



09 de Noviembre de 2020

UN REPASO RÁPIDO DE LO QUE DEJÓ LA SEMANA

Argentina

A destiempo: ahora que mejoró la dinámica del oficial, se encendieron los dólares paralelos

Contrario a lo que sucediera la semana pasada, donde los dólares paralelos mostraban fuertes bajas genuinas (tuteladas por intervenciones del Gobierno) y el oficial seguía empujando al BCRA a vender reservas en el MAE, durante esta semana la dinámica se invirtió y el BCRA pudo posicionarse como comprador neto. Sin embargo, las bajas genuinas en los dólares bolsa se cortaron y sobre la segunda parte la semana el Gobierno tuvo que intervenir muy fuerte para frenar las subas.

Las intervenciones fueron con mucho volumen principalmente en el segmento de venta de bonos contra pesos, aunque sobre el final de la rueda del viernes pudieron verse también compras contra D. Lo cierto, es que una conjunción de factores puso piso a las bajas: en primer lugar, el excedente de pesos generado en la colocación del martes (ver más adelante) y, en segundo lugar, el acople del dólar MEP con el “dólar solidario” (minorista+65%) en la zona de 140. Si bien ambos dólares no son arbitrables por las incompatibilidades regulatorias, sí funcionó en el mercado como un soporte psicológico para el precio del dólar bolsa. *Desde esa zona las presiones se acrecentaron mucho y el Gobierno debió intervenir, por momentos, con ventas por varios millones (nominales) que encontraban contrapartes y obligaban a los organismos públicos (BCRA y FGS) a seguir poniendo órdenes en la caja de puntas hasta colapsar los precios.* El impacto de esta política se vio claro en varios aspectos: el rendimiento en dólares del AL30 se



desacopló totalmente de la curva y los dólares CCL implícitos en activos no-intervenibles, como ADRs o CeDeArs, se separaron del CCL en bonos por, al menos, 6 pesos. El cierre arrojó una brecha del 86% entre el oficial y el CCL AL30 (147), mientras que contra el CCL de GGAL (151) la brecha fue del 91%.

EVOLUCIÓN SEMANAL DE LOS DÓLARES BOLSA IMPLÍCITOS EN AL30

En pesos por dólar, compresión 30 minutos



Fuente: ICB Argentina en base a ByMA.

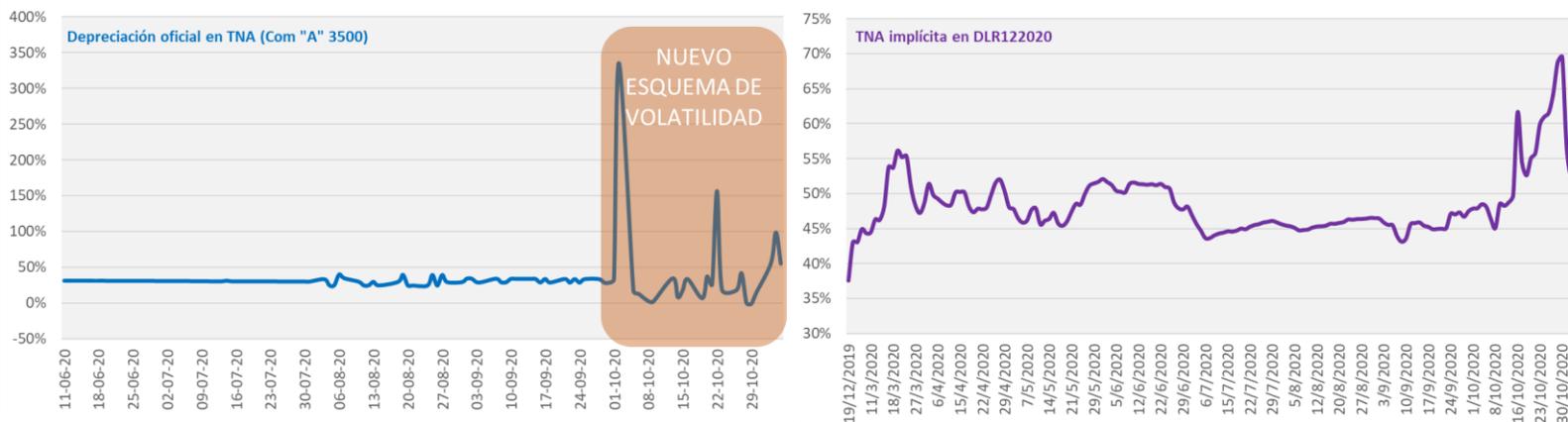
En relación al mercado oficial, la semana corta por el feriado bancario del viernes trajo buenas noticias: el BCRA aprovechó el nuevo esquema de mayor volatilidad intra-mensual y dejó correr más el dólar oficial para poder hacer frente a la renovada (pero disminuida) demanda de “dólar solidario” por el cambio de mes. *Estas subas permitieron un mejor precio de salida y los exportadores aceleraron la*



liquidación permitiéndole al BCRA terminar la semana con un saldo neto comprador por casi USD 70 millones. Vale destacar que la mayor volatilidad en el tipo de cambio oficial no cambia el target para el movimiento nominal: la idea sigue siendo que en el mes se mueva a la par de la inflación, pero ahora con mayor “volatilidad intra-mensual” para evitar especulación y dar mayor margen de maniobra a la autoridad monetaria. Con la mayor tranquilidad en el MAE, y producto también de la intervención vendedora del BCRA, los futuros de dólar también retrocedieron con fuerza y las tasas implícitas de depreciación bajaron significativamente desde niveles del 70%, hasta 55%. Como mencionábamos, si la tasa de depreciación oficial va al ritmo de la inflación (30%), es natural que en el mediano plazo (siempre que la estrategia del Gobierno sirva para mantener el oficial en línea) las tasas sigan comprimiendo.

