06/2036		7.125	42.17	18.23	6.18	CCC-	GLOBAL	1.750B	-3.0%	-41.6
ARGNT BONAR	AA37	04/18/2037		7.625	36.24	21.68	5.10		DOMESTIC	5.562B	-14.5%	-48.8
ARGENT-\$PAR	PARA	12/31/2038		3.750	37.50	14.38	8.43	CCC-	DOMESTIC	1.230B	-3.2%	-26.2
ARGENT-\$PAR	PARY	12/31/2038		3.750	41.66	13.14	8.80	CCC-	EURO-DOLLAR	5.297B	+0.8%	-24.8
ARGENTINA	AA46	04/22/2046		7.625	43.00	17.88	6.26	CCC-	GLOBAL	2.750B	-3.3%	-41.0
ARGENTINA	AE48	01/11/2048		6.875	41.69	16.64	6.43	CCC-	GLOBAL	3.000B	-3.1%	-40.3
ARGENTINA	AC17	06/28/2117		7.125	42.88	16.52	6.19	CCC-	GLOBAL	2.603B	-2.6%	-40.4

Fuente: Bloomberg

La caída refleja todos los miedos sobre la macro y la incertidumbre respecto a lo que vendrá en una eventual gestión de la oposición con el regreso al poder.

La escasa oferta de dólares y su renovada demanda previa a las elecciones es un mecanismo de protección, que hizo que la brecha cambiaria entre el dólar oficial y el de mercado operado libremente supere ampliamente el 30%. La continua caída de las reservas por intervenciones crecientes esta semana y el goteo diario de depósitos en dólares complica el panorama. Luego de la difusión de la inflación del mes de septiembre, la más alta que se recuerde desde el año 1991, y la caída de actividad que se evidenció en los últimos indicadores económicos, el escenario macro-financiero sigue siendo delicado.

Todavía se encuentra el desafío de la próxima gestión en lidiar con todos los temas mencionados y los enormes desafíos macroeconómicos para volver a poner a la argentina en el sendero del crecimiento, pero sobre todo dependerá de la propuesta de reestructuración que se le haga a los acreedores. Si el plan de reperfilamiento del próximo gobierno es sin quita de capital, y se logra que los bonos con legislación doméstica incorporen a través de una ley del Congreso una Cláusula de Acción Colectiva que permita que una mayoría de dos tercios en conjunto (o 50% por serie) obligue a la minoría, se dará un paso muy importante. Solo hay CACs para la Legislación Extranjera, la cual protege al emisor del accionar de fondos buitres y litigios posteriores.

El problema será a qué plazo se extienden los pagos, que pueden ser mucho más agresivo de los 5 años que se hablan, y un recorte en el valor nominal y potencialmente en la tasa de cupón. El impacto en el valor presente neto ya lo estamos viendo en los precios y parte de esto ya estaría descontado.

