



24 de agosto de 2020

UN REPASO RÁPIDO DE LO QUE DEJÓ LA SEMANA

Argentina

Un dólar paralelo imparable presiona las reservas del central... Mientras tanto el Merval encontró una zona de piso y queda a la espera

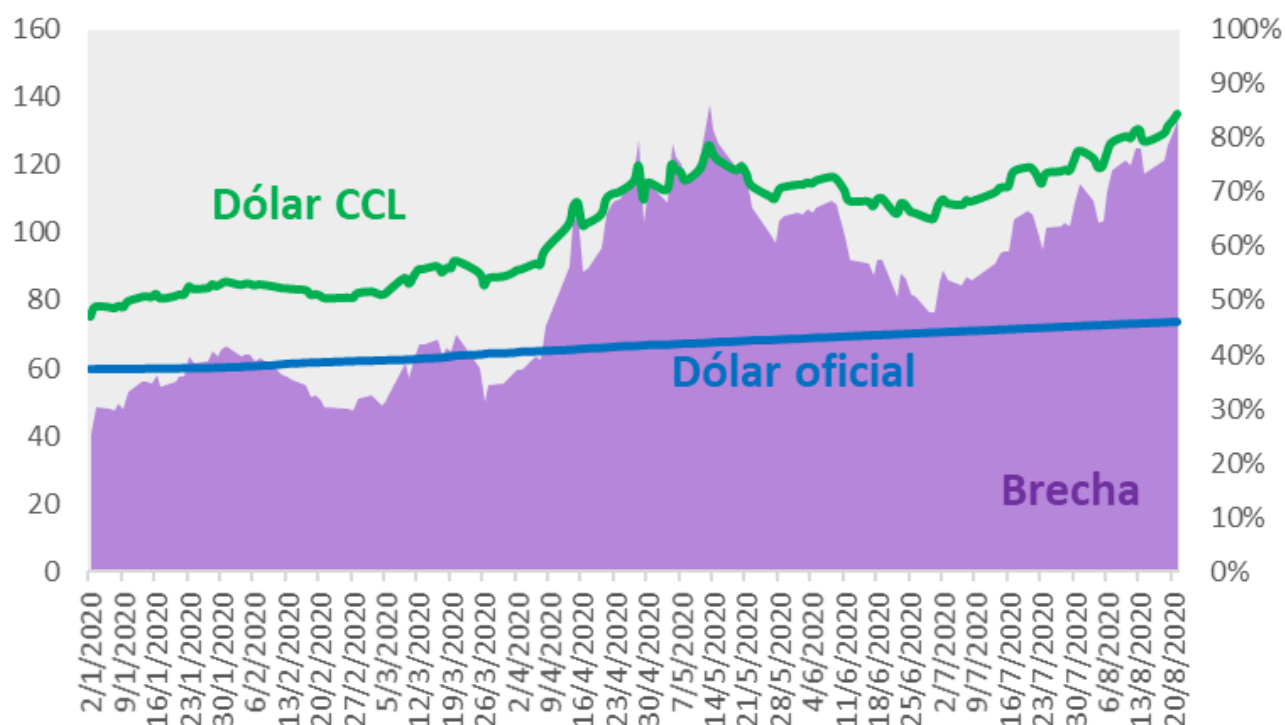
Al igual que en la última semana, *la plaza local sigue con los ojos puestos en el dólar paralelo y la brecha (que ya está por encima del 80%). Durante las 5 ruedas semanales el dólar CCL subió un 6,5% mientras que el oficial mantuvo su marcha del 0,6%. Este diferencial en la variación implicó, obviamente, un nuevo aumento de la brecha cambiaria oficial que retorna a los niveles máximos mostrados a mediados de mayo.* Como venimos advirtiendo, una brecha en niveles tan elevados genera persistentes presiones devaluatorias del dólar oficial en el MAE, donde el BCRA se ve obligado a vender reservas para evitar un salto del tipo de cambio mayorista y su consecuente impacto en precios.

