



21 de septiembre de 2020

UN REPASO RÁPIDO DE LO QUE DEJÓ LA SEMANA

Argentina

Una de las peores semanas del año para el mercado local: las regulaciones cayeron mal y, como si fuese poco, Estados Unidos sumó fuerte presión bajista

Finalmente, *el BCRA anunció nuevas medidas para controlar la situación cambiaria y la pérdida de reservas, pero el mercado no tomó a bien las decisiones y la corrección no se hizo esperar.* Los bonos soberanos y corporativas sufrieron fuertes bajas, el riesgo país saltó 13%, el Merval cayó en igual medida, el dólar blue marcó un máximo de 145, los dólares bolsa subieron 5% y la brecha volvió a superar el 80%. Sin embargo, no todo el impacto semanal es adjudicable a las nuevas medidas: durante la última parte de la semana se sumó también la aceleración de la baja en Estados Unidos, que arrastró aún más los activos argentinos.

El paquete de medidas del BCRA puede ser dividido en 3 grandes grupos de medidas:

- 1- **Dólar ahorro:** a partir de ahora, todos los gastos en dólares realizados con la tarjeta de crédito se descontarán del cupo de los USD 200 mensuales. Es decir, ahora una persona que gaste USD 50 con la tarjeta sólo podrá comprar para atesorar USD 150. Para los casos en los que el gasto de tarjeta en dólares exceda los USD 200 dólares el pago se hará igual, pero se descontarán los excedentes de los cupos de los siguientes meses. Es decir, si alguien gasta USD 500 un mes con la tarjeta, no podrá comprar dólar oficial en los próximos dos meses y el tercer mes sólo podrá adquirir USD 100. En principio, los gastos en tarjeta en dólares no generarían incompatibilidad



con la operatoria de MEP o CCL. Asimismo, a dicho cupo (tanto vía tarjeta, como ahorro) se le anexa un 35% de impuestos en concepto de adelanto de ganancias (deducible en la declaración anual o Bienes Personales o susceptible de pedir reembolso en el futuro, algo que se hizo en 2016). Vale destacar que ese 35% se suma al precio, dado que no se eliminó el 30% de Impuesto País, pero el mismo no se calcula sobre el precio con dicho impuesto. La fórmula de cálculo para el dólar minorista será ahora: $TC_{min} + TC_{min} * 30\% + TC_{min} * 35\%$. Finalmente, se excluyó del cupo a los beneficiarios de planes sociales o a todos aquellos que no tengan ingresos declarados en la AFIP. Es decir, esos grupos no podrán acceder más a los USD 200 oficiales.

- 2- **En el segundo grupo de medidas se cambiaron ciertos aspectos de la regulación para los dólares bolsa.** En primer lugar, se excluyó de la operatoria de dólar CCL a los fondos no-residentes. Esto se basa en que, según las autoridades, los mismos habrían estado presionando fuerte las cotizaciones al alza, lo cual era esperable dado que el acuerdo con dichos fondos era que tomen letras puente en pesos y que, al vencimiento de las mismas, entre a unas subastas organizadas por el Tesoro para ellos donde ofrecería instrumentos en dólares a fin de ordenar la salida. Sin embargo, las dos primeras subastas (de USD 500 millones cada una) programadas para agosto y septiembre nunca se realizaron, lo que obligó a dichos grupos a salir vía CCL. Aparte de esto, para la transferencia de títulos hacia y desde el exterior el parking se estiró a 15 días. Finalmente, se eliminó el parking a la venta de dólar MEP y Cable local. Como se observa, la estrategia conjunta de estos dos paquetes apunta a descongestionar el dólar ahorro, incentivar la venta de dólar bolsa en el mercado local (que también tiene al BCRA como vendedor) y derribar el CCL con regulaciones y prohibiciones.



RESUMEN DEL NUEVO ESQUEMA DE PARKINGS

En fondo gris las modificaciones		VENTA			
		ARS	USD MEP	USD CABLE	TRANSFERENCIA DESDE EL EXTERIOR
COMPRA	ARS	S/PARKING	5 DÍAS	5 DÍAS	15 DÍAS
	USD MEP	S/PARKING	S/PARKING	S/PARKING	S/PARKING
	USD CABLE	S/PARKING	S/PARKING	S/PARKING	S/PARKING
	TRANSFERENCIA AL EXTERIOR	15 DÍAS	5 DÍAS	5 DÍAS	S/PARKING

Fuente: ICB Argentina en base a BCRA y CNV.

