



7 de diciembre de 2020

## UN REPASO RÁPIDO DE LO QUE DEJÓ LA SEMANA

### Argentina

#### El Gobierno aprovechó el contexto global para acelerar la baja de los dólares paralelos y la macro continúa en proceso de normalización

La estrategia del Gobierno sigue dando resultados levemente positivos. *Si bien todavía no se observa un cambio de rumbo marcado, las variables macroeconómicas más relevantes continúan estabilizándose lentamente. Esta semana el impulso vino de los mercados internacionales: hubo un fuerte sell-off contra el dólar americano producto del optimismo reinante en las plazas globales.* En ese contexto, el gobierno aprovechó para mantener la depreciación oficial a un ritmo en torno al 40%, mientras que acompañó la baja de los dólares bolsa con fuertes intervenciones. De este modo, logró colocar la brecha CCL/Oficial nuevamente por debajo del 80% luego de 10 semanas.

La baja de los dólares bolsa estuvo en torno al 3%, ubicando al MEP en 142 y al CCL en 145. *En el primer caso, la sorpresa vino porque el MEP en esos valores quedó más barato que el "dólar solidario" (oficial minorista vendedor + 65% de impuestos), que cerró el viernes en 143.* Muchos operadores insistían que en dicho valor el MEP encontraría un piso infranqueable, pero la imposibilidad de arbitrar dichos tipos de cambio (por la incompatibilidad de 90 días que pusieron el BCRA y la CNV) hizo que dicha cotización no detenga su marcha bajista ahí. En relación al CCL, la intervención del Gobierno en la plaza de AL30C para dar salida a los fondos internacionales, continúa presionando más fuerte la baja del cable que del



electrónico, achicando así el canje entre ambos a un costo de apenas el 2% (cuando el promedio histórico es del 5%).

## EVOLUCIÓN DE DÓLAR MEP Y CCL IMPLÍCITO EN AL30

En ARS por USD, compresión 30 minutos



Fuente: ICB Argentina en base a ByMA.

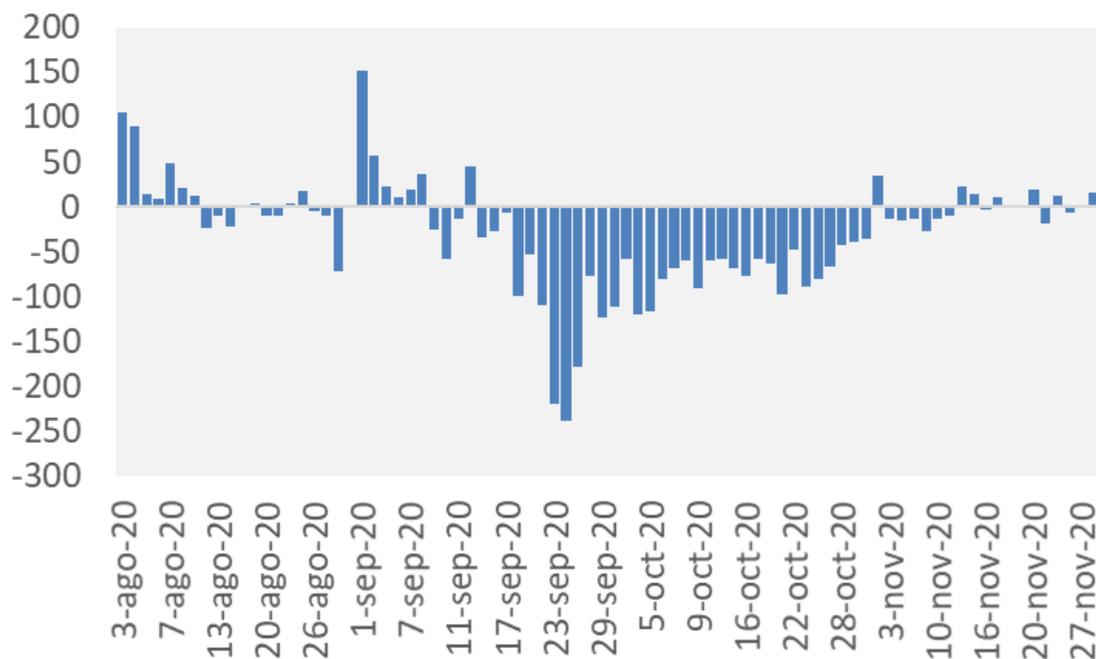
En relación al mercado oficial, durante la semana el BCRA tuvo una participación vendedora neta. Si bien los valores que se barajan indicarían una sangría de sólo USD 50 millones, es claro que la situación en dicho mercado ya no es tan alarmante de tiempo atrás. *Noviembre ya mostró una sustancial mejora respecto de los meses anteriores: la salida de depósitos se frenó fuertemente, las intervenciones del BCRA fueron de sólo USD 300 millones, contra los USD 1.100 millones de octubre o USD 1.600 de septiembre y*



