

---

**Perspectiv@s Financieras**

---

**Crece la ansiedad entre los inversores, a la espera de confirmaciones**

---

**Síntesis Semanal**

---

- a) Los inversores se preparan en Wall Street para un probable “rally navideño”. A la espera de la confirmación del acuerdo comercial entre China y Estados Unidos, aún sin fecha, se observa un renovado optimismo en los mercados internacionales.
- b) A nivel local, y sin definiciones oficiales, los inversores siguen de cerca las declaraciones de los principales referentes políticos de la oposición y los rumores periodísticos que pudieran brindar pistas sobre el futuro económico y financiero del país. En tal sentido, y mientras no aparezcan definiciones concretas, la suave recuperación de activos locales que se registró la semana pasada no podrá consolidarse.
- c) En el mercado mayorista de cambios, a un mes del endurecimiento de los controles de cambio, el dólar se mantiene estable y la presencia del BCRA como demandante se hace habitual. Así la cotización del mayorista se mantuvo entre los \$59.50 / \$59.80. Por su parte, la divisa minorista en el Banco Nación cerró en \$62.50.
- d) En relación a la brecha cambiaria, el diferencial entre los tipos de cambio de referencia, se mantuvo en promedio por debajo de los niveles de la semana anterior. El CCL y el MEP finalizaron el viernes en \$74.85 y \$71.60, respectivamente, y por lo tanto la brecha contra el dólar oficial se ubicó en 25% y 20%, en igual orden.
- e) Respecto a la renta variable local, la selectividad sigue estando presente, con un volumen acotado de operaciones. En la semana, el índice ganó un 5.4%.
- f) En materia de renta fija, la señal de acercamiento entre el FMI y el gobierno electo permitió una recuperación en los títulos públicos tras los mínimos de 35%/37% de paridad testeados la semana anterior. Para consolidar la suba, el gobierno electo deberá dar una prioridad absoluta a la reestructuración de la deuda. Puntualmente respecto a los títulos públicos en dólares, las subas fueron entre 5% y 9% para los títulos ley New York, mientras que los títulos ley Argentina se mantuvieron neutros y negativos, aumentando así nuevamente el spread entre ambas legislaciones. Esta situación se puede interpretar, al menos desde el punto de vista de los precios, como que podría existir un diferente tratamiento entre los bonos según legislación. En esta coyuntura, el Riesgo País (EMBI) cayó casi 200 puntos para cerrar en 2,253 puntos el viernes 22/11.
- g) Por último, según el cronograma financiero vigente, esta semana se realizarán los pagos de las Letes (U2N9D) y Lecaps (S28N9). Para los inversores que tengan sus tenencias reperfiladas, se cancelará el 15% del valor nominal, el 25% a los 3 meses (90 días corridos) y el 60% restante a los 6 meses (180 días corridos). En tanto las personas humanas, en los casos en que las tenencias consten antes del 31 de julio último, cobrarán la totalidad de la inversión.

- h) Como dato relevante, esta semana será atípicamente corta en el mercado financiero de Estados Unidos. El Día de Acción de Gracias (jueves 28) y el “Black Friday” reducirán la semana a solo tres ruedas completas –lunes, martes y miércoles– y media rueda del viernes.

Panorama Financiero Global

Evolución S&P 500



Fuente: Perspectiv@as Económicas en base a TradingView

- Los inversores se preparan en Wall Street para un probable “rally navideño”. A la espera de la confirmación del acuerdo comercial entre China y Estados Unidos, aún sin fecha, se observa un renovado optimismo en los mercados internacionales, si bien la semana anterior se evidenció una “pausa” en los principales índices bursátiles.
- En este contexto, Wall Street acumuló una baja marginal de entre 0.3% y 0.5% en la semana. Por su parte, en la Zona Euro los índices señalaron bajas de hasta 1.7% en tanto que en Asia el mercado cerró mixto, con el Hang Seng logrando un avance de 1.0%, mientras el Nikkei japonés y el Shanghai Composite retrocedieron 0.6% y 0.7%, respectivamente.
- Las miradas de los inversores se mantienen en la disputa entre China y Estados Unidos. La incógnita ahora es si finalmente EEUU cancelará los aranceles adicionales antes de llegar a cualquier fase de acuerdo, y si el gigante asiático intensificará sus compras agrícolas. De hecho, si las posiciones no se acercan, el próximo 15/12 entrarán en vigencia una nueva ronda de aranceles adicionales. Según medios estadounidenses, Liu He, el Vice Primer Ministro chino, invitó a Robert Lighthizer, Representante Comercial de Estados Unidos, y al Secretario del Tesoro, Steven Mnuchin, a Pekín para sentarse a negociar más. Aunque no está claro si esta reunión fue aceptada. Por su parte, algunos medios hacen hincapié en que un acuerdo parcial podría llevarse a cabo recién el año que viene.
- En relación a las noticias monetarias, las minutas de la FOMC (reunión de política monetaria de la Reserva Federal) y el Reporte de Estabilidad Financiera del Banco Central Europeo (BCE) no tuvieron influencia en los rendimientos de los bonos soberanos norteamericanos, que