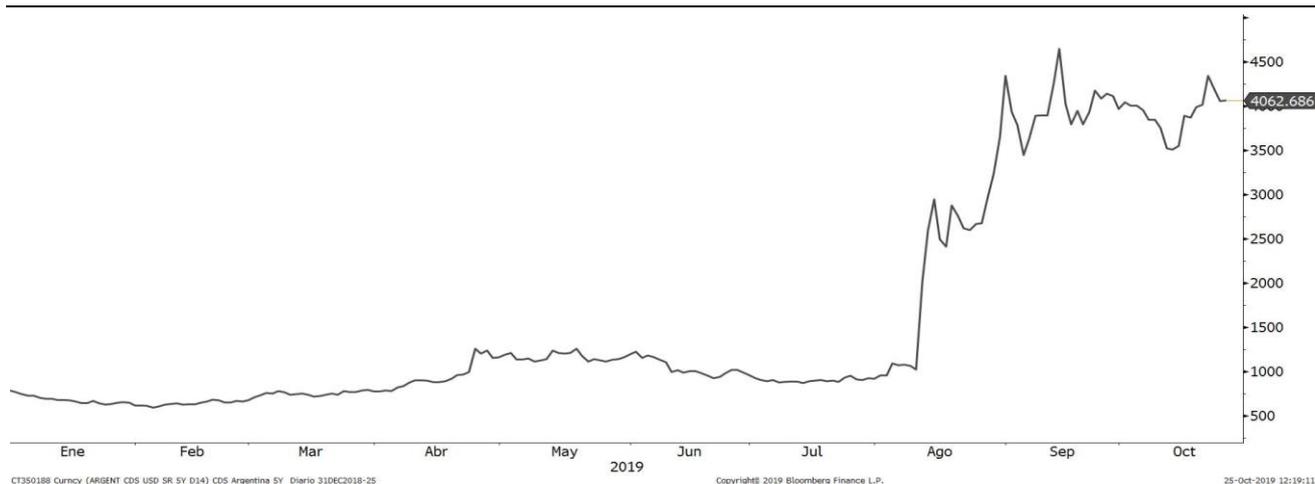
Como los inversores buscan más certezas respecto al futuro proceso de reestructuración de la deuda argentina para poder definir cuál es el potencial upside (o downside) de los títulos públicos hay que ponderar distintas variables para los distintos escenarios:

- 1) Supuestos en relación al valor nominal de la deuda (sin o con quita),
- 2) La tasa de interés (sin o con recorte),
- 3) El alargamiento de los plazos (5 o hasta 10 años),
- 4) Distintas tasas de descuento, y
- 5) Si habrá o no algún período sin pagar intereses (plazo de gracia).

Bajo un escenario de negociación “a la uruguayana” que implique solo una extensión de vencimientos de 5 años sin quita de capital, los bonos mostrarían fuertes subas potenciales. Más en el escenario optimista en el que la tasa de descuento sea baja.

Se debería asumir que al menos por el primer año en ningún caso Argentina podrá acceder al mercado de deuda voluntaria internacional. No es difícil de imaginarse dicho escenario teniendo en cuenta el nivel de riesgo país hoy en 2.138 puntos básicos (incrementándose 90 bps en la semana) y con Credit Default Swaps a 5 años en a 4.063 puntos.

Figura 15  
 CREDIT DEFAULT SWAP A 5 AÑOS DE ARGENTINA: últimos 10 meses, en puntos básicos