Como si fuese poco, los rumores ante una eventual modificación del cupo mensual de USD 200 mensuales por persona, generaron una mayor demanda de cobertura y aceleraron las presiones. Vale recordar que, según el último dato de AFIP, en el mes de julio tuvimos un *record* de compradores de dólares: casi 4 millones de personas, más de 1,5 millones por encima del máximo histórico de 2019 (PASO). Asimismo, la brecha presiona también en el MAE no sólo por el efecto atesoramiento y cobertura, sino (y principalmente) porque alienta actitudes especulativas por parte de importadores (que adelantan impo) y exportadores (que posponen expo) que mueven fuertemente el mercado.



EVOLUCIÓN DEL DÓLAR OFICIAL, CCL Y BRECHA

En USDARS y %



Fuente: ICB Argentina en base a BCRA y Bloomberg.

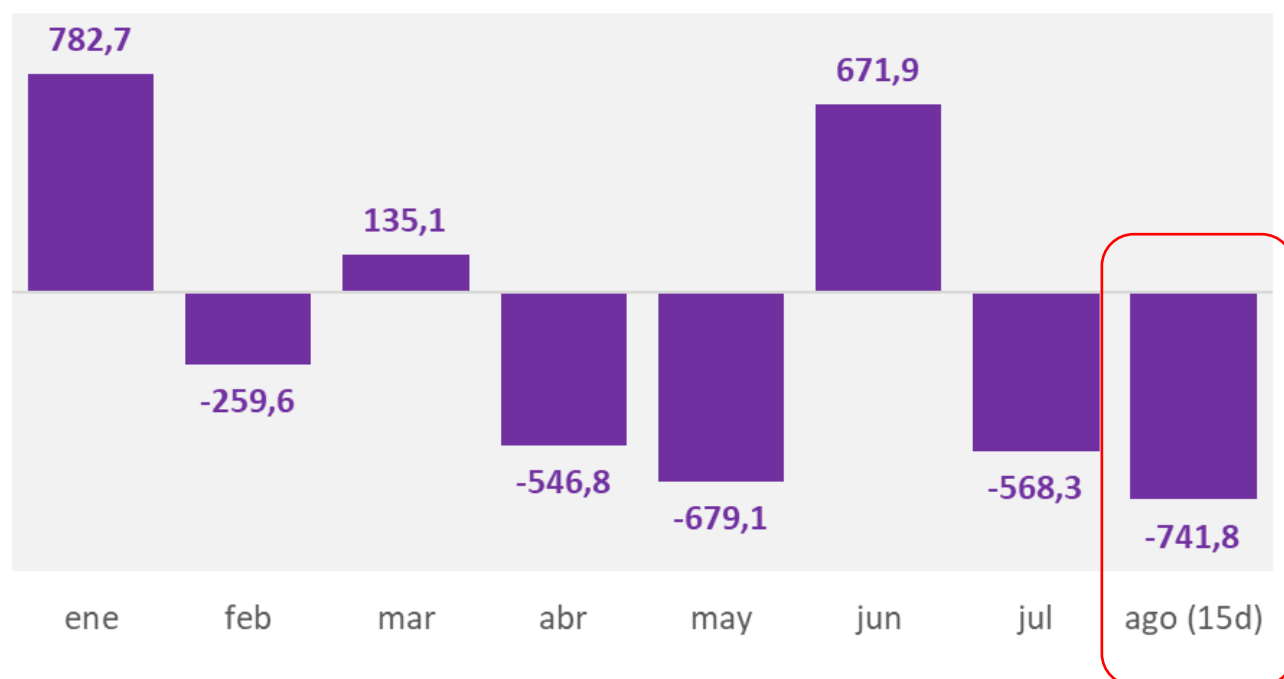
Tomando los datos disponibles al día de hoy, *en los primeros 15 días de agosto el BCRA lleva vendidos más de USD 740 millones a privados en el MAE. Esto constituirá seguramente el mes de mayores ventas netas por parte de la autoridad monetaria que esta semana, si bien no hay datos, también estuvo vendiendo en el MAE de manera compulsiva.* Vale destacar que en varias ruedas la operatoria del BCRA



en el MAE llega a explicar más del 50% del volumen de dicho mercado, es decir: por momentos el BCRA es único vendedor del mercado.