*en diciembre entraría buena parte de la liquidación de exportaciones de trigo.* De esta manera, el Gobierno apuesta a terminar de calmar el dólar oficial y continuar con la tarea de llevar la brecha a niveles del 50% en el corto plazo.

### VARIACIÓN DIARIA DEL STOCK DE DEPÓSITOS PRIVADOS EN DÓLARES

En millones de USD



Fuente: ICB Argentina en base a BCRA.

En relación al Tesoro, luego de haber conseguido financiamiento neto en noviembre, arrancó el mes con la primera de cuatro colocaciones en buena forma. Vale destacar que, si bien diciembre lucía como un mes abultado en vencimientos, los canjes de letras que vencían en este mes realizados en noviembre



ayudaron a descomprimir un poco la agenda de vencimientos. *En este escenario el Tesoro buscaba renovar vencimientos por ARS 95.000 millones y logró llevarse ARS 113.000 millones. En lo que resta del mes buscará renovar unos ARS 150.000 millones en 3 colocaciones más.*

## RESUMEN DE COLOCACIÓN DEL TESORO

En millones de ARS y TNA

Condición	Instrumento	Indicativo	Ofertado	Adjudicado	Efectivo Adjudicado	TNA
Reapertura	LEPASE (mar-21)	25.000	50.193	50.193	51.482	40,25%
Reapertura	LECER (may-21)	30.000	49.806	49.806	50.064	0,35%
Nueva	LECER (sep-21)	35.000	6.423	6.423	6.386	0,75%
Reapertura	BONCER 22	5.000	4.155	4.155	4.668	2,75%
		<b>95.000</b>	<b>110.577</b>	<b>110.577</b>	<b>112.600</b>	

Fuente: ICB Argentina en base a Ministerio de Economía.

Tal como anticipamos en anteriores newsletters, el financiamiento neto está siendo fuertemente complementado con transferencia de utilidades del BCRA al Tesoro (una forma de emisión). Durante el mes de noviembre, a los ARS 30.000 millones de financiamiento neto obtenidos en el mercado, se sumaron ARS 150.000 millones en utilidades. De este modo, *el mix de financiamiento del déficit en dicho mes fue: 83% emisión y 17% mercado.*

Por último, en materia de renta variable, el Merval medido en dólares CCL GGAL sigue escalando y cerró la semana por encima de los USD 380. *Al igual que en la semana anterior, los drivers de esas suba se pueden rastrear en la performance del CCL y las subas en los activos brasileños y americanos.*





Tal como vimos a lo largo del año, el principal driver de las subas se encontró en el sector tecnológico, que pese a que la situación económica tienda a normalizarse en el corto plazo, el mercado sigue muy demandante de dicho tipo de empresas.