EVOLUCIÓN DE LA VARIACIÓN DEL DÓLAR OFICIAL E IMPLÍCITA EN FUTURO DE DÓLAR A DICIEMBRE

En TNA



Fuente: ICB Argentina en base a BCRA y Rofex.

En relación a lo fiscal, durante la semana el ministro de economía afirmó que el Tesoro no utilizaría más adelantos por parte del BCRA en 2020 para financiar el déficit. Lo cierto, es que por el artículo n°20 de la Carta Orgánica del BCRA el margen para seguir utilizando esa herramienta de emisión ya era muy



acotado. Aún más, el anuncio luce tramposo en el sentido de que fue presentado como una señal de que el Gobierno abandonaría la emisión monetaria como mecanismo de financiación para ir a colocar todo el déficit a financiar al mercado. Sin embargo, nada se dijo sobre la transferencia de utilidades (donde habría aún más de ARS 400.000 millones por transferir del BCRA al Tesoro). Asimismo, y como para confirmar que el anuncio no era más que una estrategia discursiva del Gobierno, *el día martes el Tesoro realizó su primera colocación de las 5 proyectadas para el mes y decidió, a sorpresa de todos, prorratear cerca de un 50% la colocación. Sobre un total ofertado de ARS 18.000 millones, sólo tomó ARS 10.000 millones.*

RESUMEN DE COLOCACIÓN DEL TESORO

En millones de ARS y TNA

Instrumento	VNO Ofertado	Valor Efectivo Adjudicado	Spread sobre Pases 7d	TNA
Letra de Pases al 29/01/2021	16.429	9.024	3,00%	37,50%
Letra de Pases al 31/03/2021	1.656	731	3,20%	37,70%

Fuente: ICB Argentina en base a Ministerio de Economía.

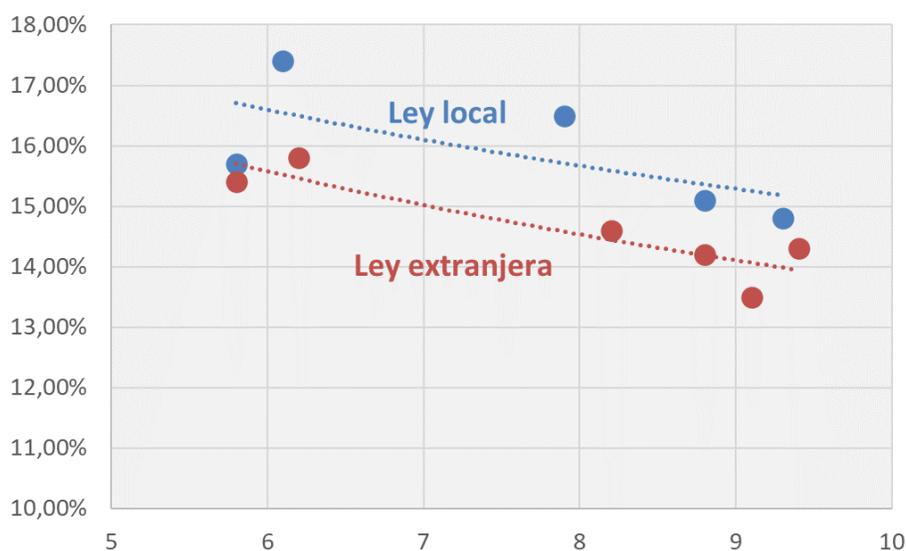
Esta decisión va a contramano de los anuncios y confirma que el Gobierno sigue considerando más relevante enviar una “señal de tasas” que pagar un poco más y, efectivamente, financiar el déficit en el mercado. Desde la liquidación de esa operación, con un sobrante de ARS 9.000 millones, la presión en los dólares paralelos se disparó, lo que invita a pensar que ese excedente no absorbido fue el que inició la presión cambiaria en el MEP y el CCL.

Por su parte, *los bonos en dólares hard tuvieron una buena semana en el exterior y el Riesgo País cayó 6% y cerró el viernes en 1.391 puntos base.* En relación a las curvas soberanas en el mercado local, la pendiente de inversión volvió a aumentar y el efecto de las intervenciones está generando fuertes distorsiones en la parte corta de la curva.



CURVAS SOBERANAS

En TIR y DM



Fuente: ICB Argentina en base a Bloomberg.

Por último, *en renta variable el Merval medido en dólares CCL (implícito en el ADR de GGAL) tuvo una excelente semana y saltó 9%*. Al cierre del viernes, el índice argentino cotizaba nuevamente por encima de los USD 300, sumado al optimismo de los mercados internacionales.



