



23 de Noviembre de 2020

## UN REPASO RÁPIDO DE LO QUE DEJÓ LA SEMANA

### Argentina

**El tiempo se acaba y las mejoras no terminan de llegar: el Gobierno se encamina a un cierre de año complejo**

*El buen desempeño de las semanas anteriores comienza a desgastarse por la falta de señales positivas que muestren que el nuevo rumbo de la política económica logra resultados concretos.* Durante la semana las presiones sobre los dólares volvieron a sentirse fuerte y, al final del camino, los cambios en el enfoque por parte del ministro Guzmán suenan bien, pero no logran hacer aparecer las divisas que faltan para estabilizar.

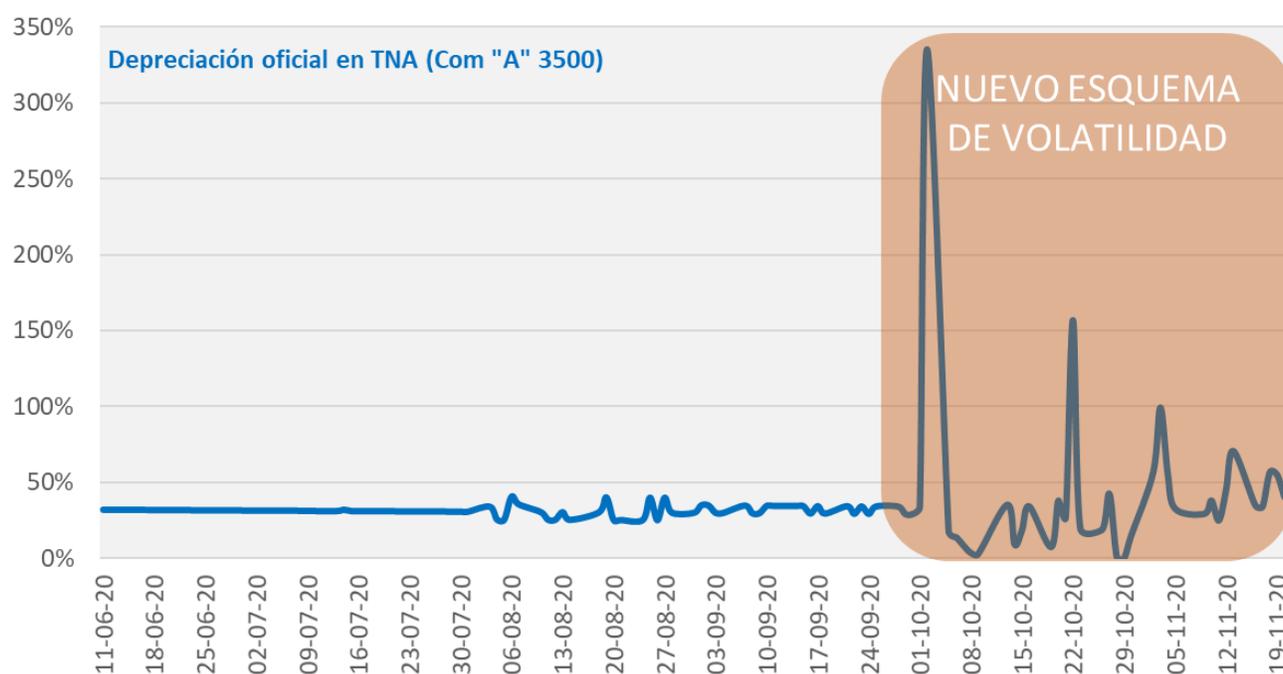
Yendo por partes, *en el mercado oficial (MAE) la semana volvió a ser negativa. El BCRA tuvo una posición neta vendedor por encima de los USD 100 millones, incluso en un contexto donde continúa otorgando mucha más volatilidad a la cotización.* En lo que va de noviembre la variación anualizada promedio de cada rueda se ubicó en 48%, lo que implica un salto de más de 15 puntos respecto del promedio en torno al 30% (correspondido con la inflación) que venía aplicando. La clara diferencia en dicho mercado se produce cuando CIARA (los exportadores agropecuarios) descargan un mayor volumen, como el lunes (donde liquidaron más de USD 100 millones), y el BCRA lejos de correrse puede tomar una posición neta compradora. El problema es que, con los nullos incentivos actuales, la aparición de los exportadores en este mercado es intermitente y no permite a la autoridad monetaria dejar de perder reservas, incluso ya acelerando la tasa de depreciación. Esta incertidumbre respecto de la trayectoria del



dólar oficial y la capacidad del Gobierno de poder continuar administrándolo volvió a disparar las tasas implícitas en los futuros de dólar a TNAs por encima del 80% en la parte larga. Por último, en relación al canje de billete por MEP, los bancos solicitaron esta semana sólo USD 50 millones, lo que se condice con una desaceleración en la extracción de depósitos que continua a buen ritmo.