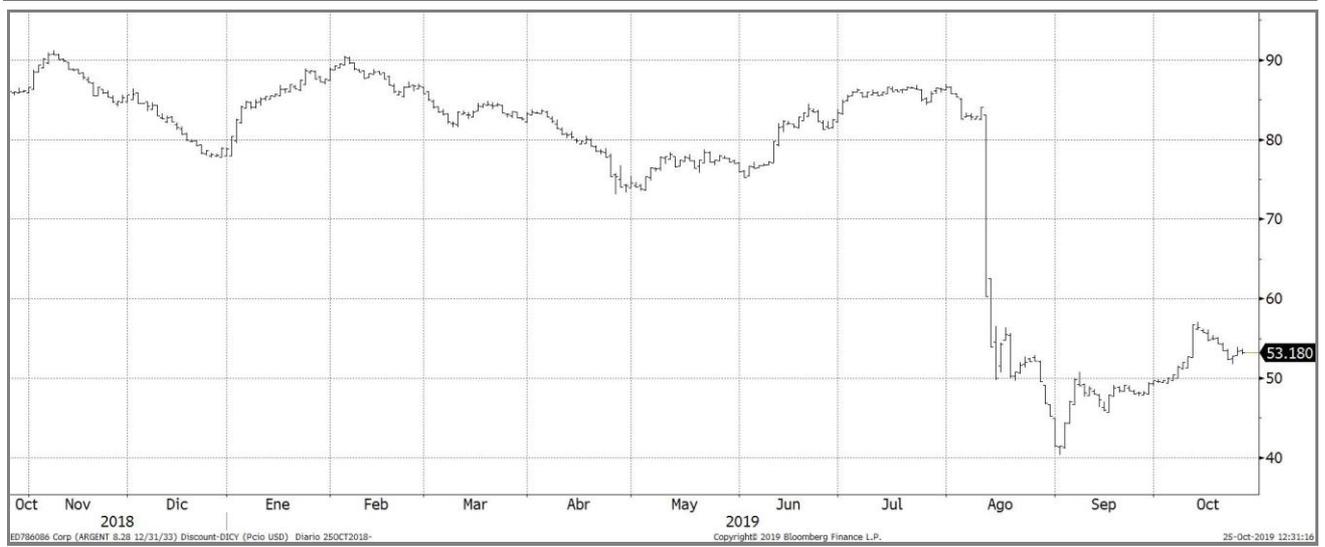


Fuente: Bloomberg

Se podría plantear el peor de los escenarios con quitas de capital, intereses y máxima extensión de plazos, en donde los activos podrían sufrir nuevas pérdidas dependiendo de la duración de cada uno. El potencial a partir de los precios de los bonos es posible si es que cualquiera de esos supuestos es menos agresivo para los acreedores.

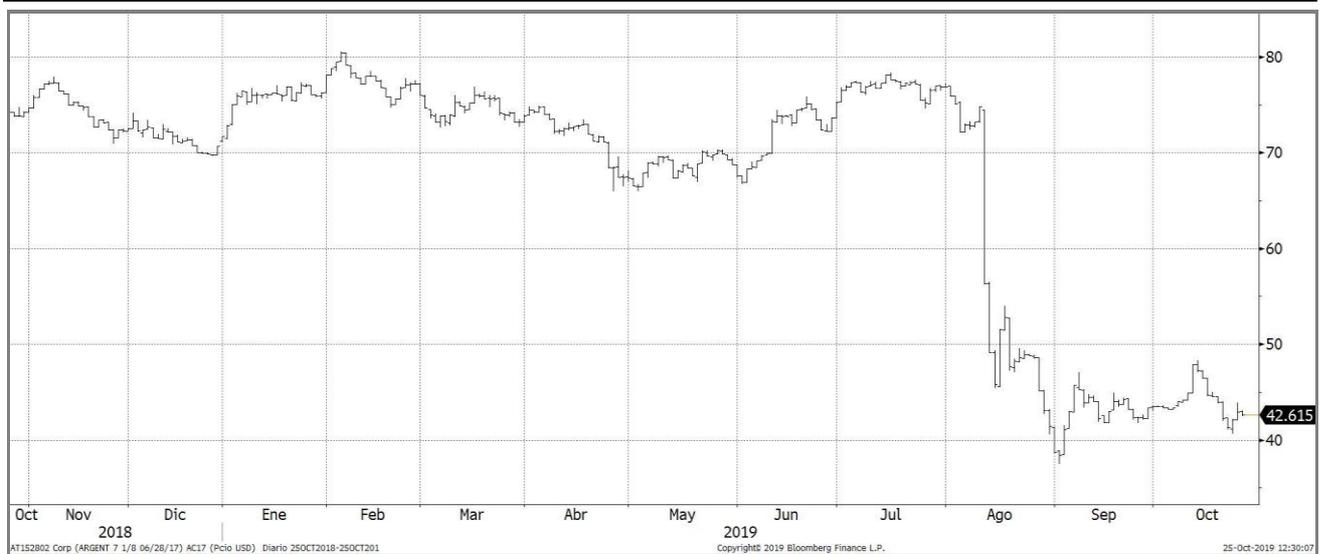
Hoy la mayoría de los soberanos cotizan en un rango de máximos y mínimos registrados después de las fuertes caídas post-PASO. Pero el Bonar 2020 (AO20) opera por debajo de dicho rango y es el único que vemos podría tener un rebote más firme en comparación a otros títulos.