*Vale destacar que los datos económicos que se conocieron en la semana no fueron positivos:*

- **PMI manufacturero:** para el mes de noviembre el índice dio 57,5, contra el 58 esperado y el 59,3 del mes anterior.
- **APD variación de empleo:** la economía estadounidense generó sólo 307 mil puestos de trabajo, contra los 410 mil esperados.
- **PMI servicios:** para el mes de noviembre el índice dio 55,9, contra el 56 esperado y el 56,6 del mes anterior.
- **Nominal salarial no-agrícola:** creación de 245 mil puestos, contra los 469 mil esperados y los 610 mil del dato anterior.
- **Vacuna de Pfizer:** el laboratorio anunció que, por problemas en las cadenas de suministro, podrá entregar en 2021 sólo la mitad de las dosis que esperaban.

Sin embargo, *el mercado logró sortear cada una de las negativas mencionadas*. Tal vez, la de mayor impacto fue la mala noticia de Pfizer que complicó fuertemente el cierre de rueda del jueves. No obstante, el viernes las alzas volvieron y el mercado recuperó su tendencia alcista y volvió a marcar máximos históricos.

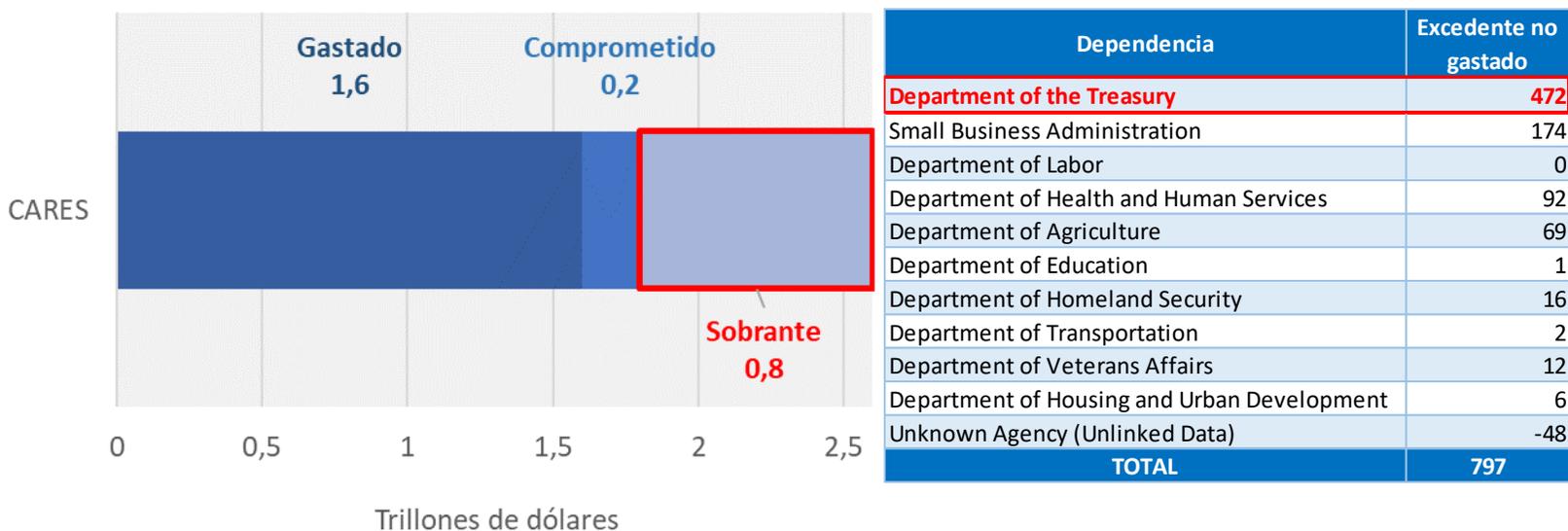
*Buena parte de este optimismo provino de los movimientos que hubo en torno al nuevo paquete fiscal.* La situación tiene va corriendo por dos caminos distintos: por un lado, *existe una negociación en marcha para tratar de dejar disponibles los saldos no utilizados del CARES (programa aprobado en marzo) para la entrante gestión de Biden*. El principal tema ahí son unos USD 450 billones que el Tesoro no utilizó y Mnuchin quiere transferir a una cuenta del Tesoro que requiere, para su utilización, la aprobación del Congreso. Ante este aviso, los demócratas solicitaron al secretario que evite hacer eso debido a que saben que no tendrán mayoría en el Senado como para poder destrabar esos fondos de manera simple. La respuesta de Mnuchin ante el congreso (donde lo acusaron de “sabotear” al gobierno entrante) fue que