retrocedieron. La tasa de referencia americana a diez años se coloca en torno al 1.77% anual, luego de haber superado el 1.90% a principios de mes.

- En este contexto, el Banco Popular de China (PBoC) volvió a reducir las tasas referenciales de préstamos a 1 y 5 años hasta 4.15%, versus el 4.2% del mes anterior, con el objetivo de ayudar a aquellos negocios afectados por la débil demanda interna y la guerra comercial.
- El Banco Central Europeo (BCE) publicó su informe de Revisión de Estabilidad Financiera de la UE, donde advirtió que la toma excesiva de riesgos financieros y la desaceleración de la rentabilidad bancaria plantearon desafíos sustanciales para la economía de la zona del euro. El primer discurso de Lagarde al frente del BCE se focalizó en mencionar que la región europea debía permanecer abierta al comercio multilateral, pero también debería centrarse en aprovechar su mercado interno.
- En cuanto al mercado de monedas, el Dollar Index (DXY) cotizó 98.3 apreciándose un 0.3% desde el viernes anterior, mientras el Euro y la Libra retrocedieron 0.2% y 0.5%. En el caso de la Libra Esterlina se encuentra atenta al proceso electoral británico, de cara al 12/12 próximo. En tal sentido, Jeremy Corbyn, líder del Partido Laborista, volvió con nuevas promesas de campaña y comentarios que generaron cierta volatilidad, si bien el mercado descuenta una nueva victoria del Partido Conservador.

#### Breves commodities...

- Respecto a los futuros del crudo de referencia en Europa cerraron en USD 63.5 por barril en la tercera semana consecutiva de ascenso y en lo que va del año avanzan el 18.0%. Por su parte, los futuros del West Texas cotizan en la zona de USD 57.9 por barril, mostrando un avance de 0.3% la última semana y un incremento anual del 27.5%.
- Por su parte, el oro cedió en la semana alrededor de un 0.4% de su valor, y cae a la cota de los USD 1,462 por onza, reduciendo de este modo al 14.2% el avance desde enero.
- Por último, respecto a los commodities agrícolas, los precios de la soja dejaron una caída del 2.31% en Chicago y al cierre de los negocios las pizarras del mercado estadounidense reflejaron ajustes a USD 329,59 y USD 334,83 por tt. Por su parte, los contratos de maíz operaron con pérdidas, ante toma de ganancias por parte de los fondos de inversión y cedieron hasta los USD 145 por tt, mientras que los futuros de trigo se posicionaron al alza ante las expectativas de una menor producción en el hemisferio sur.

#### La semana que inicia...

- La semana que inicia será atípicamente corta en el mercado financiero de Estados Unidos. El Día de Acción de Gracias (jueves 28) y el “Black Friday” reducirán la semana a solo tres ruedas completas –lunes, martes y miércoles– y media rueda del viernes.

- Los indicadores económicos más relevantes de esta semana serán por la segunda revisión del PBI del tercer trimestre, órdenes de bienes durables, balanza comercial y el PCE Central de Estados Unidos. En Europa y Asia, contaremos con los datos de IPC de la Euro Zona (se espera una leve mejora) y la tasa de desempleo, mientras que China publicará los dato de PMI manufactureros (aún se mantendrían en zona de contracción).