Figura 16  
DISCOUNT 8,28% 2033 LEY NUEVA YORK (DICY): últimos 12 meses, precio en USD



Fuente: Bloomberg

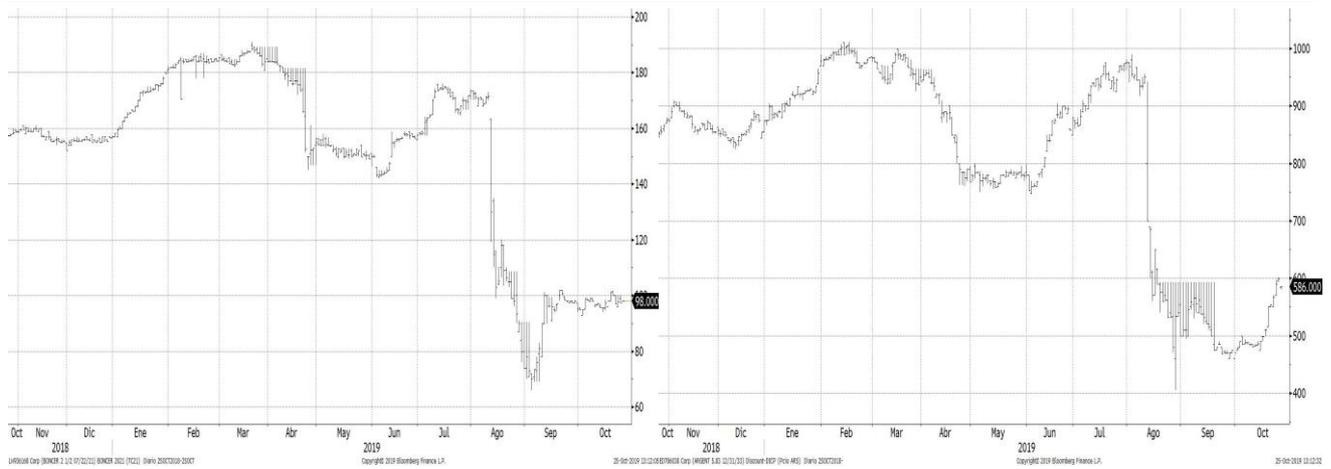
Figura 17  
DISCOUNT 7,125% 21 17 LEY NUEVA YORK (AC17): últimos 10 meses, precio en USD



Fuente: Bloomberg

Los bonos en pesos atados ligados al CER tuvieron precios dispares, pero con subas para aquellos del tramo largo de la curva