él está siguiendo lo que la legislación del CARES dice. Por su parte, J. Powell -quien también habló ante el congreso- sostuvo que existen formas de dejar esa liquidez vigente a la nueva gestión sin necesidad de aprobaciones por parte del congreso.

### MONTO GASTADO DEL CARES Y SOBRANTE POR DEPENDENCIA

En trillones y billones de USD al 31/09/2020



Fuente: ICB Argentina en base a Departamento del Tesoro US.

Si bien en esa discusión no hubo grandes avances, *Nancy Pelosi (la jefa de la Casa de Representantes) volvió a la carga con la presentación de un nuevo proyecto de paquete fiscal. El mismo surge de una comisión bipartidista en la cámara baja y alcanza un nivel de USD 908 billones.* Vale recordad, que los demócratas comenzaron la negociación por este segundo paquete de estímulos a mediados de año pidiendo algo así como 3,5 trillones. En dicho sentido, las partes se han acercado bastante. Más



considerando que el programa de Pelosi sólo incluye unos USD 350 billones nuevos, dado que los USD 560 billones restantes salen de lo ya aprobado en el CARES, pero que no se han utilizado (donde están, por ejemplo, los USD 450 billones de Mnuchin).

### RESUMEN DEL PROGRAMA DE PELOSI

En billones de USD

Major Issues	Cost Estimate
State, Local, and Tribal Governments	\$160 billion
Additional Unemployment Insurance (UI)	\$180 billion
Support for small businesses including Paycheck Protection Program (PPP), EIDL, restaurants, stages, and deductibility	\$288 billion
CDFI/MDI Community Lender Support	\$12 billion
Transportation (Airlines, Airports, Buses, Transit and Amtrak)	\$45 billion
Vaccine Development and Distribution & Testing and Tracing	\$16 billion
Healthcare Provider Relief Fund	\$35 billion
Education	\$82 billion
Student Loans	\$4 billion
Housing Assistance (Rental)	\$25 billion
Nutrition/Agriculture	\$26 billion
U.S. Postal Service	\$10 billion
Child Care	\$10 billion
Broadband	\$10 billion
Opioid Treatment	\$5 billion
Provide short term Federal protection from Coronavirus related lawsuits with the purpose of giving states time to develop their own response.	
<b>TOTAL</b>	<b>\$908 billion</b>

Fuente: ICB Argentina en base a Congreso US.

Si bien, como mencionamos, este proyecto es sustancialmente menos pretencioso que los anteriores, la primera respuesta por parte de los senadores republicanos no fue del todo positiva. El representante



del bloque *Mitch McConnell advirtió que no aceptarán ningún paquete hasta el cambio de gestión y, peor aún, en caso de negociar su objetivo es apunta a un programa de apenas USD 500 billones* (tal como anticipamos en newsletters anteriores). Indistintamente de esto, el restablecimiento de las negociaciones y la aparición de estas nuevas propuestas motivó al mercado y muchos descuentan que podría generarse un acuerdo, incluso antes de la jura de J. Biden como presidente de Estados Unidos el 20 de enero.

En relación al mercado de divisas, *el DXY tuvo una de las semanas con mayor presión vendedora del año y retrocedió más de 1%*. Sobre el cierre del viernes se negociaba en 90,81. Las monedas que más se valorizaron contra el USD fueron el Euro (+1,45%) y la Libra (+0,98%).