#### Calendario de Indicadores 25 al 29 de Noviembre 2019

Evento	Div.	Fecha	Previsión	Anterior
Informe del mercado objetivo del BCB	BRL	25-11-19		
Balanza comercial de bienes (Oct)	USD	26-11-19		-70,55B
Inventarios de los minoristas exc. automóviles (Oct)	USD	26-11-19		0,2%
Precios de Vivienda S&P/Case-Shiller 20 no estacionalizado (Anual) (Sep)	USD	26-11-19	2,0%	2,0%
Confianza del consumidor de The Conference Board (Nov)	USD	26-11-19	127,0	125,9
Ventas de viviendas nuevas (Mensual) (Oct)	USD	26-11-19	1,2%	-0,7%
Ventas de viviendas nuevas (Oct)	USD	26-11-19	709K	701K
Actividad económica (Anual) (Sep)	ARS	26-11-19		-3,8%
Reservas semanales de crudo del API	USD	26-11-19		5,954M
Pedidos de bienes duraderos (subyacente) (Mensual) (Oct)	USD	27-11-19	0,2%	-0,4%
Pedidos de bienes duraderos (Mensual) (Oct)	USD	27-11-19	-0,7%	-1,2%
PIB (Trimestral) (3T)	USD	27-11-19	1,9%	1,9%
Índice de precios de bienes y servicios incluidos en el PIB (Trimestral) (3T)	USD	27-11-19	1,7%	1,6%
Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	USD	27-11-19	219K	227K
PMI de Chicago (Nov)	USD	27-11-19	47,1	43,2
Precios del gasto en consumo personal subyacente (Mensual) (Oct)	USD	27-11-19	0,1%	0,0%
Precios del gasto en consumo personal subyacente (Anual) (Oct)	USD	27-11-19	1,7%	1,7%
Índice de Precios del Gasto en Consumo Personal (PCE) (Anual) (Oct)	USD	27-11-19		1,3
Índice de Precios del Gasto en Consumo Personal (PCE) (Mensual) (Oct)	USD	27-11-19		0,0%
Venta de viviendas pendientes (Mensual) (Oct)	USD	27-11-19	0,9%	1,5%
Gasto personal (Mensual) (Oct)	USD	27-11-19	0,3%	0,2%
Inventarios de petróleo crudo de la AIE	USD	27-11-19	1,543M	1,379M
Inventarios de crudo semanales en Cushing de la AIE	USD	27-11-19		-2,295M
Libro Beige	USD	27-11-19		
Ventas minoristas (Anual)	ARS	27-11-19		45,9%
Reunión del Consejo Monetario Nacional del Banco Central de Brasil	BRL	28-11-19		
IPC subyacente en la zona euro (Anual)	EUR	29-11-19		1,1%
IPC en la zona euro (Anual) (Nov)	EUR	30-11-19	0,9%	0,7%
Tasa de desempleo en la zona euro (Oct)	EUR	01-12-19	7,5%	7,5%
Tasa de desempleo	BRL	02-12-19		11,8%
PMI de Chicago (Nov)	USD	03-12-19	46,0	43,2
Posiciones netas especulativas en el petróleo de la CFTC	USD	04-12-19		430,0K
Posiciones netas especulativas en el oro de la CFTC	USD	05-12-19		285,9K
CFTC Nasdaq 100 speculative positions	USD	06-12-19		34,6K
Posiciones netas especulativas en el S&P 500 de la CFTC	USD	07-12-19		-8,4K
Posiciones netas especulativas del BRL en la CFTC	BRL	08-12-19		-42,9K
Posiciones netas especulativas en el EUR de la CFTC	EUR	09-12-19		-62,5K
Chinese Composite PMI (Nov)	CNY	10-12-19		52,0
PMI manufacturero (Nov)	CNY	11-12-19	49,5	49,3
PMI no manufacturero (Nov)	CNY	12-12-19		52,8

Fuente: Perspectiv@s Económicas en base a datos de Bloomberg y Reuters

## Panorama Financiero Local

Tipo de Cambio	Último Dato 22/11/19	Var. m/m	Var. acum año	Brecha vs Oficial	Brecha vs Mayorista
Dólar Oficial (BNA)	62.50	-0.8%	63.2%		
Dólar Mayorista (Com A 3500 BCRA)	59.70	-0.3%	57.8%		
Dólar MEP	71.60	-3.5%	93.2%	14.6%	19.9%
Dólar CCL	74.85	-2.4%	105.6%	19.8%	25.4%