VENTAS NETA DE RESERVAS POR PARTE DEL BCRA A PRIVADOS

En millones de USD



Fuente: ICB Argentina en base a BCRA.

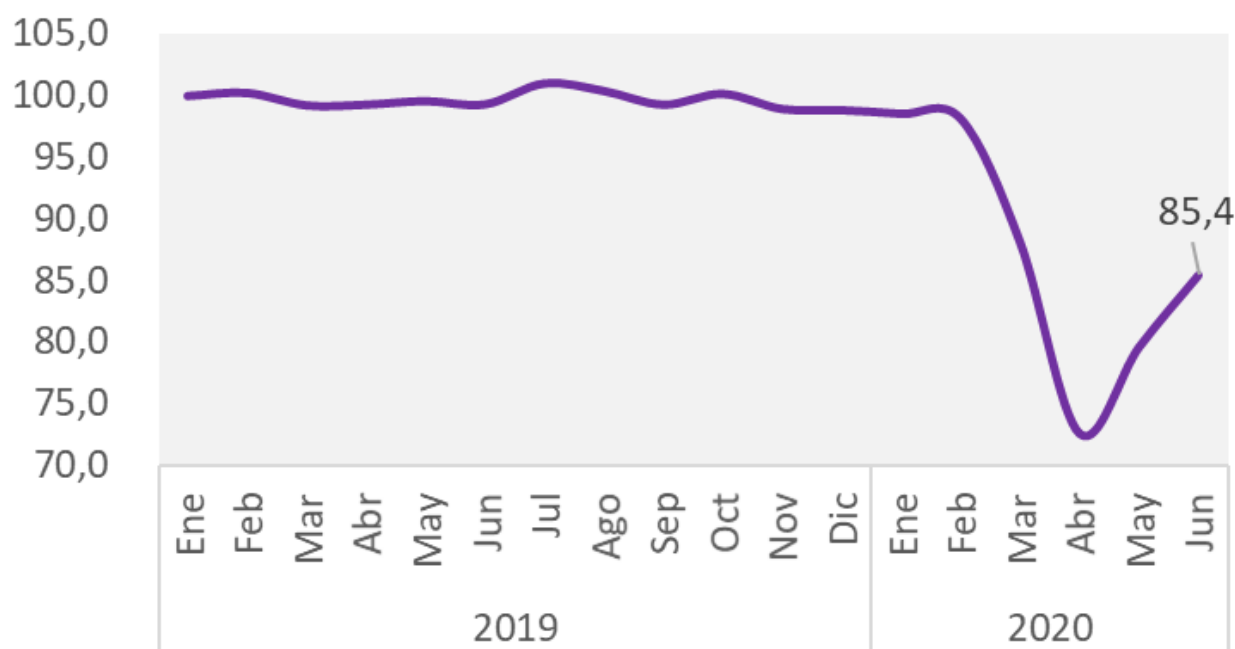
Pese a esta preocupante dinámica en el frente cambiario, durante la semana tuvimos una serie de indicadores relativamente positivos. El primero de ellos fue el Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) que funciona como un indicador adelantado del PBI. El dato para el mes de junio arrojó



una caída interanual del orden del 12%, pero al mirar la variación intermensual desestacionalizada la mejora fue del 7%. Este último dato (sumado a la casi neutralidad del indicador de Tendencia-Ciclo) abonan a sostener la teoría de una economía que ya tocó piso y sigue recuperándose a muy buen ritmo (o “en V”).