## Resto del Mundo

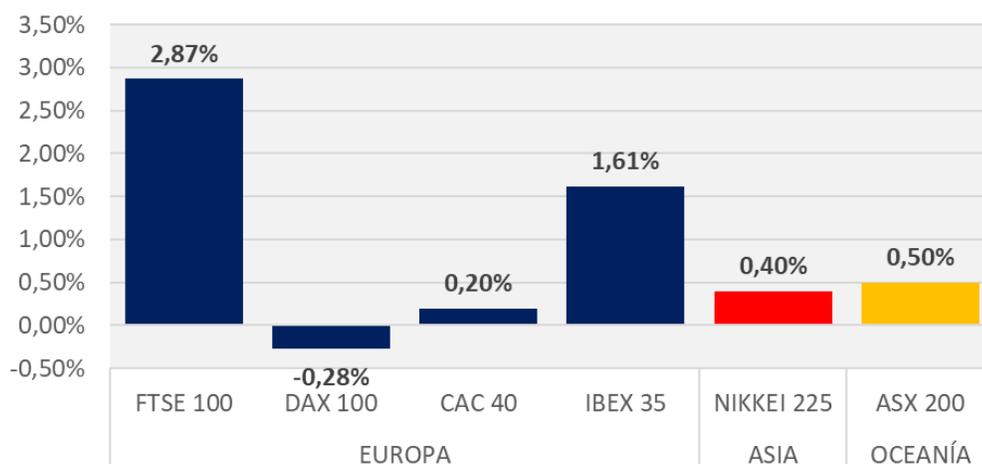
Los mercados del resto del mundo volvieron a subir y Europa apuesta todo a la decisión de tasas que viene en el ECB

*Si bien el ritmo de subas se moderó respecto de semanas anteriores, las plazas del resto del mundo siguen recuperando terreno.* En el caso europeo, esa recuperación se apalanca en el optimismo de que “lo peor ya pasó” y en la confianza de que la combinación de la aplicación de la vacuna más los incentivos monetarios y fiscales harán de 2021 un año de fuertes rebotes. *Los principales escollos que aparecen en el horizonte y moderan las subas son: el proceso de deflación (que tuvo un nuevo capítulo esta semana), que el ECB dilate las acciones de política monetaria expansiva y la posibilidad de un Brexit desordenado.*

En las plazas de Asia y Oceanía, los índices líderes como el Nikkei y el ASX siguen marchando a buen ritmo. En el último caso, tuvimos la última decisión de tasas del RBA en 2020 que vino sin cambios, pero con proyecciones de crecimiento para 2021 que entusiasmaron al mercado.