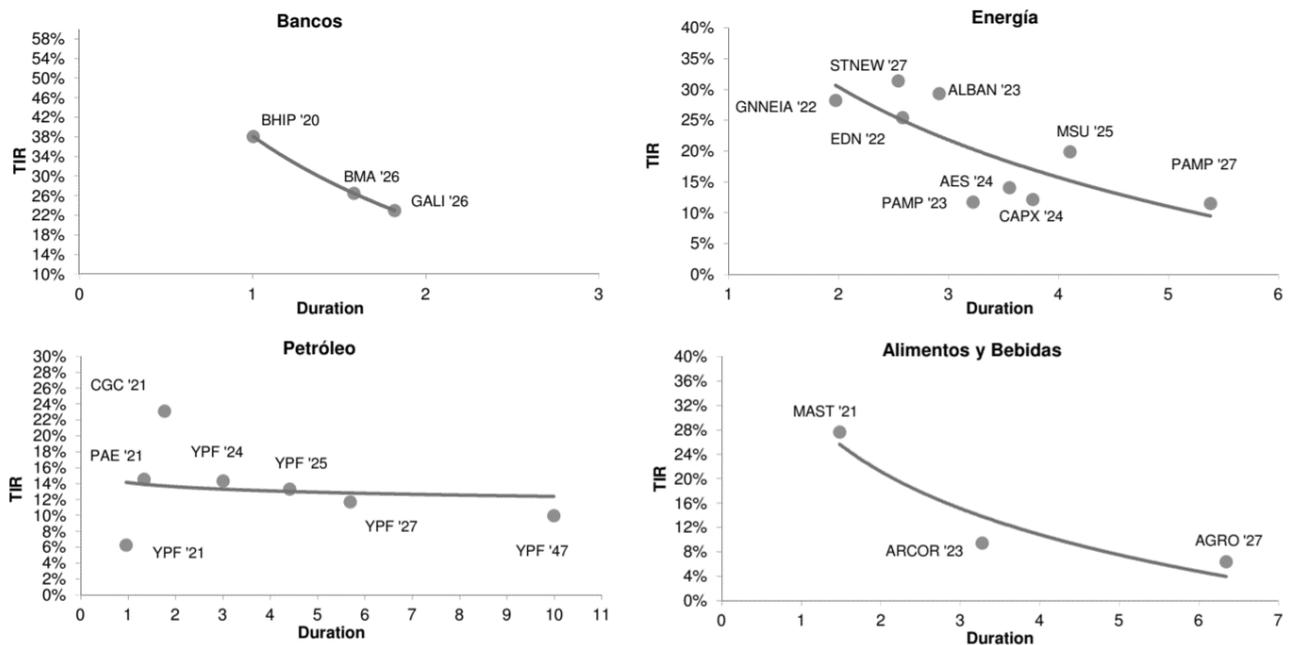
**BONCER 2.5% 2021 (TC21) y DISCOUNT 5.83% 2033 (DICP): 12 meses, precios en ARS**



Fuente: Bloomberg

Entre los bonos corporativos, los rendimientos se han incrementado en los últimos meses hasta valores prohibitivos en muchos casos para refinanciar sus deudas.

Figura 18  
**CURVA DE RENDIMIENTOS DE BONOS CORPORATIVOS: TIR en porcentaje**



Fuente: Bloomberg

# Mercado local: Renta Variable

## La bolsa fue cobertura contra la suba del CCL

Ha sido una semana más que positiva para el S&P Merval, que registró el mayor volumen de negocios de los últimos doce meses gracias a la importante suba del dólar implícito generada por la cobertura de inversores previa a las elecciones presidenciales del 27/10.

El S&P Merval ganó en las últimas cinco jornadas +6,6% en pesos y de +3,7% en dólares y se ubicó en la zona de los 35.500 puntos. Logró quebrar la resistencia marcada en los máximos registrados en los últimos tres meses después de la caída post-PASO, y superó la barrera psicológica de los 35.000 puntos.

Las acciones que mejor comportamiento tuvieron en este período de tiempo fueron las de: Ternium Argentina (TXAR), YPF (YPFD), Grupo Financiero Valores (VALO), Cresud (CRES) y Telecom Argentina (TECO2 AR).

La acción de YPF va en busca de sus máximos en pesos:

Figura 19  
 YPF (YPFD AR): en pesos, 12 meses



Fuente: Bloomberg

Las que registraron las mayores caídas fueron Transportadora de Gas del Norte (TGNO4), Sociedad Comercial del Plata (COME), Transener (TRAN), Holcim Argentina (HARG) y Edenor (EDN).

BYMA y S&P Dow Jones Índices presentaron dos nuevos índices sectoriales: el Índice S&P/BYMA Energía y Servicios Públicos y el Índice S&P/BYMA Construcción, los complementa los nueve índices sectoriales que la bolsa de valores ya tiene disponibles: S&P/BYMA Energía, S&P/BYMA Bienes Intermedios, S&P/BYMA Industria y Bienes de Capital, S&P/BYMA Consumo No Esencial, S&P/BYMA Consumo Masivo, S&P/BYMA Servicios Financieros, S&P/BYMA Telecomunicaciones, S&P/BYMA Servicios Públicos, S&P/BYMA Bienes Raíces, S&P/BYMA Construcción, y S&P/BYMA Energía y Servicios Públicos.