Estados Unidos

Los mercados festejaron que Biden superó los 300 electores y el miedo de judicialización se aleja

La semana bursátil en Estados Unidos estuvo signada por el desenvolvimiento de la contienda electoral. Incluso la decisión de tasas de la FED o los datos de empleo pasaron a segundo orden. Como veníamos anticipando, lo que el mercado iba a mirar puntualmente no era sólo quién se alzaría con la victoria (donde Biden era el favorito en todas las encuestas), sino principalmente de qué modo ganaba: una elección con resultado ajustado sería el peor escenario, más si el mismo era en favor de Biden. Esto se debía a que la posibilidad de judicializar la elección sería alta y, con la inclusión de Amy Barrett en la Corte Suprema, Trump se aseguraba fallos favorables.

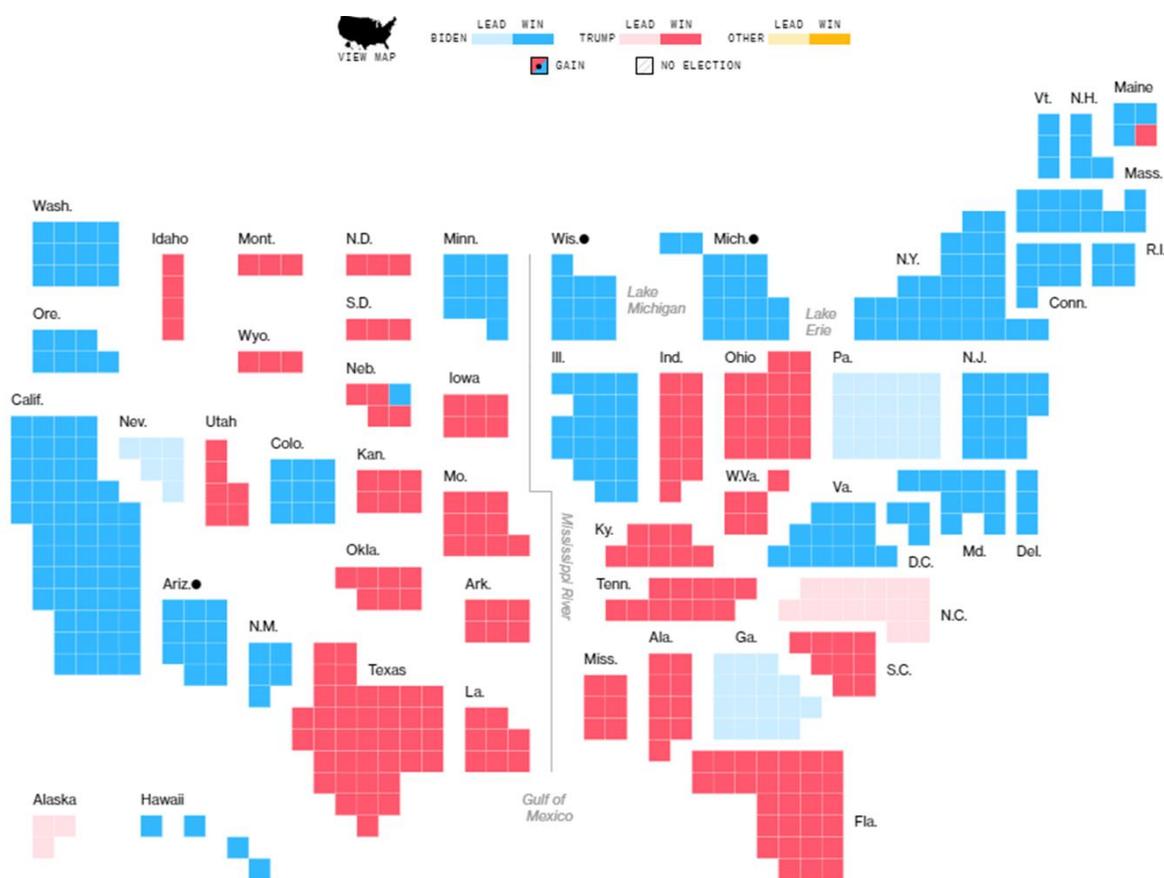
Con la primera foto de resultados el martes por la noche la situación se inclinaba hacia una victoria de Trump o una muy ajustada de Biden y el miedo de judicialización volvió a aparecer. El principal problema era que el modo de conteo de votos favorecía a los Republicanos debido a que lo primero que se procesa son los votos presenciales (donde ese partido históricamente tiene mayoría). Sin embargo, en varios estados claves donde Trump tomaba ventaja la carta de votos por correo (históricamente más Demócratas) comenzó a dar vuelta la elección y la respuesta de Trump no se hizo esperar: se judicializó la elección en 5 estados y las denuncias de corrupción (hasta llegó a pedir que se pare el conteo de votos) se multiplicaron. Vale destacar que en Estados Unidos las elecciones en cada estado son supervisadas por el partido que gobierna dicho estado y no por el Gobierno Nacional. De aquí que Trump argumentara que en estados demócratas la elección había sido fraguada.

Lo cierto es que, *con el pasar de las horas y los días, Biden comenzó a pagar su apuesta y levantó estados claves para emparejar como Michigan y Wisconsin a los que le siguieron más tarde, ya para consolidar su victoria, Pensilvania y Georgia. Si bien aún el conteo final no terminó y la posibilidad de que*



la judicialización avance existe, con esta foto Biden estaría superando los 300 electores y ganando por una diferencia suficiente como para evitar mayores problemas.