### EVOLUCIÓN DE LA DEPRECIACIÓN DIARIA ANUALIZADA DEL DÓLAR OFICIAL

En TNA



Fuente: ICB Argentina en base a BCRA y MAE.

En relación a los dólares paralelos, durante la semana el blue se estabilizó en torno a 160, mientras que los dólares bolsa marcaron piso en los soportes de 145 para el MEP y 150 para el CCL. Desde allí, las



cotizaciones volvieron a tener fuerte presión alcista y, tuteladas por la intervención del Gobierno, recuperaron algo de valor.

### EVOLUCIÓN DE LOS DÓLARES MEP Y CCL IMPLÍCITOS EN AL30

En ARS por USD



Fuente: ICB Argentina en base a ByMA.

En este punto vale la pena destacar *que la estrategia de intervención del Gobierno cambió durante la semana: ahora concentra las apariciones comprando bonos con dólar divisa o cable, esto genera que el*



*CCL no suba tanto como el MEP (donde, en principio no interviene).* Cuando el MEP sube mucho aparece como vendedor contra pesos y así lo baja. Sin embargo, producto de esta nueva estrategia, la relación canje cable por MEP se redujo fuertemente y llegó a operar por debajo del 2% (hace semanas estaba por encima del 10%). Una interpretación factible para este cambio es que el Gobierno haya acordado con los fondos internacionales una salida complementaria a las subastas por vía cable “subsidiado” o intervenido para generar una salida ordenada y que no implique mucha presión en la cotización.

Al respecto, vale recordar que el Gobierno realizó una subasta por USD 750 millones y, según lo aprobado por el Congreso, podría realizar una segunda subasta por igual monto. *El problema principal es que, incluso realizando esa subasta los fondos, sólo podrían sacar por ese medio USD 1.500 millones, faltando unos USD 5.000 millones más que los fondos tienen en activos en ARS.*

En relación a los resultados de esa primera subasta realizada el 10/11 durante la semana se generaron varios cruces en relación a la tasa que implicó el canje de deuda. En principio, *la discusión se basó en si el canje habría implicado un endeudamiento al 15% (oposición) o al 5% (Gobierno).* Lo cierto, es que la colocación no fue tal, sino que lo que hubo fue un canje. En segundo lugar, *ambas afirmaciones pueden ser ciertas si se formulan de manera correcta.* La principal diferencia entre ambas posturas es el enfoque y el tipo de cambio utilizado para realizar el cálculo.

Lo que el Tesoro toma para llegar al 5% y 7% de rendimiento es el hecho (real) de que el canje se realizó con un tipo de cambio implícito aproximado de 150, cuando en verdad el Gobierno puede conseguir esos dólares a 80 (como hizo, por ejemplo, para pagar la cuota del FMI hace unas semanas). De ahí que, al ajustar esa relación, o sea: por haber ganado la brecha, al precio del bono suba y el rendimiento sea tan bajo. Por otro lado, también es correcto afirmar que, medido a precios de mercado, los bonos rendirán a los acreedores un 15%, incluso cuando gran parte de eso el Gobierno lo vaya a pagar con la brecha que ganó en la operación.