### VARIACIÓN SEMANAL DE ÍNDICES SELECCIONADOS

En % de variación desde el cierre del viernes anterior



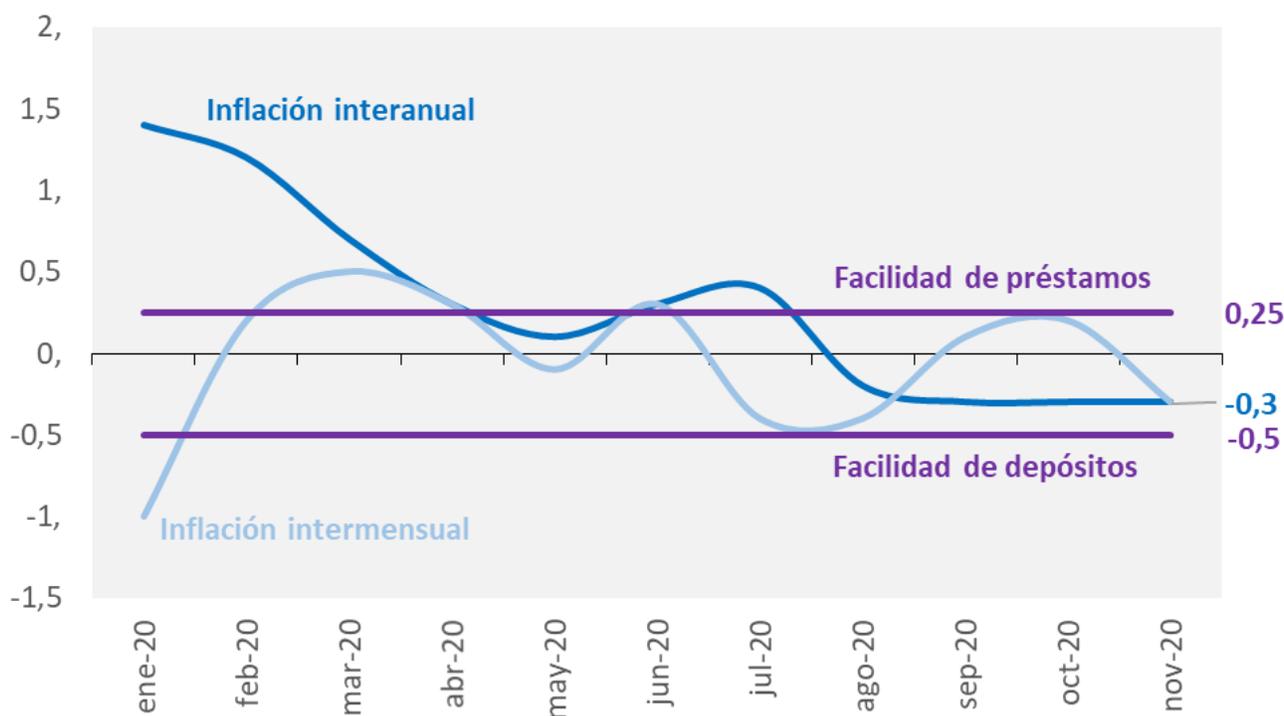
Fuente: ICB Argentina en base a Yahoo Finance.



Durante la semana se conoció el dato preliminar de inflación para el mes de noviembre en la Zona del Euro y *uno de los principales miedos del mercado se sigue consolidando: la deflación*. El dato de variación interanual (que recoge buena parte del derrape de abril del petróleo) volvió a ubicarse en -0,3% de variación y consolidó una baja absoluta de precios por cuarto mes consecutivo. Asimismo, la inflación de noviembre respecto del mes anterior pasó a ser negativa luego de tres meses de leves subas. Los precios cayeron en noviembre 0,3% respecto de septiembre y ello da la pauta de que el proceso de deflación se está consolidando.

### EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN Y LAS TASAS DE REFERENCIA DE LA ZONA EURO

En % anuales



Fuente: ICB Argentina en base a Eurostat y ECB.



En este contexto, *el mercado europeo pone, hoy más que nunca, toda su atención y esperanza en que el jueves de la semana que viene el ECB finalmente tome acciones de política monetaria que faciliten aún más la liquidez y ayuden a sobrepasar esta coyuntura.* Como ya mencionamos anteriormente, C. Largarde dijo durante la conferencia de prensa de noviembre que la realización de cambios en la política monetaria se haría en diciembre, con lo que una negativa a nuevas señales en esta meeting podría generar una fuerte corrección en el mercado.