Vista Oil & Gas obtuvo una utilidad neta en el 3ºT19 de USD 21,5 M, e ingresos por USD 105,4 M.

Más abajo se grafica la capitalización bursátil por país (en dólares a fines del año pasado): USD 30.4 Tr. Corresponden a los EE.UU. que lidera lejos el ranking.

Argentina se encontraba en el puesto n°42 sobre 65, aunque hoy es mucho menos por la caída de más del 30% en dólares en el índice bursátil.

Figura 20

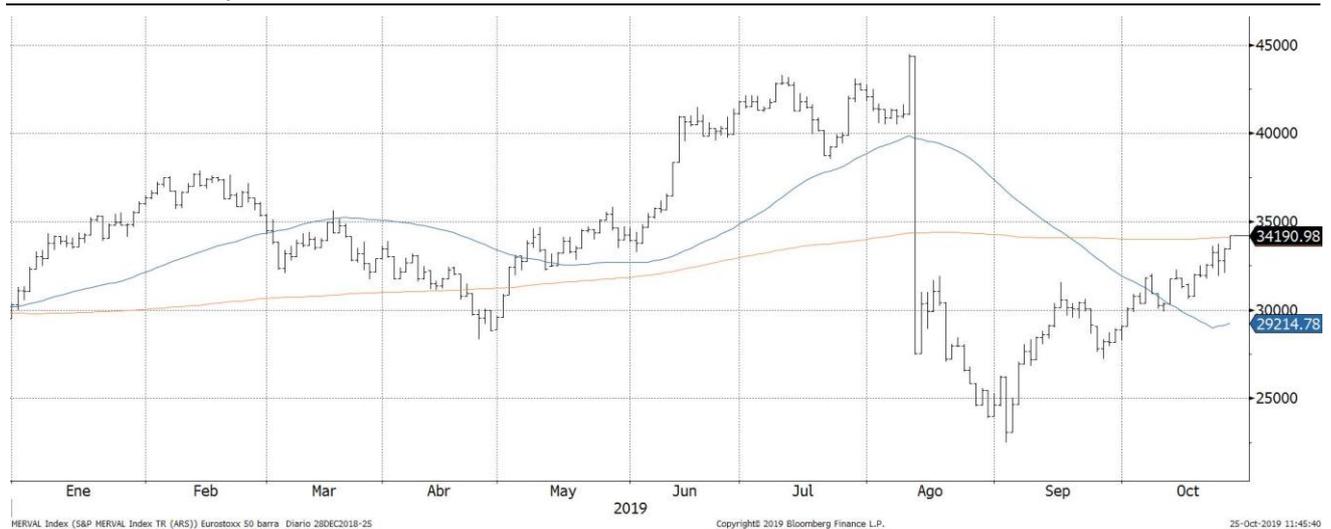
**CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL POR PAÍS:** en dólares a fines del año pasado

1. Estados Unidos	30,436.31
2. China	6,324.88
3. Japón	5,296.81
4. Hong Kong	3,819.22
5. Francia	2,365.95
6. India	2,083.48
7. Canadá	1,937.90
8. Alemania	1,755.17
9. Suiza	1,441.16
10. Corea del Sur	1,413.72
11. Australia	1,262.80
12. Brasil	916.82
13. Sudáfrica	865.33
14. España	723.69
15. Singapur	687.26
16. Rusia	576.12
17. Tailandia	500.74
18. Arabia Saudita	496.35
19. Indonesia	486.77
20. Malasia	398.02
21. México	385.05
22. Bélgica	321.09
23. Noruega	267.38
24. Filipinas	258.16
25. Chile	250.74
26. Emir. Árab. Uni.	235.45
27. Israel	187.47
28. Qatar	163.05
29. Polonia	160.48
30. Turquía	149.26
31. Irán	143.55
32. Viet Nam	132.65
33. Austria	116.80
34. Irlanda	110.15
35. Colombia	103.85
36. Perú	93.39
37. Nueva Zelanda	86.13
38. Bangladesh	77.39
39. Portugal	61.93
40. Marruecos	61.08
41. Luxemburgo	49.48
42. Argentina	45.99