Fuente: Perspectiv@as Económicas en base a datos de BCRA y BNA

### El control de cambios sigue generando una estabilidad artificial...

- Sin definiciones oficiales, los inversores siguen de cerca las declaraciones de los principales referentes políticos de la oposición y los rumores periodísticos que pudieran brindar pistas sobre el futuro económico y financiero del país. En tal sentido, y mientras no aparezcan definiciones concretas, la suave recuperación de activos locales que se registró la semana pasada no podrá consolidarse.
- En el mercado mayorista de cambios, a un mes del endurecimiento de los controles cambiarios, el dólar se mantiene estable y la presencia del BCRA como demandante se hace habitual. Así la cotización del mayorista se mantuvo entre los \$59.50 / \$59.80. Por su parte, la divisa minorista en el Banco Nación cerró en \$62.50.
- En relación a la brecha cambiaria, el diferencial entre los tipos de cambio de referencia se mantuvo en promedio por debajo de los niveles de la semana previa. El CCL y el MEP finalizaron en \$74.85 y \$71.60 respectivamente, en tanto que la brecha contra el dólar oficial se ubicó en 25% y 20%, en igual orden.
- Con el BCRA como comprador de divisas y la desaceleración en la salida de depósitos, las reservas aumentaron a un ritmo promedio diario de USD 10 M y cerraron en un nivel similar al viernes previo, de casi \$43.600 M. Respecto a la política monetaria, la tasa se mantuvo fija en 63% –piso de noviembre–, con un Banco Central que expandió a un ritmo promedio diario de algo más de USD 7,800 M, en sintonía con el desarme de LELIQS que venimos viendo en las últimas semanas. De hecho, el stock se encuentra en \$773,450 M, 3.0% por debajo del cierre de la semana anterior.
- En el mercado de futuros de ROFEX, la tendencia fue más bien positiva. Las subas se dieron en casi toda la curva en niveles de entre 3%/4%, con excepción del mes de noviembre, donde el dólar cayó 0.5%. Para tener como referencia, la divisa a diciembre de este año y a agosto-20 se ubicó en \$66.5 y \$88.8 respectivamente. La curva de tasas implícitas muestra en los plazos más cortos tasas anualizadas del 90%, mientras que en plazos más largos llega al 60%.

## Evolución Merval



Fuente: Perspectiv@as Económicas en base a TradingView

Lo más destacado fue la comunicación entre la directora del FMI y Alberto Fernández...

- Según los trascendidos desde el organismo, las autoridades del FMI se mostraron predispuestas a iniciar las negociaciones y sugirieron mantener las restricciones presupuestarias existentes para asegurar la sostenibilidad fiscal del país. Por su parte, luego de la reunión, Alberto Fernández ratificó la voluntad de pago, pero señaló que, a su juicio, la difícil situación económica del país imposibilita un mayor ajuste.
- La señal acercamiento entre el FMI y el gobierno electo permitió una recuperación de los títulos públicos tras los mínimos de 35%/37% de paridad testeados la semana previa. Para consolidar la suba, el gobierno electo deberá dar una prioridad absoluta a la reestructuración de la deuda. Puntualmente respecto a los títulos públicos en dólares, las subas fueron de entre 5% y 9% para los de ley New York, mientras que los títulos ley Argentina se mantuvieron neutros y negativos, aumentando así nuevamente el spread entre ambas legislaciones. Esta situación se puede interpretar, al menos desde el punto de vista de los precios, como que puede llegar a existir un diferente tratamiento entre los bonos según legislación. En esta coyuntura, el Riesgo País (EMBI) cayó casi 200 puntos para cerrar en 2,253 puntos el viernes 22/11.
- Respecto a la renta variable, el cierre de la semana marcó en pesos un nivel de 33,588 puntos para el Merval, con una variación semanal positiva de más de 5.4%. Si miramos el panel líder, cerraron en baja BYMA (-2.3%) y Transportadora Gas del Sur (TGSU2) (-0.9%), mientras que las subas fueron

encabezadas por Edenor (EDN), Banco Francés (BBAR) y Ternium Argentina (TXAR) con alzas de 16.1%, 14.4% y 14.3%, respectivamente.