EVOLUCIÓN DEL EMAE

En base 100= enero 2019



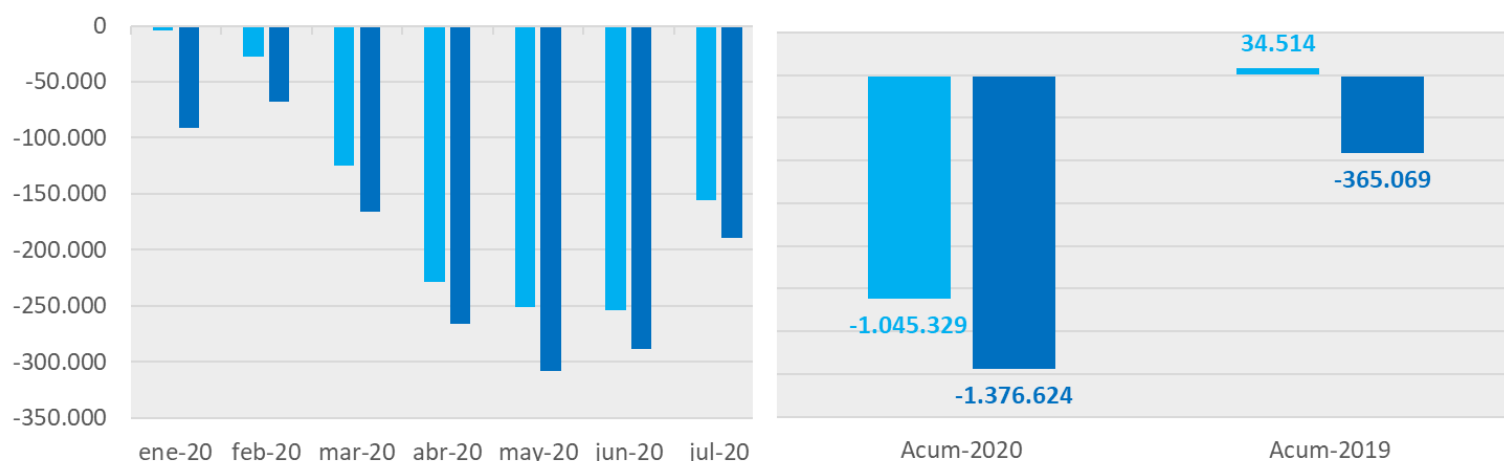
Fuente: ICB Argentina en base al INDEC.



Por otro lado, se conoció también el dato de resultado fiscal para el mes de julio, donde se puede observar, al igual que en junio, una leve mejora en los resultados tanto primario, como secundario. Esto se debe principalmente al rebote de la actividad que permite mejorar levemente la recaudación y disminuir el gasto prestaciones sociales. Sin embargo, y al igual que sucede en todo el mundo, cualquier comparación contra los resultados de 2019 arrojan una sustancial desmejora del frente fiscal producto de los programas de incentivo y asistencia por la pandemia.

EVOLUCIÓN DE DÉFICIT FISCAL PRIMARIO Y FINANCIERO

En millones de pesos



Fuente: ICB Argentina en base al Ministerio de Economía.

Finalmente, en el mercado de renta fija y variable la semana dejó un saldo negativo. Los bonos en dólares tuvieron ruedas levemente malas y empujaron el Riesgo País hasta el nivel de 2.144. Asimismo, el Merval volvió a retroceder fuerte en dólares, empujado por un muy mal andar de acciones claves como Banco Galicia que siguieron recortando fuerte en Estados Unidos. Si bien pareciera que el mercado está



anticipando alguna nueva regulación por parte de las autoridades, en las últimas dos ruedas semanales se vio cierta respuesta compradora que, de no mediar malas noticias, podría poner verde la plaza local la semana entrante.

EVOLUCIÓN DEL Merval EN DÓLARES

En dólares CCL



Fuente: ICB Argentina en base a TradingView.