## RESULTADO DE LA SUBASTA A LOS FONDOS

En ARS y USD

Adjudicado	Elegible	ARS		USD		TC implícito	Elegibles a TC oficial	Precio implícito cada 100 VN	TIR
		Elegible a precio de mercado	Elegible a valor técnico	Adjudicado a valor nominal	Adjuntado a precios de mercado				
AL30	Ledes 30-12-20	12.904.356.682	13.540.773.014	233.260.517	84.790.198	152	170.485.024	73,09	5,64%
	Ledes 29-01-21	10.020.212.132	10.856.134.488	187.013.514	67.979.412	147	136.684.098	73,09	5,64%
	Ledes 26-02-21	4.188.423.718	4.628.092.506	79.725.969	28.980.390	145	58.269.972	73,09	5,64%
	<b>TOTAL</b>	<b>27.112.992.533</b>	<b>29.025.000.008</b>	<b>500.000.000</b>	<b>181.750.000</b>	<b>149</b>	<b>365.439.094</b>	<b>73,09</b>	<b>5,64%</b>
AL35	Ledes 30-12-20	8.642.652.172	9.068.890.002	161.800.000	57.843.500	149	114.181.807	72,25	7,19%
	Ledes 29-01-21	4.138.732.000	4.484.000.000	80.000.000	28.600.000	145	56.455.776	72,25	7,19%
	Ledes 26-02-21	415.947.050	459.610.000	8.200.000	2.931.500	142	5.786.717	72,25	7,19%
	<b>TOTAL</b>	<b>13.197.331.222</b>	<b>14.012.500.002</b>	<b>250.000.000</b>	<b>89.375.000</b>	<b>148</b>	<b>176.424.300</b>	<b>72,25</b>	<b>7,19%</b>
<b>TOTAL</b>		<b>40.310.323.755</b>	<b>43.037.500.010</b>	<b>750.000.000</b>	<b>271.125.000</b>	<b>149</b>	<b>541.863.393</b>		

Fuente: ICB Argentina en base a Ministerio de Economía y ByMA.

En relación a lo fiscal, durante la semana el Ministerio de Economía realizó la tercera colocación de las 5 programadas para el mes. Buscaba renovar unos ARS 180.000 millones producto del vencimiento del TN20 y el pago de intereses del TY22. Si bien el monto a vencer era muy elevado, *casi la totalidad de las especies estaba en manos de los bancos producto de que, tanto el TY22, como el TN20, pueden ser utilizados por las entidades financieras para constituir encajes. Por ello, y tal como se esperaba, los bancos renovaron la totalidad de los vencimientos e incluso la colocación arrojó un saldo de financiamiento neto positivo por ARS 30.000 millones.*



## RESUMEN DE COLOCACIÓN DEL TESORO

En millones de ARS y TNA

Condición	Instrumento	Vto.	Indicativo	Ofrecido	Monto colocado (efectivo)	Tasa
Reapertura	BONO CER (TX21)	5/8/2021	5.000	20.412	25.450	1,70%
Reapertura	BONO CER (TX22)	18/3/2022	5.000	4.404	5.230	2,00%
Reapertura	BONO TASA FIJA (TY22)	21/5/2022	170.000	185.021	179.835	24,50%
			<b>180.000</b>		<b>210.515</b>	

Fuente: ICB Argentina en base a Ministerio de Economía.

Por su parte, los bonos en dólares *hard* cortaron la racha de rebotes en el exterior y el Riesgo País volvió a operar por encima de los 1.375 puntos base. En renta variable, el Merval medido en dólares CCL (implícito en el ADR de GGAL) había comenzado la semana por encima de los USD 340, pero las correcciones en Estados Unidos y Brasil lo empujaron nuevamente a valores en torno a los USD 335.



## Estados Unidos

### La carrera por la vacuna se intensifica y las pujas por el paquete fiscal vuelven a los titulares

La semana bursátil en Estados Unidos volvió a comenzar con información positiva en relación a la vacuna contra el Covid-19. En este caso fue el laboratorio Moderna el que dio a conocer los resultados de sus testeos de fase 3 y obtuvo resultados positivos en el 94% de los casos. Días más tarde, Pfizer dio por concluidas sus pruebas y confirmando que la efectividad había subido al 95%. *Claro está que el impacto de estas noticias en el mercado fue mucho menor de lo que algunos esperaban: la vacuna ya está puesta en precios, los datos de efectividad ahora ya no tienen mayor incidencia. Lo que comienza a discutirse ahora alrededor de la vacuna es qué laboratorio podría producirla de manera masiva en el corto plazo y, fundamentalmente, qué tan fácil de distribuir es la dosis.* Este último punto no es para nada menor, por ejemplo: la vacuna de Pfizer debe mantenerse a una temperatura de -80 grados, lo que dificulta su traslado. El propio CEO del laboratorio afirmó que para hacer una vacuna que no tenga tal condición habría que esperar hasta el segundo trimestre de 2021. En ese sentido, la vacuna del laboratorio Moderna es más maleable y permite ser transportada fácilmente. Sin lugar a dudas, la carrera ahora pasará por los componentes cualitativos de la vacuna.