- Es interesante notar que las acciones argentinas que cotizan en el exterior (ADRs) se mantienen con un importante descuento en relación a los máximos registrados en las últimas 52 semanas.

#### Listado ADRs Argentina

Nombre ADRs	Última Cotización (USD)	Rango 52 semanas	
		Max	Mín
Banco Macro	25.00	77.31	21.41
BBVA Banco Frances ADR	3.71	14.23	3.04
Central Puerto	3.68	11.37	2.52
Cresud SACIF	4.71	13.64	4.06
Edenor ADR	5.20	30.03	4.16
Grupo Financiero Galicia ADR	12.74	39.22	9.53
Grupo Supervielle	2.82	11.62	2.25
IRSA ADR	5.44	15.44	4.00
IRSA Propiedades ADR	11.89	24.00	9.82
Loma Negra ADR	6.58	13.44	4.15
Pampa Energía ADR	13.57	39.89	12.01
Telecom Argentina ADR	9.32	18.55	8.53
Transportadora Gas ADR	6.08	16.37	5.73
YPF Sociedad Anonima	9.44	18.73	8.04

Fuente: Perspectiv@as Económicas

- En materia de datos económicos, se conoció que durante octubre la industria nacional se vio afectada por la alta volatilidad cambiaria que impactó tanto en la demanda interna como en los costos y por eso cayó un 3.2% interanual y acumuló una baja de 5.6% en diez meses, según el Índice de Producción Industrial (IPI) de FIEL. Al mismo tiempo, el costo de la construcción (ICC) y los precios mayoristas (IPIM) reflejaron subas del 48.3% y 47.1% en relación a un año atrás, de acuerdo con el INDEC.
- También se conocieron los datos de balanza comercial, que mostraron nuevamente un leve superávit comercial por arriba de los USD 1,500 M, acumulando de esta manera catorce meses con resultados positivos. El saldo positivo se dio no solo por una caída en las importaciones, sino también por un aumento en las ventas al exterior del 9.1%.
- Entre las noticias corporativas, Central Puerto (CEPU) pondrá a disposición de sus accionistas el próximo 3/12 un dividendo en efectivo de \$0.71 por acción. Además, MFG Holding SAU pidió a la CNV el retiro de Quickfood (PATY).



## Lo que viene y esperamos...

- Los inversores se encuentran cada vez más ansiosos por conocer los nombres del gabinete del próximo gobierno, ya que la falta de datos concretos y la incertidumbre en general dificultan la toma de decisiones de consumo, producción, ahorro e inversión.
- Por su parte, para la calificadora Standard & Poor's, más allá de que pueda darse un nuevo acuerdo con el FMI y se reestructure la deuda pública, Argentina incumpliría con su deuda nuevamente en algún momento después de que el nuevo gobierno entre en funciones. La firma agregó que, hasta entonces, el país seguirá afrontando dificultades debido a los controles de capital y a la incertidumbre en general sobre las políticas, que se reflejaría en una contracción económica.
- Esta semana y como referencia de la situación económica se conocerá el informe de actividad económica (que viene de caer un 3.8% interanual en agosto) y el dato de ventas minoristas.
- Por último, según el cronograma financiero vigente, esta semana se realizarán los pagos de las Letes (U2N9D) y Lecaps (S28N9). Para los inversores que tengan sus tenencias reperfiladas, se cancelará el 15% del valor nominal, el 25% a los 3 meses (90 días corridos) y el 60% restante a los 6 meses (180 días corridos). En tanto las personas humanas, en los casos en que las tenencias consten antes del 31 de julio último, cobrarán la totalidad de la inversión.

## Anexo – Resumen Semanal

### Títulos Públicos 22-11-19

#### Pesos: con ajuste por CER

Especie	Nombre	Precio	% Año	TIR
TC21	Boncer 2021	91,00	-42.0	112.80%
PR13	Consolidación Serie 6 2024	294,00	-28.3	58.20%
DICP	Discount \$ Ley Arg. 2033	645,00	-26.2	23.20%
CUAP	Cuasipar en \$ 2045	480,00	-1.0	15.10%
PARP	Par \$ Ley Arg. 2038	341,00	2.7	14.00%