MAPA ELECTORAL PARCIAL EN ESTADOS UNIDOS



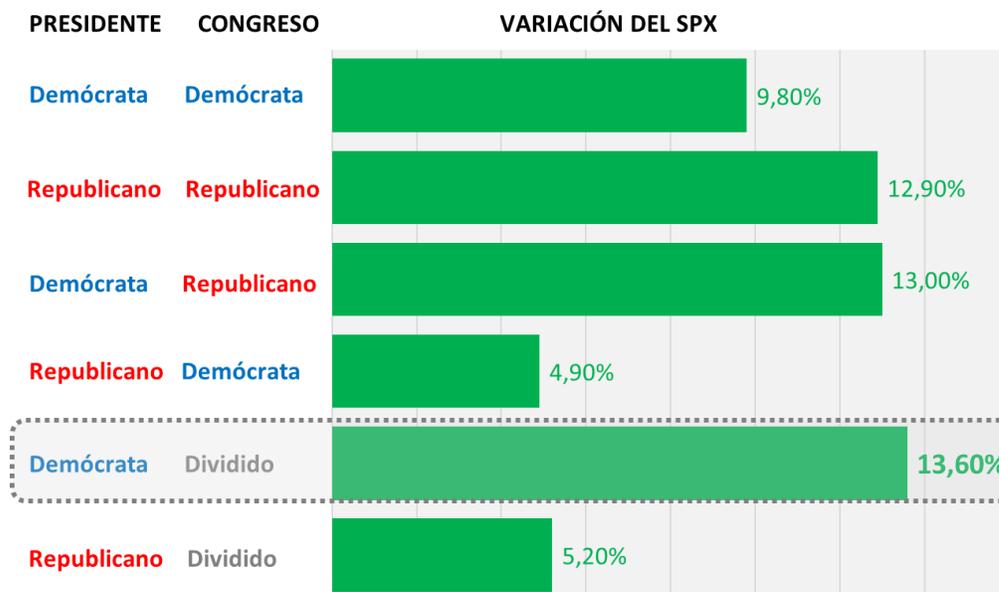
Fuente: ICB Argentina en base a Bloomberg.



En respuesta a esta consolidación de Biden, el mercado tuvo una semana de fuertes subas: el NASDAQ saltó 9%, el SPX 7% y el DJIA 7%. Las subas fueron generalizadas e impulsaron a todos los sectores, donde tal vez el de peor performance fue el energético, en parte (podría pensarse) por la visión de Biden sobre el fracking y las energías limpias (vale recordar que dicho candidato perdió en todos los “estados petroleros” del país). Vale recordar que, en términos históricos, los analistas coinciden en que los mercados han tenido mejores desempeños con gobierno demócratas. Más aún, si se mira con mayor detalle: *los mejores años han sido, en promedio, durante gobiernos demócratas que no tuvieron mayoría en ambas cámaras del Congreso*. Situación a la que, si no cambian mucho más los resultados, podríamos ir dado que los demócratas retendrían The House (diputados) y los republicanos el Senado. De todos modos, en caso de que Biden continúe mejorando y obtenga también el Senado (o sea, controle el Congreso) la situación tampoco no sería la óptima, pero tampoco iríamos a un escenario históricamente malo para el mercado.

PERFORMANCE HISTÓRICA DEL SPX CON DISTINTAS COMBINACIONES DE GOBIERNO

En % de variación



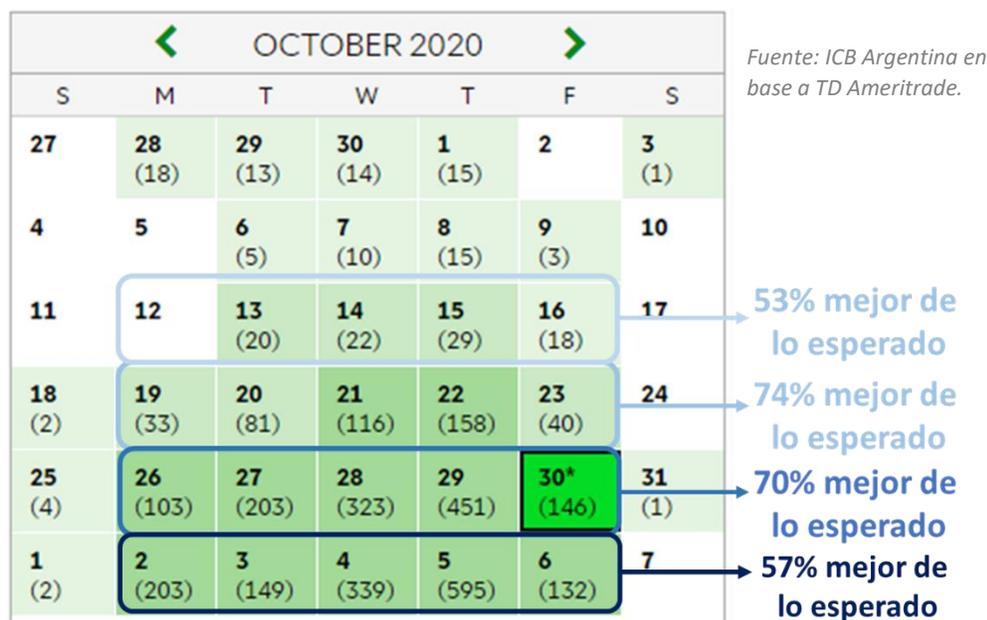
Fuente: ICB Argentina en base a CNBC.