Luego de las noticias en relación a las vacunas, *el secretario del Tesoro (Steve Mnuchin) anunció que devolvería a la FED una serie de fondos (en torno a USD 450 billones) correspondientes a líneas de facilidad para empresas pequeñas, gobiernos locales y compra de deuda corporativa a vencer a fines de diciembre.* Es decir, ese monto ya presupuestado y que iba a ser financiado por emisión de la FED no se ejecutaría. Como era de esperar, la noticia no fue bien recibida por el mercado que corrigió durante la rueda del viernes.



Como respuesta a esta acción del Gobierno de Trump, *los demócratas anunciaron que reestablecerán las negociaciones parlamentarias para tratar la sanción de un segundo paquete de incentivos fiscales*. Vale recordar que dicha negociación encuentra actualmente (y seguro lo hará también en el futuro) una fuerte resistencia en el Senado, donde los republicanos mantienen la mayoría.

## EVOLUCIÓN SEMANAL DE LOS ÍNDICES AMERICANOS

En % de variación acumulada desde el máximo del lunes anterior (primer anuncio de Pfizer)



Fuente: ICB Argentina en base a TradingView y Finviz.



*En materia de datos, la semana vino con dos señales negativas el día jueves:* en primer término, se conocieron los datos de ventas minoristas para el mes de octubre, arrojando una suba de apenas el 0,3%, contra el 0,5% esperado y el 1,6% del mes de septiembre. Finalmente, en esa misma rueda, salió el dato semanal de pedidos de seguro de desempleo que vino en 742 mil, contra 700 mil pedidos esperados.

En relación al mercado de divisas, si bien mostró cierta volatilidad durante la semana, *el DXY tuvo tendencia bajista y recortó valor hasta la zona de 92,35.* El mercado de divisas, uno de los más grandes del mundo, no convalidó de manera completa la corrección en los índices americanos, empujado también por la revalorización de las monedas europeas (EUR y GBP) producto de la incertidumbre en torno a los inventivos fiscales y monetarios para 2021.



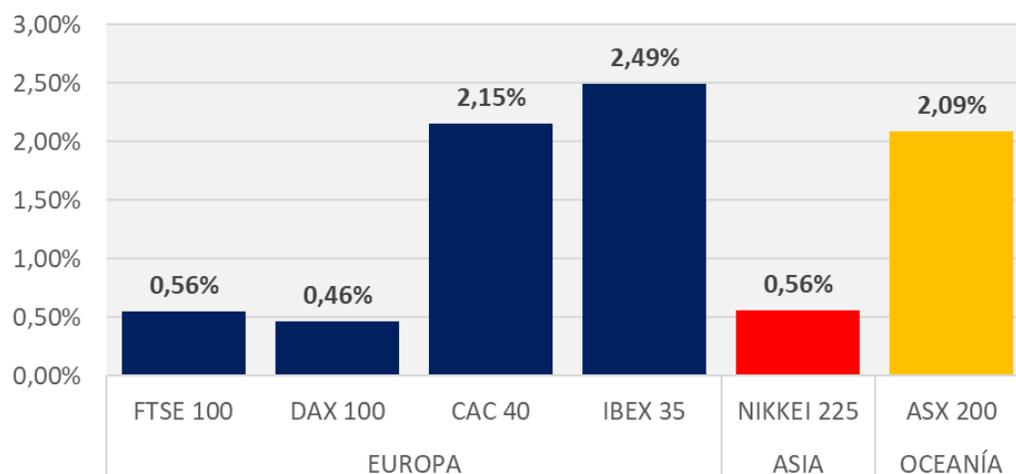
## Resto del Mundo

**Pese a la incertidumbre por el Brexit y la aprobación de los estímulos para 2021, las plazas europeas siguen optimistas**

*Durante la semana se conoció la información de que Hungría y Polonia podría rechazar el presupuesto de la Unión Europea vetando, así, la puesta en marcha del programa de incentivos fiscales en 2021.* Si bien las negociaciones en torno a esto continúan, la noticia trajo algo de incertidumbre entre los operadores. En la misma línea, *las negociaciones por el acuerdo de salida del Reino Unido de la Unión Europea (Brexit) se postergaron unos días producto de la aparición de un caso de Covid-19 entre los negociadores.* Vale destacar que el dead-line para dicha negociación es el 10 de diciembre, dado que en esa fecha se realiza la Cumbre Europea, la cual tendría que tener un proyecto de salida terminado y acordado para presentar unos días después en el Parlamento Europeo. La intención de ambas partes, principalmente de B. Jonson, es tener el acuerdo sellado antes del 1 de enero de 2021.