- 3- Finalmente, y también en línea con descomprimir la demanda de dólar oficial, se tomaron medidas en relación a la deuda corporativa: se obliga a las empresas argentinas que deban realizar pagos de deuda (sólo rige para pagos de capital, no de intereses) entre octubre de 2020 y marzo de 2021 a que refinancien o reestructuren el 60% de dicha deuda por un plazo no menor a los 2 años. Es decir, dichas empresas sólo podrán acceder al 40% de los dólares correspondientes en el MULC, el resto de los pagos deberán posponerlo. Si bien la medida es sumamente discrecional y empujar a los activos corporativos de Argentina a una reestructuración, el monto total de la misma no alcanzaría los USD 2.000 millones (dado que según el BCRA sería un total de vencimientos de USD 3.300 millones) y la cantidad de empresas no llegaría a 50. Algunas de ellas deberán refinanciar pagos de capital por Obligaciones Negociables emitidas (unas 20), mientras que otras tantas deberán refinanciar préstamos.

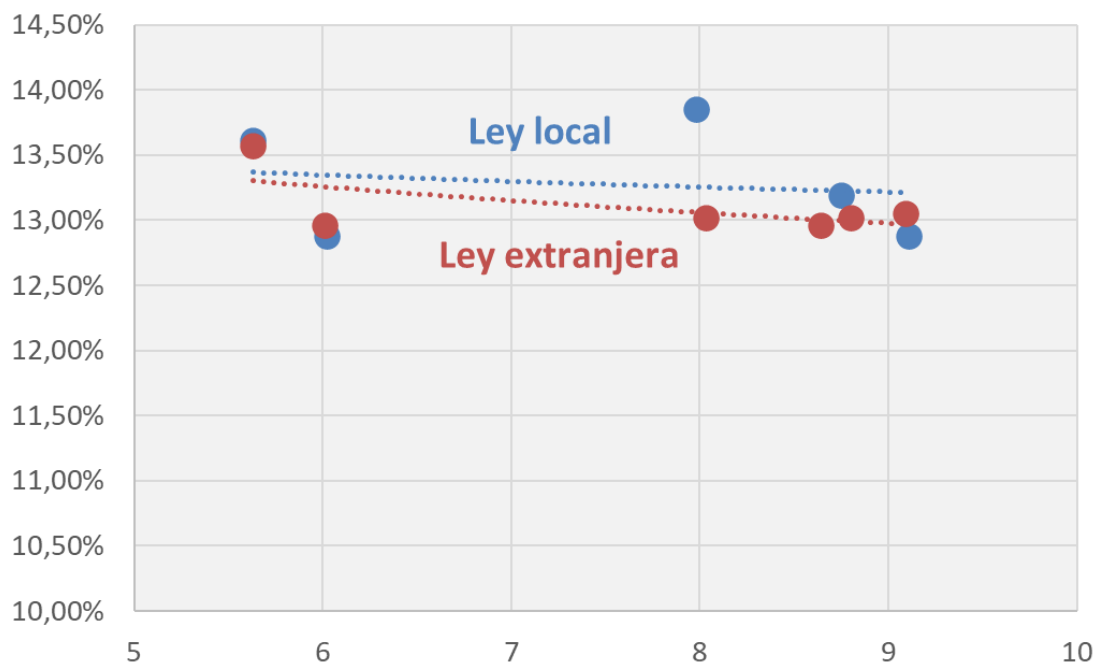


Como ya mencionamos, el impacto de este paquete de medidas fue malo. *Si bien durante las primeras ruedas los dólares bolsa se mantuvieron estables, el viernes (con la fuerte presión del Real) reaccionaron muy negativamente saltando más del 3% y devolviendo la brecha oficial al 82%.* Lo único positivo de este cierre semanal, es que la cotización del blue volvió a la zona de 139 (había tocado un máximo de 145) y su brecha con el CCL quedó prácticamente zanjada.

Los bonos en dólares también se acoplaron a la corrección: registraron bajas importantes y llegaron a rendir por encima del 14% anual en la parte corta de la curva. Justamente, las fuertes bajas en dicha parte cambiaron la pendiente de ambas curvas (Ley Local y Extranjera) y la inclinación ahora es negativa. Producto de estas bajas en los precios, y sus consecuentes aumentos en los rendimientos, el Riesgo País se disparó 13% (150 puntos) y alcanzó los 1.258 pb.