En materia de datos, la semana vino mixta: buen resultado del PMI en octubre para el sector industrial, pero no así para servicios; baja creación neta de empleos (+365k, contra +650k esperados), pero buen salto en la nómina salarial no-agrícola (+638k, contra +600k esperados). Finalmente, el resultado de los balances del tercer trimestre tuvo, en su semana cúlmine, buenos resultados, pero desacelerando respecto de las semanas anteriores. En este caso sólo el 57% de las presentaciones vinieron mejor de lo esperado, unos 15 puntos menos que la última semana.

CANTIDAD DE EARNINGS A PRESENTAR POR DÍA

En unidades



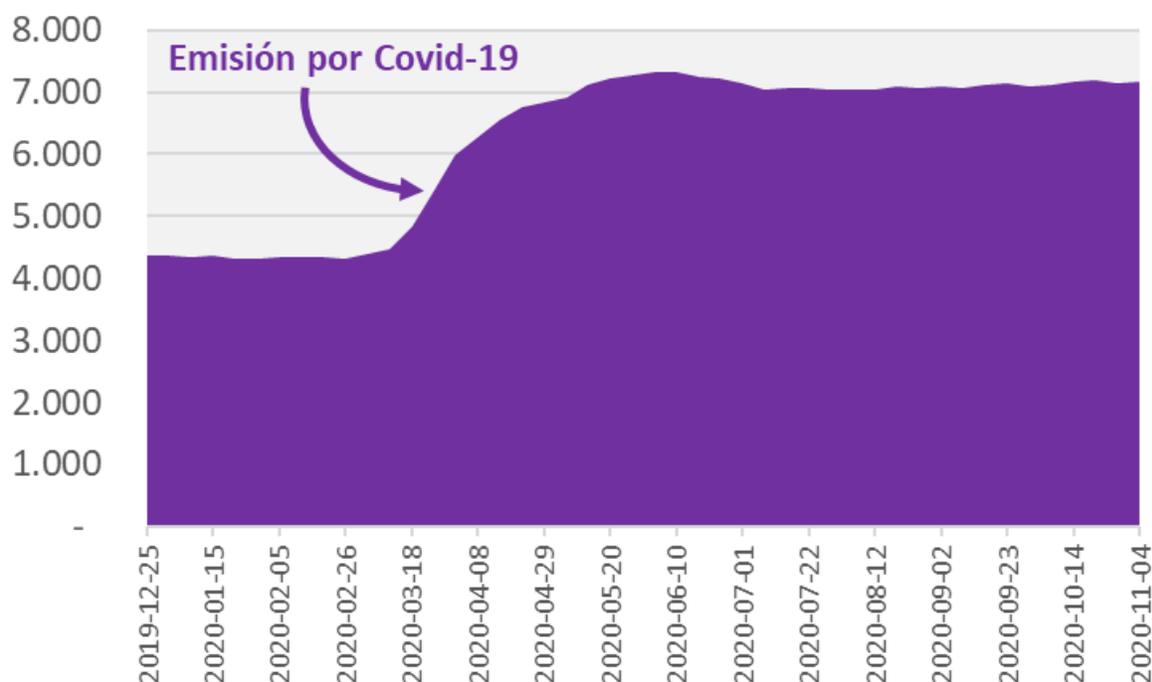
En relación al mercado de divisas, *el DXY se sumó a las subas de equity y risk-on del mercado y retrocedió fuertemente hasta la zona de 92,30.* Por su parte, la tasa a 10 años del Tesoro americano bajó



levemente. Ninguno de estos movimientos parece haber sido explicado por el accionar de *la FED que, durante la semana, anunció que mantenía quieto el corredor de tasas de referencia entre 0%/0,25% y el actual ritmo del QE: USD 120.000 millones por mes*, que se dividen en compras netas por USD 80.000 millones en *treasuries* y USD 40.000 millones en MBS (paquetes de hipotecas). Vale recordar que, actualmente, la FED tiene un récord de activos en cartera que supera ya los USD 7 trillones.

EVOLUCIÓN DEL TOTAL DE ACTIVOS EN TENENCIA POR PARTE DE LA FED

En miles de millones



Fuente: ICB Argentina en base a FRED.