Estados Unidos

Con un poco de ayuda de las tecnológicas al final el S&P 500 cierre más alto de su historia y llegó a operarse el viernes en 3.400

Finalmente se dio lo que veníamos anticipando hace algunas semanas: *la marcha lenta pero consistente del SPX 500 le permitió al índice accionario más importante del mundo alcanzar máximos históricos, llegar a la zona de los USD 3.400 y meter el cierre más alto de su historia apenas unos 3 dólares por debajo de ese valor.* Si bien a lo largo de la semana la cantidad de acciones que subían se iba moderando cada vez más, sobre el cierre del viernes el impulso final volvió a venir de la mano de las tecnológicas, donde Apple cumplió un rol central subiendo más del 5% en esa rueda y superando con comodidad los USD 2.100 millones de capitalización bursátil (la más grande del mundo).

Este comportamiento en tecnológicas se vio reflejado también en el NASDAQ, que volvió a ser el índice de mayor suba semanal y alcanzó un nuevo máximo histórico en la zona de USD 11.315. *El único índice que, si bien subió, sigue por debajo del máximo histórico es el DJIA aunque mejorando su performance en las últimas semanas por la existencia de algunos arbitrajes y rotaciones de carteras hacia acciones de empresas industriales (que son las de mayor peso en dicho índice).*



EVOLUCIÓN DE LOS ÍNDICES DESDE LOS MÁXIMOS DE FEBRERO

En % de variación desde el máximo histórico pre-Covid



Fuente: ICB Argentina en base a TradingView.

Si bien la marcha de los índices volvió a ser constante y al ritmo de la presión compradora sostenida, durante la semana también hubo un buen caudal de datos económicos positivos: el martes se conocieron los datos de permisos para edificación y comienzo de construcción de nuevos hogares, ambos datos vinieron bastante mejor de lo que se esperaba y, más tarde en la semana, se sumaría el buen dato de venta de casas para completar un panorama positivo en los sectores inmobiliario y de la construcción. Asimismo, el viernes se conocieron los datos de PMI (industrial, servicio y compuesto) viniendo todos ellos por encima de 50 (valor que marca neutralidad en el índice), mejor que en julio y por encima de la