CURVAS SOBERANAS

En TIR por DM



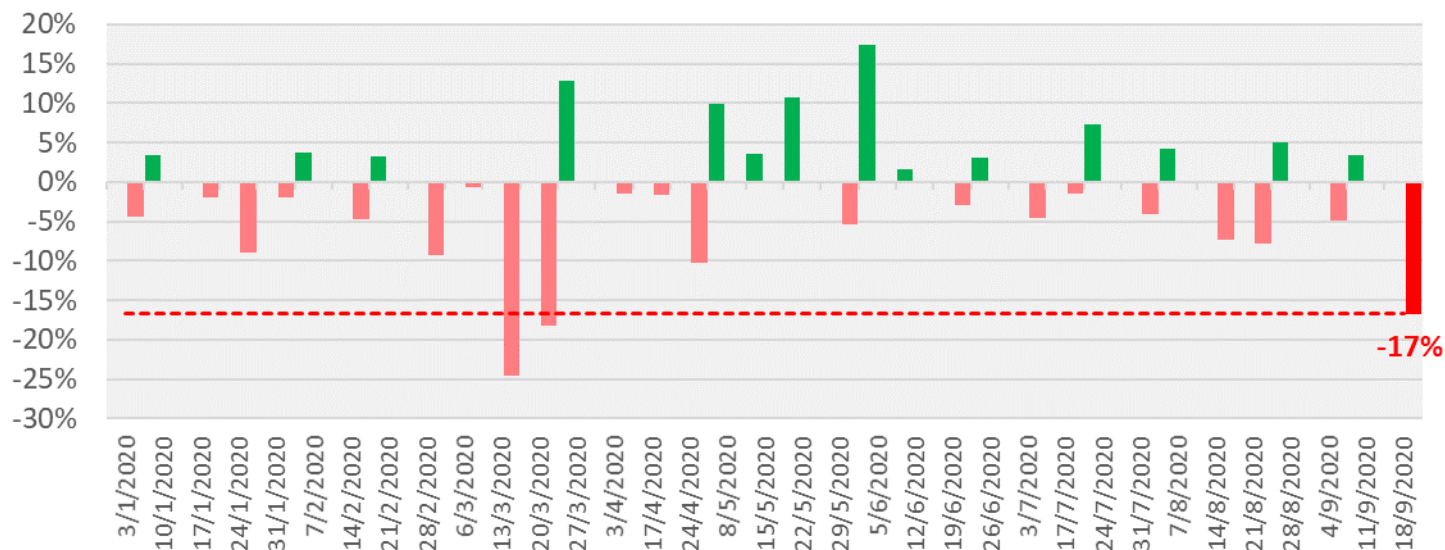
Fuente: ICB Argentina en base a Bloomberg.



Por su parte, la renta variable hizo lo propio y empujado por la fuerte caída de los ADRs en Estados Unidos, *el Merval en CCL tuvo su tercera peor semana del año, retrocediendo 17% y quedando al borde de los USD 300.*

VARIACIONES SEMANALES DEL Merval

En % de variación del Merval CCL



Fuente: ICB Argentina en base a Bloomberg.

Tal como viene sucediendo, los desajustes macros y la tensión en el frente cambiario (que no aflojó luego de las medidas) no le impiden al Tesoro seguir realizando buenas colocaciones en el mercado local: en esta ocasión llevó ARS 92.000 millones con LEDEs e instrumentos atados a tasa BADLAR y CER. Al igual que la semana pasada logró obtener financiamiento neto y seguramente consolide esta tendencia el 28/09 en la última licitación del mes. Vale destacar que durante la semana el Ministro de Economía



presentó el presupuesto donde estima poder financiar el déficit de 2021 (6% el financiero) 60% con transferencia de utilidades del BCRA y 40% con colocaciones en el mercado.

Por último, durante la semana se conoció también la variación del IPC para el mes de agosto, que arrojó un salto del 2,7% en el nivel general (impulsado principalmente por bienes estacionales) y 41% en la comparación interanual. De mantenerse este ritmo, la inflación terminaría en torno al 28% en 2020 (30% es lo presupuestado y 36% lo que estiman las consultoras en el REM del BCRA).



Estados Unidos

Cuando parecía que el mercado estadounidense se recuperaba, las declaraciones de J. Powell (FED) volvieron a derribarlo

Durante la semana la corrección en el mercado americano continuo y, si bien en el saldo semanal las caídas se desaceleraron fuerte, las últimas ruedas fueron muy negativas. Los que más sufrieron en esta ocasión fueron el SPX (-0.6%) y el NASDAQ (-0.6%), mientras que el DJIA se mantuvo prácticamente neutral por el buen andar del sector industrial durante el comienzo de la semana. Justamente, el saldo semanal no luce tan malo, pero en realidad: si se mira en detalle la semana vemos un buen andar, con rebotes, hasta la mitad de la rueda del miércoles y a partir de allí una fuerte y sostenida caída que revirtió las subas y dejó en terreno negativo el saldo semanal.