#### Dolares: Tasa Fija (provinciales)

Especie	Nombre	Precio	% Año	TIR
CO26	Cordoba Clase 1 U\$S 2026	3.290,00	7.9	--
BPMD	Bs.As. Par Med. Plazo U\$S 2020	980,00	-45.9	83.5%
BPLD	Bs.As. Par Largo Plazo U\$S 2035	2.570,00	17.9	27.7%

#### Pesos: Tasa Variable

Especie	Nombre	Precio	% Año	TIR
PR15	Consolidación Serie 8 2022	73,14	-59.3	533.5%
AA22	Bocan 2022	46,50	-51.6	215.0%

#### Dolares: Tasa Fija

Especie	Nombre	Precio	% Año	TIR
AO20	Bonar 2020	2.809,00	-24.6	232.3%
AA21	Bonar 2021 (v.n. 150.000)	3.368,00	-5.1	94.9%
AY24	Bonar 2024	2.470,00	-30.4	81.2%
A2E2	Bonar 2022 (v.n. 1.000)	3.400,00	2.3	58.6%
AA25	Bonar 2025	2.625,00	-4.5	39.4%
DICA	Discount U\$S Ley Arg. 2033	4.390,00	13.3	27.8%
AA26	Bonar 2026 (v.n. 150.000)	3.314,00	3.9	27.7%
A2E7	Bonar 2027 (v.n. 1.000)	3.350,00	10.9	25.5%
DICY	Discount U\$S Ley N.Y. 2033	5.675,00	33.5	21.9%
AA37	Bonar 2037	2.800,00	4.3	22.3%
AC17	Bonos Internac. 2117 (v.n. 1.000)	3.390,00	24.6	17.5%
PARA	Par U\$S Ley Arg. 2038	2.640,00	33.3	15.7%
PARY	Par U\$S Ley N.Y. 2038	3.100,00	45.5	14.1%

#### Dollar Linked

Especie	Nombre	Precio	% Año	TIR
BDC20	Ciudad de Bs. As. Clase 6 2020	980,00	-48.4	49.70%

**Acciones Líderes 22-11-19**

Especie	Cotización	Variaciones		
		% Día	% Mes	% Año
MERVAL	<b>33,589</b>	1.0	-4.0	10.9
ALUA	<b>35.25</b>	1.0	4.3	103.8
BMA	<b>187.00</b>	0.5	1.9	14.1
BYMA	<b>244.00</b>	-0.4	-11.6	-35.5
CEPU	<b>27.85</b>	2.0	9.9	-16.4
COME	<b>1.72</b>	-1.2	-2.8	-12.5
CRES	<b>35.20</b>	0.3	-13.9	-21.6
CVH	<b>247.50</b>	2.1	9.2	3.8
EDN	<b>19.45</b>	3.2	-12.4	-61.8
GGAL	<b>94.75</b>	1.4	2.9	-8.3
MIRG	<b>485.00</b>	1.4	18.0	36.4
PAMP	<b>40.55</b>	1.8	-18.9	-13.3
SUPV	<b>4.14</b>	-1.2	-3.5	-34.6
TECO2	<b>140.70</b>	0.6	-2.8	18.2
TGNO4	<b>38.70</b>	-0.8	-16.3	-24.3
TGSU2	<b>92.50</b>	-0.9	-23.6	-15.6
TRAN	<b>21.20</b>	4.7	-3.2	-52.9
TXAR	<b>24.75</b>	2.3	5.3	87.5
VALO	<b>10.90</b>	-3.1	2.8	129.6
YPPD	<b>709.20</b>	2.6	-5.9	41.2

**Otros indicadores financieros 22-11-19**

Especie	Cotización
Leliq (Tasa)	<b>63.00%</b>
Riesgo País (EMBI) Argentina	<b>2,250.00</b>
IBEX 35	<b>9,252.70</b>
Futuros S&P 500	<b>3,111.98</b>
Futuros Nasdaq	<b>8,282.60</b>
Dow 30	<b>27,875.00</b>
DAX	<b>13,163.00</b>
Índice dólar	<b>98.18</b>
Índice euro	<b>95.77</b>
EUR/USD	<b>1.102</b>
USD/JPY	<b>108.66</b>
GBP/USD	<b>1.28</b>
USD/CAD	<b>1.33</b>
EUR/GBP	<b>0.86</b>