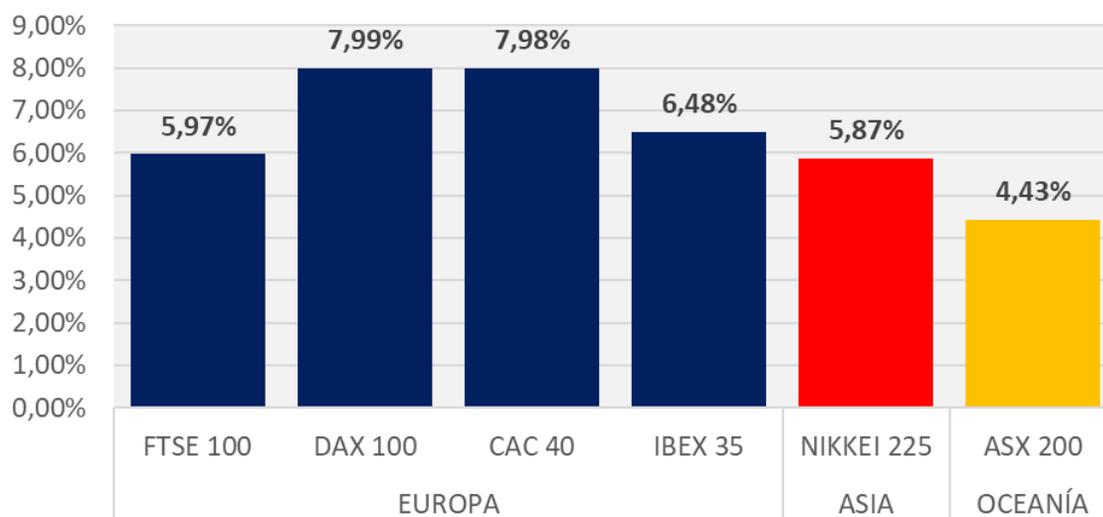
Resto del Mundo

Al optimismo proveniente de USA se sumaron el RBA y BoE adelantando la segunda ronda de estímulos: ¡Semana de rebotes en todo el mundo!

Tal como venimos anticipando hace algunas semanas, *los bancos centrales comienzan a lanzarse a combatir los impactos de la "segunda ola" con mayores estímulos monetarios.* Esta semana los que se adelantaron al resto fueron el Banco de Reserva de Australia (RBA) y el Banco de Inglaterra (BoE): anunciaron más estímulos y advirtieron que los mismos pueden no terminar acá. Como si fuese poco, a la bien recibida expansión monetaria se le sumó también un fuerte optimismo del mercado americano que arrastró al alza a todos los índices globales. En este contexto, *los rebotes semanales fueron importantes tanto en Europa, como así también en Oceanía y Asia.*

VARIACIÓN SEMANAL DE ÍNDICES SELECCIONADOS

En % de variación desde el cierre del viernes anterior



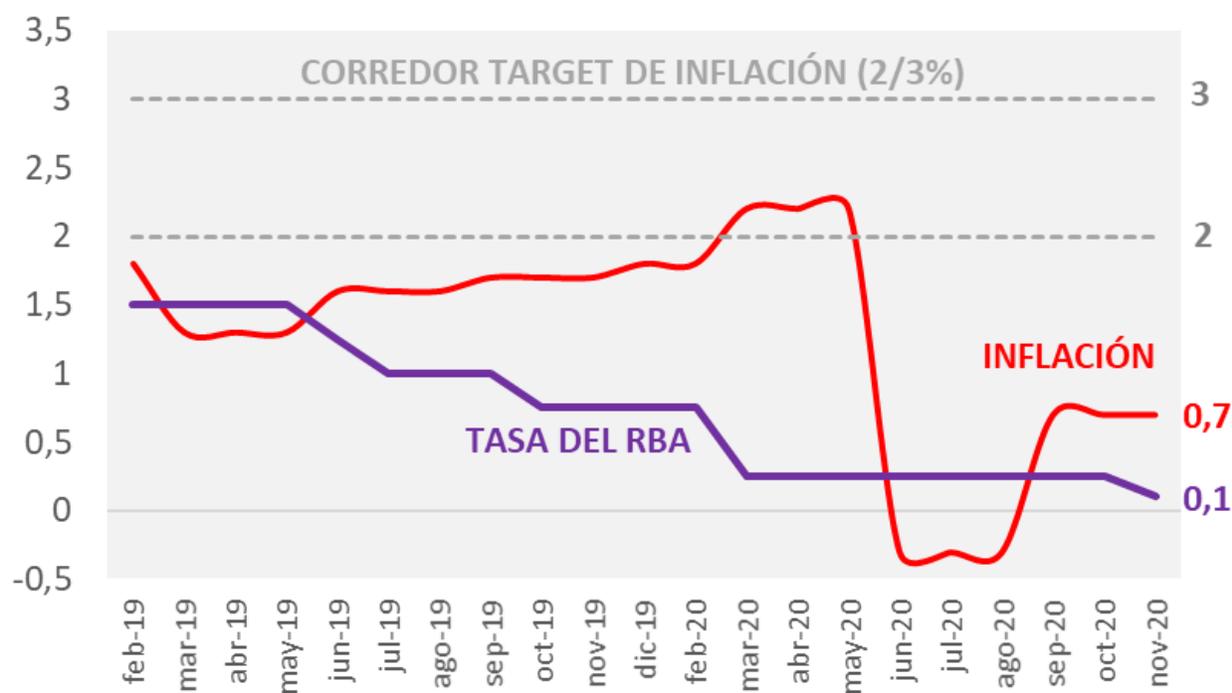
Fuente: ICB Argentina en base a Bloomberg.