### VARIACIÓN SEMANAL DE ÍNDICES SELECCIONADOS

En % de variación desde el cierre del viernes anterior



Fuente: ICB Argentina en base a Yahoo Finance.



*En materia de datos la semana tuvo foco en el Reino Unido, Australia y Japón.* Para el primer caso, se conocieron los índices de precios para el mes de octubre, registrando una suba interanual del 0,7%, por encima de lo esperado y del dato anterior. En estos escenarios, el mercado suele asociar un mayor ritmo de inflación con un mayor ritmo de demanda en la economía, por ello toma a bien el recalentamiento de precios. Vale recordar que la meta de inflación del *Bank of England* es del 2%, por lo que cualquiera dato inferior a dicho valor quita presión sobre las tasas de interés (actualmente en 0,1% la de referencia) de cara a la última *meeting* de diciembre.

Por el lado de Australia, los datos también fueron muy positivos: la creación de empleo, la tasa de desocupación y las ventas minoristas vinieron todos con resultados mejores de lo esperado. *Ello llevó a que la plaza aussie se sume al optimismo europeo.*

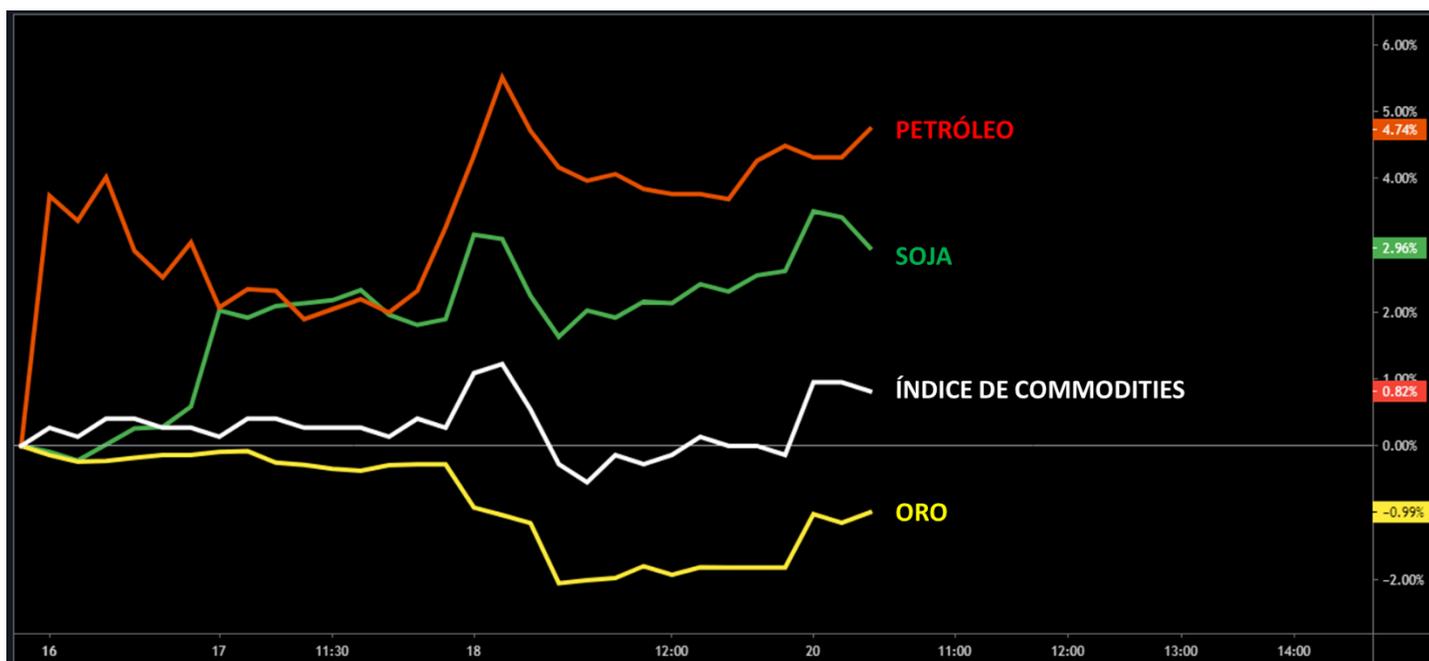
Finalmente, en Japón tuvimos el dato preliminar de PBI para el tercer trimestre y la suba del 5% sorprendió para bien al mercado. *El Nikkei pasó esto a precios y se sumó también a las subas semanales.*