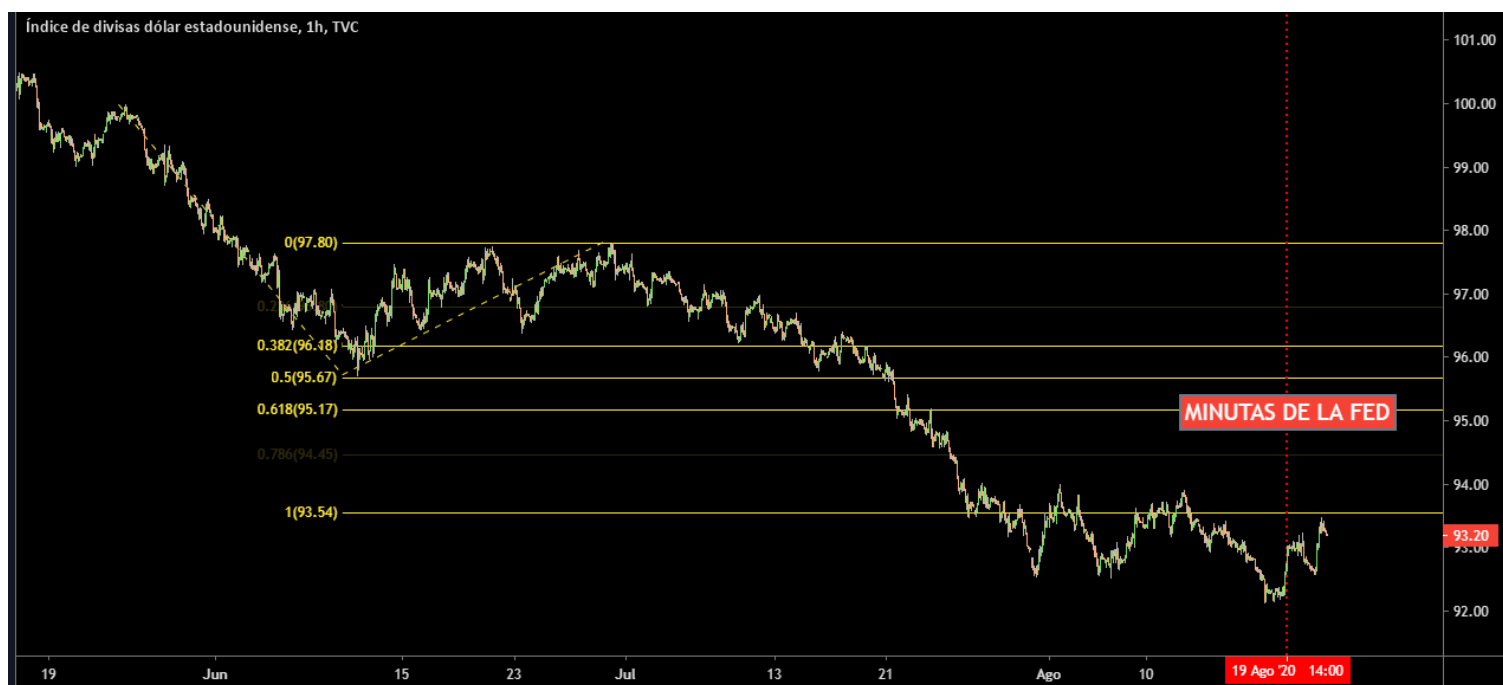
proyección que tenía el mercado. Las únicas contramarchas vinieron el miércoles con la salida de las minutas de la FED (correspondientes a la reunión de julio) que, si bien no decían mucho, generaron un impacto muy negativo durante la rueda. La principal señal de alerta de la autoridad monetaria sigue estando en la lenta recuperación que esperan para el mercado laboral. En dicho sentido, un día después los pedidos de seguros de desempleo le dieron la derecha a la Reserva Federal y volvieron a ubicarse por encima del 1 millón (se esperaban en 900 mil). En esta línea, los integrantes del directorio de la FED están de acuerdo en que el país necesitará más política fiscal y que el acompañamiento monetario deberá extenderse en el tiempo más de lo previsto inicialmente.

En relación al mercado de divisas, *el DXY empezó la semana con fuertes bajas que lo llevaron a operarse cerca de la zona de 92,10, valor mínimo de los últimos dos años. Desde allí, luego de una cierta lateralización, logró recuperar algo de fortaleza impulsado principalmente por el impacto de las minutas de la FED.* Cerró la semana con una modesta suba de 0,13%, pero logrando mantener el nivel de 93. Recordemos que el índice venía operando en un canal entre 93,5 y 92,5 a la espera de una confirmación para definir la dirección del nuevo movimiento.



EVOLUCIÓN DEL DOLLAR INDEX

En USD, compresión horaria



Fuente: ICB Argentina en base a TradingView.

En lo referido al mercado de deuda soberana, *la Reserva Federal volvió a pisar el acelerador con el ritmo emisión e incrementó el stock de tenencias soberanas en USD 25.000 millones.* La mayor demanda compradora en el mercado de títulos soberanos hizo retroceder la tasa a 10 años hasta 0,64%.



Resto del Mundo

Sin empuje de tecnológicas y con mayores dudas sobre el dinamismo de la recuperación económica el resto del mundo corrigió durante la semana