Como todos los primeros martes de cada mes, con excepción de enero, P. Lowe y el board del RBA se reúnen a tomar su decisión de tasas y QE. En este caso, *el RBA decidió adelantarse al resto de los bancos centrales (recordemos que el ECB proyecta modificaciones para diciembre y la FED está a la espera de un nuevo paquete fiscal para aumentar la emisión) y llevar adelante una importante baja en los tipos de interés: las tasas a las que los bancos toman y depositan plata en el RBA bajó de 0,25% a 0,1%.*

EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN, TASA Y TARGETS DEL RBA

En % anuales



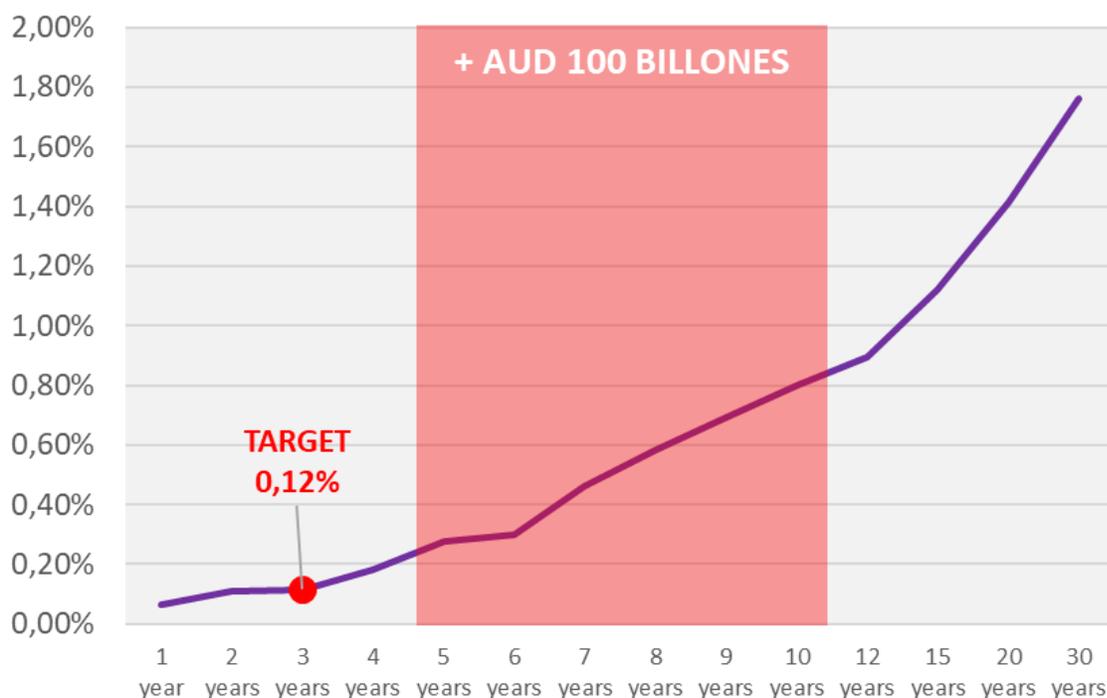
Fuente: ICB Argentina en base a RBA.



Asimismo, vale recordar también que el banco central aussie tiene un target para la tasa a 3 años de los bonos soberanos, es decir: emite AUDs para comprar dichos bonos hasta que el precio de los mismos garantice un rendimiento de terminado. Ese rendimiento era de 0,25% hasta la semana pasada, bajando el mismo a 0,1% el martes, en línea con la baja en el resto de las tasas. Pero aún más, y en línea con lo que anunció el Bank of Canada la semana pasada, anexará AUD 100.000 millones en compra de activos soberanos con vencimientos entre 5 y 10 años. Es decir, comenzará también a intervenir en la parte media/larga de la curva soberana. Este nuevo monto de emisión no se resta de ninguno de los otros programas, es una expansión 100% neta de dólares para el mercado. Vale recordar que, por ejemplo, el RBA ya tiene una línea de facilidades activada con los bancos a través de la cuál brindó AUD 83.000 millones y en la que aún quedan disponibles otros AUD 104.000 millones más.

CURVA SOBERANA EN AUSTRALIA E INTERVENCIONES DEL RBA

En YTM



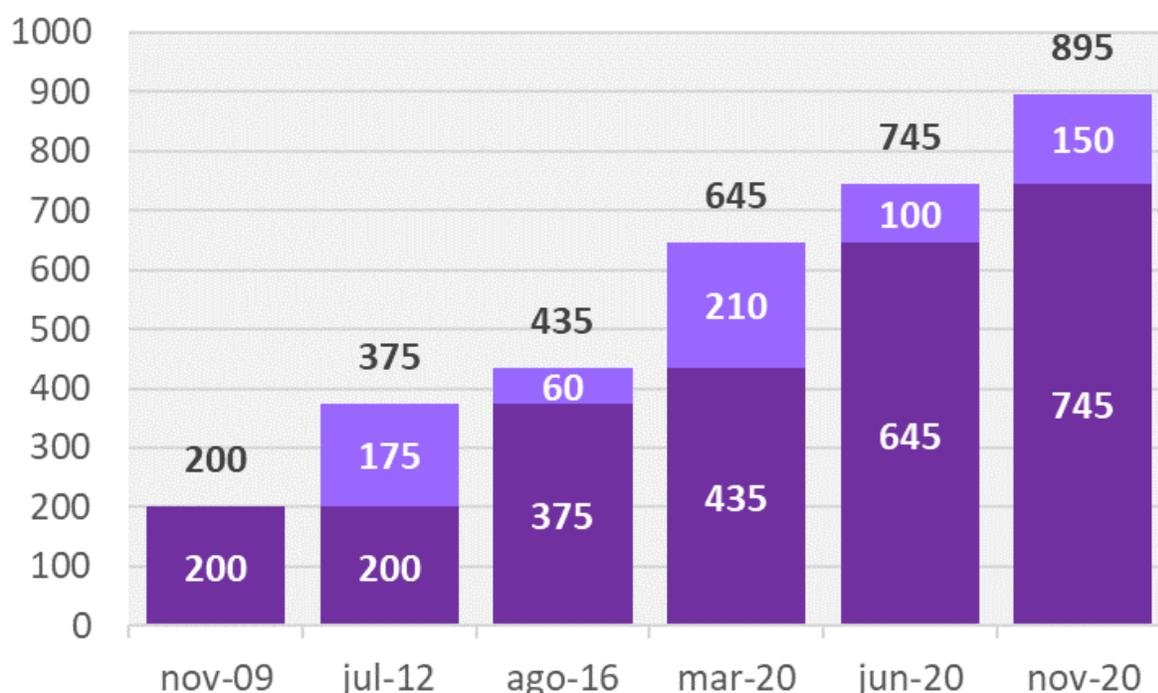
Fuente: ICB Argentina en base a Tesoro Australiano.