Fuente: El Banco Mundial, TheGlobalEconomy.com

La brecha cambiaria y el impacto sobre la valuación de las acciones: tarde o temprano la distancia se cierra, y de arriba hacia abajo cuando se sincera el tipo de cambio. Merval en USD 434 medido por el dólar CCL.

Figura 21  
S&P Merval: en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Despegar (DESP US) despidió 120 empleados en América del Sur por una reestructuración relacionada con el contexto global. 80 despidos hubo en Argentina. Durante el 2ºT19, el desempeño operativo de la compañía se vio fuertemente afectado por la abrupta depreciación del peso argentino y del real brasileño frente al dólar. Ante esta situación, la empresa despidió 120 empleados en Sudamérica como parte de un proceso de reestructuración. 80 despidos tuvieron lugar en Argentina. La elevada exposición de sus actividades operativas al riesgo latinoamericano afectó el crecimiento de dichos ingresos, fundamentalmente en el último año, producto de la depreciación de las monedas con las que opera contra el dólar redujo sus márgenes de ganancias.

La empresa ofrece servicios de viajes en línea para reservar hoteles, automóviles, vuelos, alquileres de vacaciones, paquetes y boletos de actividades. Despegar.com también proporciona una plataforma para comparar servicios, precios y paquetes. En lo que refiere a la presencia geográfica, los ingresos se distribuyen de la siguiente manera: Brasil: USD 165,7 M (31,2%), Uruguay: USD 142,9 M (26,9%), Argentina: USD 122,7 M (23,1%) y otros países: USD 99,4 M (18,7%).

Según el último balance anual, los ingresos registrados durante 2018 se distribuyeron en 2 segmentos principales de la siguiente forma: Paquetes, hoteles y otros servicios al viajero: 59,5% (USD 315,8 M) y Aéreos: 40,5% (USD 214,8 M). Así, los ingresos totales del año pasado totalizaron USD 530,6 M.

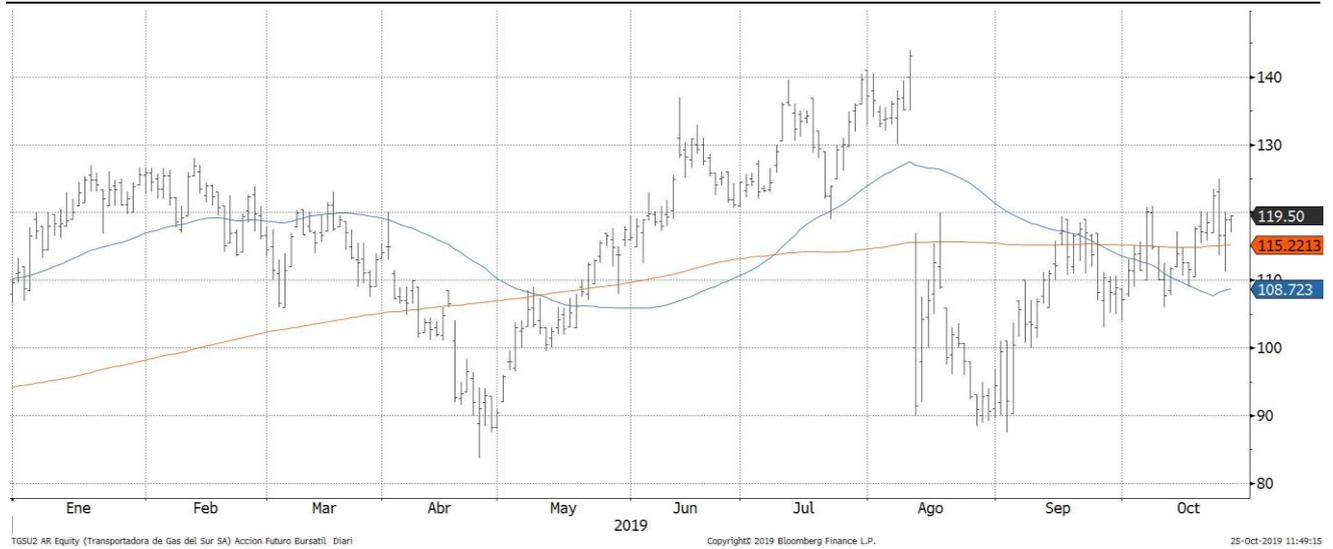
La diversificación geográfica de las operaciones de la empresa constituye un importante activo que permite moderar riesgos, pero un dólar fuerte impacta en la ecuación de ingresos de la Región. La devaluación de las principales monedas con las que opera (fundamentalmente el peso argentino y el real brasileño) diezmo los resultados netos de los últimos dos períodos fiscales. Esto viene afectando el desempeño de la cotización. La reversión de las pérdidas se ven afectadas por la incertidumbre económica argentina. Además, se trata de una empresa con múltiplos de valuación demasiado elevados por el poco crecimiento y rentabilidad que propone.