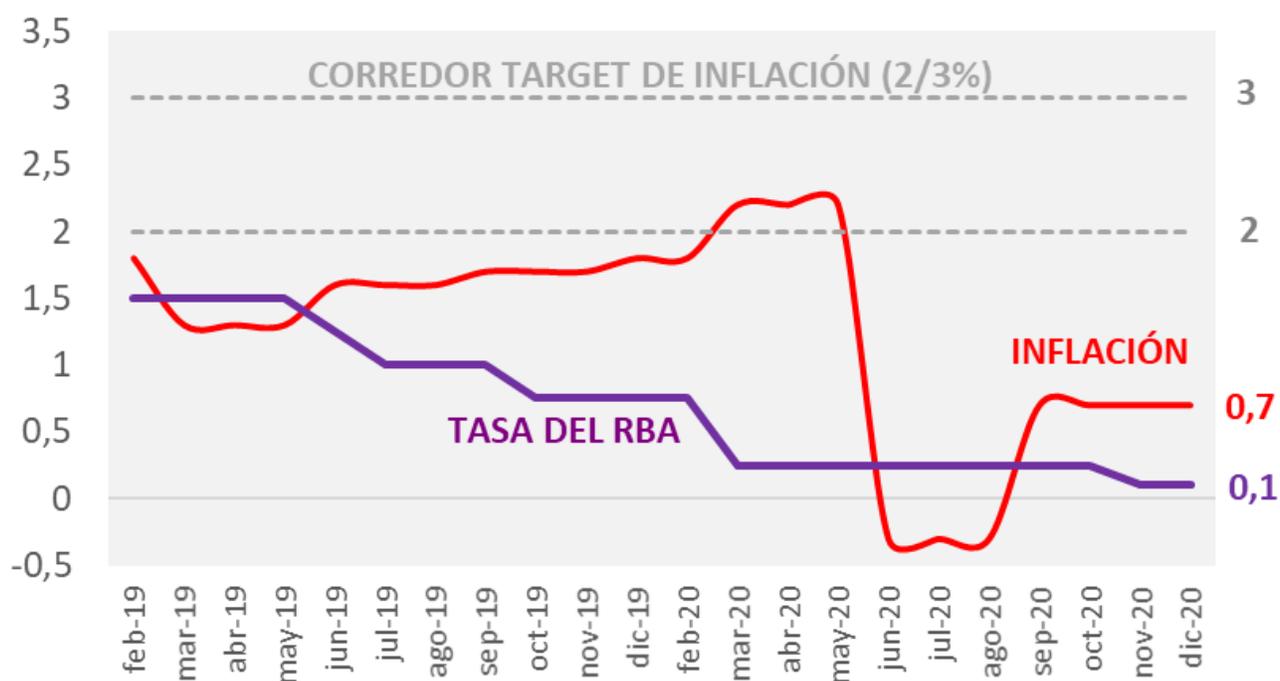
Por otro lado, *el mercado también mira con mucha atención el desarrollo de los hechos en torno a la negociación del Brexit, dado que los dead-lines trazados hace unos meses se acercan y el acuerdo sigue sin poder sellarse.* Recordemos que la intención de B. Johnson (Reino Unido) es estar fuera de la Unión Europea para el 1 de enero de 2021. Para que dicho deseo se concrete con un acuerdo, el mismo debe cerrarse en las próximas semanas, para dar tiempo a que los parlamentos británicos y europeo lo aprueben. Sin embargo, las negociaciones estaban estancadas y recién al final de la semana hubo algunos avances generando cierta certidumbre sobre el futuro de las economías europeas. En la actualidad, el principal escollo del acuerdo se relaciona con las diferentes exigencias de los Gobiernos en relación a las facultades que cada Estado tendrá y, más puntualmente, en la regulación de sectores claves como la pesca. Por un lado, el Reino Unido quiere hacer la salida lo antes posible y manteniendo la mayor autonomía posible, mientras que del otro lado la Unión Europea quiere tener menores restricciones comerciales y evitar que la salida sea lo suficientemente fácil como para motivar futuras rupturas de otros socios del bloque.

Saliendo del “viejo continente”, el principal suceso de la semana estaba reservado para el RBA que tomó su última decisión de tasas de 2020. Recordemos que en la reunión de noviembre P. Lowe había sorprendido al mercado bajando las tasas de 0,25% a 0,1% y anexando AUD 100.000 millones en compras de activos soberanos entre 5 y 10 años, algo que la mayoría de los bancos centrales comenzaron a hacer hace un mes (mudar la liquidez a las partes largas de la curva). *Para esta meeting, el board decidió no realizar cambios: se mantuvo la cash rate y el target para bonos a 3 años en 0,1% y el nivel de emisión de los programas de facilidades y compra de treasuries se mantuvo como estaba.*



## EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN Y LAS TASAS DE REFERENCIA EN AUSTRALIA

En % anuales



Fuente: ICB Argentina en base a RBA.