*En lo vinculado al mercado de commodities, los mismos tuvieron una semana buena en términos generales lo que repercutió en una suba del índice de Bloomberg.* Sin embargo, los comportamientos no fueron homogéneos: el principal empuje para el índice provino de los *commodities* energéticos, donde el petróleo tuvo un comportamiento muy sólido, seguido de los agrícolas, donde la soja continúa subiendo producto de los impactos climáticos que se esperan en la próxima cosecha del hemisferio sur. *Los únicos que desentonaron a esta dinámica alcista fueron los metales.*



## EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE COMMODITIES DE BLOOMBERG Y COMMODITIES SELECCIONADOS

En % de variación desde el cierre del viernes



Fuente: ICB Argentina en base a TradingView.



## EL TABLERO SEMANAL

PANEL FOREX				PANEL INDEXS			
	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD		Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
DOLLAR INDEX	92,38	-0,37%	-4,16%	SPX 500	3.558	-0,77%	10,11%
EURUSD	1,19	0,13%	5,86%	DJIA	29.263	-0,73%	2,54%
USDJPY	103,82	-0,74%	-4,64%	NASDAQ 100	11.855	0,22%	32,12%
GBPUSD	1,33	0,68%	1,30%	VIX	23,45	1,52%	70,17%
AUDUSD	0,73	0,40%	4,30%	FTSE 100	6.351	0,56%	-16,67%
				DAX 100	13.137	0,46%	-0,84%
PANEL CRIPTOS				PANEL ARGY			
	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD		Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
BTCUSD	18.579,31	13,70%	158,28%	DÓLAR OFICIAL (MAYORISTA)	80,35	0,75%	34,15%
ETHUSD	507,76	7,67%	291,76%	DÓLAR CCL	149,86	2,26%	101,40%
				BRECHA	87%	2,75%	62,27%
PANEL COMMODITIES				MERVAL en ARS	51.492	3,03%	23,57%
	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD	MERVAL en USD CCL (ggal)	337	-0,65%	-39,86%
PETRÓLEO	42,17	5,11%	-30,94%	RIESGO PAÍS	1.377	2,91%	-29,28%
ORO	1.870,60	-0,93%	23,11%	Tasa PF BNA	37	0,00%	0,00%
PLATA	24,24	-2,10%	35,97%	Bonos en ARS (TO21)	59,28	0,16%	-54,33%
SOJA	1.181,00	3,51%	25,24%	Spread Bonos CER (TC21)	3,81	-0,05%	-44,43%
AZÚCAR	15,25	2,35%	13,64%	Inflación BEP	55,47	0,21%	-9,90%
CAFÉ	117,70	4,95%	-9,25%				



## LO DESTACADO DEL CALENDARIO DE LA SEMANA QUE VIENE

### LUNES

Hora Argentina	País	Indicador
5:30	Alemania	Dato de PMI
6:00	Unión Europea	Dato de PMI
6:30	Reino Unido	Dato de PMI
21:30	Australia	Balance comercial

### MARTES

Hora Argentina	País	Indicador
9:30	Japón	Discurso de Kuroda (BoJ)
19:00	Nueva Zelanda	Discurso de Orr (RBNZ)

### MIÉRCOLES

Hora Argentina	País	Indicador
10:30	Estados Unidos	Órdenes de compra de Bienes Durables
10:30	Estados Unidos	Órdenes de compra de Bienes de Capital (ex-defensa)
10:30	Estados Unidos	Dato preliminar de PBI (3Q)
16:00	Estados Unidos	Minutas del FOMC

### JUEVES

Hora Argentina	País	Indicador
4:00	Alemania	Confianza del consumidor (dic)
20:30	Japón	Dato de IPC de Tokyo (nov)

### VIERNES

Hora Argentina	País	Indicador
7:00	Unión Europea	Confianza del consumidor y Clima de negocios (nov)