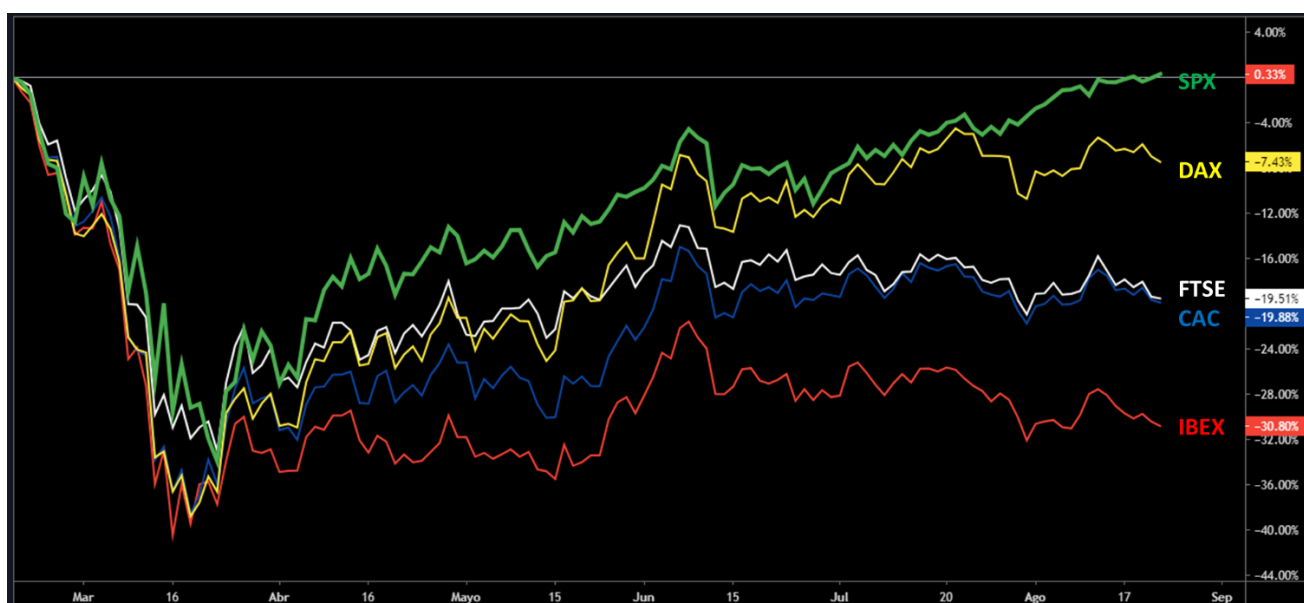
La semana bursátil en el resto del mundo fue negativa: la falta de empuje de empresas tecnológicas y la peor perspectiva de rebote económico, principalmente en Europa, generaron mucha presión bajista sobre el mercado. *Vale recordar que cuando se observa el desempeño general de los índices accionarios en Europa, el rebote desde mínimos ha sido sumamente menor que el registrado en, por ejemplo, Estados Unidos. Esto se debe, en parte, a un distinto punto de partida para las economías en la previa del Covid-19: la economía europea muestra desde 2012 niveles de crecimiento, empleo e inflación bastante lejos de las metas del ECB y sin mucha respuesta antes las políticas de incentivo (hasta ese momento solo monetarias). Si cotejamos ese comportamiento con el de Estados Unidos, vemos que este último llegó a la corrección del Covid-19 ostentando niveles de crecimiento económico e inflación cercanos a la meta del 2% (en ambos casos) y con los menores niveles de desempleo en décadas.*

Ese distinto punto de partida puede ayudar a explicar la distinta reacción de los índices desde los mínimos de marzo, donde la debilidad relativa en la suba fue una característica marcada para los mercados europeos. Si se compara el valor actual de dichos índices respecto del máximo pre-covid, vemos que el de mejor performance es el DAX, aunque al día de hoy sigue un 7% por debajo de aquel valor de partida. Para el resto de los índices, el máximo pre-covid está aún a un 20% para índices de países con mayor relevancia económica como el Reino Unido o Francia y a un 30% para países de segundo orden como España o Italia.



EVOLUCIÓN DE ÍNDICES ACCIONARIOS DESDE MÁXIMO PRE-COVID

En % de variación desde el máximo, compresión diaria



Fuente: ICB Argentina en base a TradingView.