En una línea parecida, y tal como lo venimos anticipando, dos días más tarde *el Bank of England hizo lo propio y anexó GBP 150.000 millones al programa de compra de activos soberanos*. Si bien no acompañó dicha decisión con una baja en la tasa de referencia (que quedó inmóvil en 0,1%), la expansión del QE fue bien tomada por el mercado, principalmente porque se espera un incremento menor (de GBP 100.000 millones). Si bien este movimiento era esperable antes del cierre de año, la negativa de Lagarde la semana anterior a hacer cambios en esta rueda de meetings, había sembrado cierta duda respecto de si el BoE finalmente daría los incentivos o esperaría, también, hasta fin de año. Sin embargo, la situación de “segunda ola” y la incertidumbre en relación al “Brexit” imprimieron una dinámica de urgencia bastante mayor a la de la Unión Monetaria y, acertadamente, A. Bailey decidió no esperar.

EVOLUCIÓN DEL QE DEL BoE

En miles de millones de GBP



Fuente: ICB Argentina en base a BoE.



Finalmente, *la fuerte baja del dólar a escala global empujó un revote con fuerza de todos los commodities*. El barril de petróleo alcanzó los USD 37/barril, el oro y la plata saltaron 4% y 8%, respectivamente y los productos agrícolas hicieron lo propio. En Chicago, la Soja cerró el viernes en 1.098 centavos de dólar el bushel, lo que implicó una suba semanal del 4%.



EL TABLERO SEMANAL

PANEL FOREX	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
DOLLAR INDEX	92,33	-1,80%	-4,21%
EURUSD	1,19	1,98%	6,03%
USDJPY	103,31	-1,31%	-5,11%
GBPUSD	1,31	1,46%	0,26%
AUDUSD	0,73	3,26%	3,67%

PANEL CRIPTOS	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
BTCUSD	15.520,69	14,23%	115,76%
ETHUSD	446,22	16,14%	244,28%

PANEL COMMODITIES	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
PETRÓLEO	37,39	4,94%	-38,77%
ORO	1.952,80	3,98%	28,52%
PLATA	25,70	8,44%	44,16%
SOJA	1.098,00	3,98%	16,44%
AZÚCAR	14,93	3,54%	11,25%
CAFÉ	109,75	5,28%	-15,38%

PANEL INDEXS	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
SPX 500	3.509	7,32%	8,63%
DJIA	28.323	6,87%	-0,75%
NASDAQ 100	11.895	9,01%	32,57%
VIX	24,86	-34,61%	80,41%
FTSE 100	5.910	5,97%	-22,46%
DAX 100	12.480	7,99%	-5,80%
CAC 40	4.961	7,98%	-17,02%
IBEX 35	6.870	6,48%	-28,05%
NIKKEI 225	24.325	5,87%	2,83%
ASX 200	6.190	4,43%	-7,39%

PANEL ARGY	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
DÓLAR OFICIAL (MAYORISTA)	79,10	1,00%	32,06%
DÓLAR CCL	146,99	-0,48%	97,54%
BRECHA	86%	-2,76	61,59
MERVAL en ARS	48.493	7,10%	16,37%
MERVAL en USD CCL (ggal)	321	9,05%	-42,75%
RIESGO PAÍS	1.391	-6,14%	-28,56%
Tasa PF BNA	34	0,00	-3,00
Bonos en ARS (TO21)	56,88	-6,37	-56,73
Spread Bonos CER (TC21)	3,33	-3,07	-44,91
Inflación BEP	53,55	-3,30	-11,82



LO DESTACADO DEL CALENDARIO DE LA SEMANA QUE VIENE

LUNES

Hora Argentina	País	Indicador
7:35	Reino Unido	Discurso de Bailey (BoE)

MARTES

Hora Argentina	País	Indicador
4:00	Reino Unido	Datos de empleo
22:00	Nueva Zelanda	Decisión de tasas del RBNZ

MIÉRCOLES

Hora Argentina	País	Indicador
21:00	Australia	Expectativa de inflación al consumidor
22:30	Japón	Discurso de Adachi (BoJ)

JUEVES

Hora Argentina	País	Indicador
4:00	Reino Unido	Dato de PBI
4:00	Alemania	Dato de IPC (oct)
10:30	Estados Unidos	Dato de IPC (oct)

VIERNES

Hora Argentina	País	Indicador
7:00	Unión Europea	Dato preliminar de PBI
12:00	Estados Unidos	Sentimiento del consumidor Michigan
13:00	Reino Unido	Discurso de Bailey (BoE)