En lo vinculado al mercado de commodities, la semana fue muy positiva. *El anuncio de la OPEP de que aumentaría la producción en 2021 mucho menos de lo esperado dio un fuerte impulso al petróleo que parece consolidarse por encima del nivel de USD 44/barril, precio que funcionó todo el año como una fuerte resistencia.*



## EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL PETRÓLEO

En USD por barril



Fuente: ICB Argentina en base a TradingView.

Finalmente, durante la semana también rebotaron los metales (oro y plata), mientras que los *commodities* agrícolas tuvieron comportamientos negativos.



## EL TABLERO SEMANAL

PANEL FOREX	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
DOLLAR INDEX	90,81	-1,12%	-5,79%
EURUSD	1,21	1,45%	8,24%
USDJPY	104,18	0,14%	-4,32%
GBPUSD	1,34	0,98%	2,43%
AUDUSD	0,74	0,58%	6,14%

PANEL CRIPTOS	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
BTCUSD	18.958,01	12,61%	163,54%
ETHUSD	588,89	15,90%	354,35%

PANEL COMMODITIES	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
PETRÓLEO	46,03	1,10%	-24,62%
ORO	1.840,10	3,27%	21,10%
PLATA	24,29	7,70%	36,25%
SOJA	1.163,00	-2,51%	23,33%
AZÚCAR	14,47	-2,36%	7,82%
CAFÉ	117,00	-5,80%	-9,79%

PANEL INDEXS	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
SPX 500	3.699	1,67%	14,50%
DJIA	30.218	1,03%	5,89%
NASDAQ 100	12.464	2,12%	38,91%
VIX	20,62	-1,06%	49,64%
FTSE 100	6.550	2,87%	-14,06%
DAX 100	13.299	-0,28%	0,38%
CAC 40	5.609	0,20%	-6,17%
IBEX 35	8.323	1,61%	-12,84%
NIKKEI 225	26.751	0,40%	13,08%
ASX 200	6.634	0,50%	-0,75%

PANEL ARGY	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
DÓLAR OFICIAL (MAYORISTA)	81,65	0,72%	36,32%
DÓLAR CCL	144,90	-2,70%	94,73%
BRECHA	77%	-6,23	53,23
MERVAL en ARS	54.730	-1,34%	31,34%
MERVAL en USD CCL (ggal)	382	3,33%	-31,85%
RIESGO PAÍS	1.422	3,57%	-26,96%
Tasa PF BNA	37	0,00	0,00
Bonos en ARS (TO21)	58,93	-2,42	-54,68
Spread Bonos CER (TC21)	3,58	0,88	-44,66
Inflación BEP	55,35	-3,30	-10,02



## LO DESTACADO DEL CALENDARIO DE LA SEMANA QUE VIENE

### LUNES

Hora Argentina	País	Indicador
20:50	Japón	Dato de PBI (3t)

### MARTES

Hora Argentina	País	Indicador
7:00	Unión Europea	Dato de PBI (3t)
22:30	China	Dato de IPC (nov)

### MIÉRCOLES

Hora Argentina	País	Indicador
12:00	Canadá	Decisión de tasas del BoC
21:00	Unión Europea	Reunión del European Council

### JUEVES

Hora Argentina	País	Indicador
9:45	Unión Europea	Decisión de tasas del ECB
10:30	Estados Unidos	Dato de IPC (nov)
10:30	Unión Europea	Conferencia de prensa Lagarde (ECB)

### VIERNES

Hora Argentina	País	Indicador
4:00	Alemania	Dato de IPC
12:00	Estados Unidos	Sentimiento del consumidor de Michigan (preliminar, nov)