En relación a las plazas de Asia y Oceanía, la semana estuvo en línea con las bajas ocurridas en Europa. *En Japón, el Nikkei retrocedió un 1,6%, mientras que el ASX australiano lo hizo en 0,2%. Vale destacar que en ambas plazas el impacto de la "segunda ola" de contagios continúan retrocediendo y los nuevos casos diarios están retornando a niveles previos y con una tasa de duplicación (r) inferior a 1.*

Finalmente, en materia de *commodities* el petróleo operó durante la semana neutral, en torno a los USD 42,20 por barril. Asimismo, el Oro también tuvo un saldo de leve variación, en este caso retrocediendo hasta los USD 1.945 la onza.



EL TABLERO SEMANAL

PANEL FOREX	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
DOLLAR INDEX	93,22	0,13%	-3,29%
EURUSD	1,18	-0,45%	5,28%
USDJPY	105,82	-0,72%	-2,80%
GBPUSD	1,31	0,03%	-0,18%
AUDUSD	0,72	-0,17%	2,31%

PANEL CRIPTOS	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
BTCUSD	11.693,55	-1,30%	62,55%
ETHUSD	399,25	-8,25%	208,03%

PANEL COMMODITIES	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
PETRÓLEO	42,26	0,07%	-30,79%
ORO	1.946,10	-0,39%	28,08%
PLATA	26,80	0,94%	50,30%
SOJA	903,75	0,64%	-4,16%
AZÚCAR	12,81	-2,29%	-4,55%
CAFÉ	119,65	2,31%	-7,75%

PANEL INDEXS	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
SPX 500	3.397,16	0,72%	5,15%
DJIA	27.930,33	0,00%	-2,13%
NASDAQ 100	11.311,80	2,65%	26,07%
VIX	22,24	0,86%	61,39%
FTSE 100	6.001,89	-1,45%	-21,26%
DAX 100	12.764,80	-1,06%	-3,65%
CAC 40	4.896,33	-1,34%	-18,10%
IBEX 35	6.982,10	-2,41%	-26,88%
NIKKEI 225	22.920,30	-1,58%	-3,11%
ASX 200	6.111,20	-0,24%	-8,57%

PANEL ARGY	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
DÓLAR OFICIAL (MAYORISTA)	73,58	0,57%	22,85%
DÓLAR CCL	135,00	6,47%	81,43%
BRECHA	83%	10,16	59,24
MERVAL en ARS	47.466	-2,23%	13,91%
MERVAL en USD CCL	352	-8,17%	-37,22%
RIESGO PAÍS	2.144	1,18%	10,12%
Tasa PF BNA	33	0,00	-4,00
Bonos en ARS (T021)	44,87	1,08	-68,74
Spread Bonos CER (TC21)	1,13	-0,96	-47,11
Inflación BEP	43,74	2,04	-21,63



LO DESTACADO DEL CALENDARIO DE LA SEMANA QUE VIENE

LUNES

Hora Argentina	País	Indicador
6:00	Suiza	Encuesta ZEW
9:30	Estados Unidos	Índice de actividad (FED de Chicago)

MARTES

Hora Argentina	País	Indicador
3:00	Alemania	Dato de PBI
11:00	Estados Unidos	Precios y ventas de casas
19:45	Nueva Zelanda	Datos de Balance Comercial

MIÉRCOLES

Hora Argentina	País	Indicador
9:30	Estados Unidos	Órdenes de compra Bienes Durables
9:30	Estados Unidos	Órdenes de compra Bienes de Capital (ex-defensa)

JUEVES

Hora Argentina	País	Indicador
2:45	Suiza	Dato de PBI
9:30	Estados Unidos	Dato de PBI
9:30	Estados Unidos	Pedidos de seguro de desempleo
11:00	Estados Unidos	Discurso de Powell (FED)

VIERNES

Hora Argentina	País	Indicador
9:00	Alemania	IPC agosto
9:30	Canadá	Dato de PBI
10:05	Gran Bretaña	Discurso de Bailey (BoE)

ICB ARGENTINA

Departamento de Research
Casa Central:
Av. Alem 668, piso 6ºA – CABA
Tel: +54-11-52184608