Figura 22  
PAMPA ENERGIA (PAMP AR): en pesos, acumulado del año



Fuente: Bloomberg

Figura 23  
TGS (TGSU2 AR): en pesos, acumulado del año



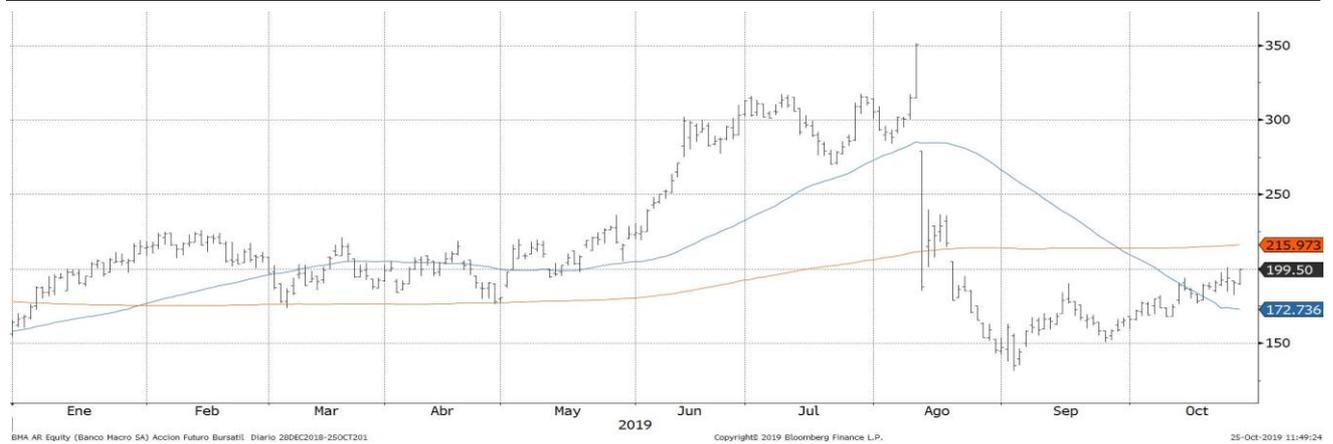
Fuente: Bloomberg

Figura 24  
**GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL): en pesos, 12 meses**



Fuente: Bloomberg

Figura 25  
**BANCO MACRO (BMA): en pesos, acumulado del año**



Fuente: Bloomberg

Figura 26  
**BBVA (BBVA 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.