En el corte sectorial, los saldos semanales arrojaron varias conclusiones: el grueso de las bajas estuvo explicado por tecnológicas y consumo. *Sectores como industria, cuidado de la salud, energía y alguna parte de financiero, tuvieron comportamientos positivos.*

Pese a estos cambios intra-semanales, el VIX (volatilidad implícita en opciones del SPX) mantuvo la tendencia bajista y volvió a recortar un 4%, volviendo a la zona de 25. En igual medida el ratio de volumen PUT/CALL venía retrocediendo, pero con las bajas del cierre de semana retornó a niveles de 1, lo que muestra cierto nuevo apetito por cobertura.



EVOLUCIÓN DE LOS ÍNDICES DURANTE LA SEMANA

En % de variación desde el comienzo de semana, compresión 30 minutos



Fuente: ICB Argentina en base a TradingView y FINVIZ.

En concreto, lo que modificó el curso de la semana fueron las declaraciones de J. Powell (presidente de la Reserva Federal). Durante la rueda del miércoles, el FOMC de la FED anunció la decisión de mantener sus tipos de interés de referencia en 0% y 0,25% (tal como se esperaba) y presentó las proyecciones económicas que los miembros del Board realizaron (presentan en 1 de cada 2 meetings). En relación a las mismas, el saldo fue sumamente positivo: en comparación con las proyecciones hechas en junio, se ve una marcada mejora en todos los indicadores. Para la FED, ahora la caída en el PBI no va a ser tan relevante como pensaba, el desempleo subirá menos y la inflación estará más cerca del target. Claramente estas estadísticas fueron muy bien tomadas por el mercado que, a partir de su publicación, comenzó a rebotar con fuerza. Sin embargo, unos 30 minutos luego de la publicación Powell dio su habitual conferencia de



prensa y, en respuesta la pregunta de un periodista, afirmó que no tiene en mente acelerar el QE en el corto plazo. Instantáneamente después de esta respuesta el mercado marcó máximo y comenzó a caer revertiendo toda la suba, cerrando en negativo y manteniéndose vendedor tanto en la rueda del jueves, como en la del viernes. Claro está que la negativa de Powell a anunciar nuevos estímulos monetarios, tuvo también un mensaje subliminal: el presidente de la FED aclaró que el organismo considera que va a ser necesario mayores gastos por parte del Tesoro y que, en ese escenario, podrían acompañar con mayor emisión monetaria. Vale recordar que esta semana, tanto Powell, como Mnuchin (Tesoro), testifican frente al congreso americano, por lo que el mercado estará muy atento a ver cómo sigue esta situación.

PROYECCIONES ECONÓMICAS DEL FOMC DE LA RESERVA FEDERAL

En %

Variable	Mes de proyección	2020	2021	2022	2023
Variación del PBI	septiembre	-3,70	4,00	3,00	2,50
	junio	-6,50	5,00	3,50	
Tasa de Desempleo	septiembre	7,60	5,50	4,60	4,00
	junio	9,30	6,50	5,50	
IPC	septiembre	1,20	1,70	1,80	2,00
	junio	0,80	1,60	1,70	

Fuente: ICB Argentina en base a la Reserva Federal.

En materia de datos, la semana tuvo dos momentos relevantes: el miércoles previo a la meeting de la FED se conoció el dato de ventas minoristas, el cuál arrojó una suba del 0,6% en agosto (contra el 1% esperado) y el viernes se conoció el dato de confianza del consumidor para septiembre con un valor de 78,5 (contra 75 esperado). Ninguno de los datos generó mayores movimientos.

En relación al mercado de divisas, el *DXY finalmente consolidó la debilidad y retrocedió 0,3% hasta el valor de 93. Tal como veníamos anticipando, la divisa americana sigue mostrando fuerte debilidad por*



encima de la zona de 93, incluso cuando los mercados continúan corrigiendo. En línea con esto, la Reserva Federal volvió a tener una semana de baja emisión sumando sólo USD 13.400 millones, lo que representa el doble de la semana anterior, pero sigue muy por debajo de los USD 20.000 millones promedio.

EVOLUCIÓN DEL DOLLAR INDEX

En USD, compresión diaria



Fuente: ICB Argentina en base a TradingView.



Resto del Mundo

Europa también moderó el ritmo de caída, pero sigue sumando rojos. BoE y BoJ mantuvieron tasas y QE

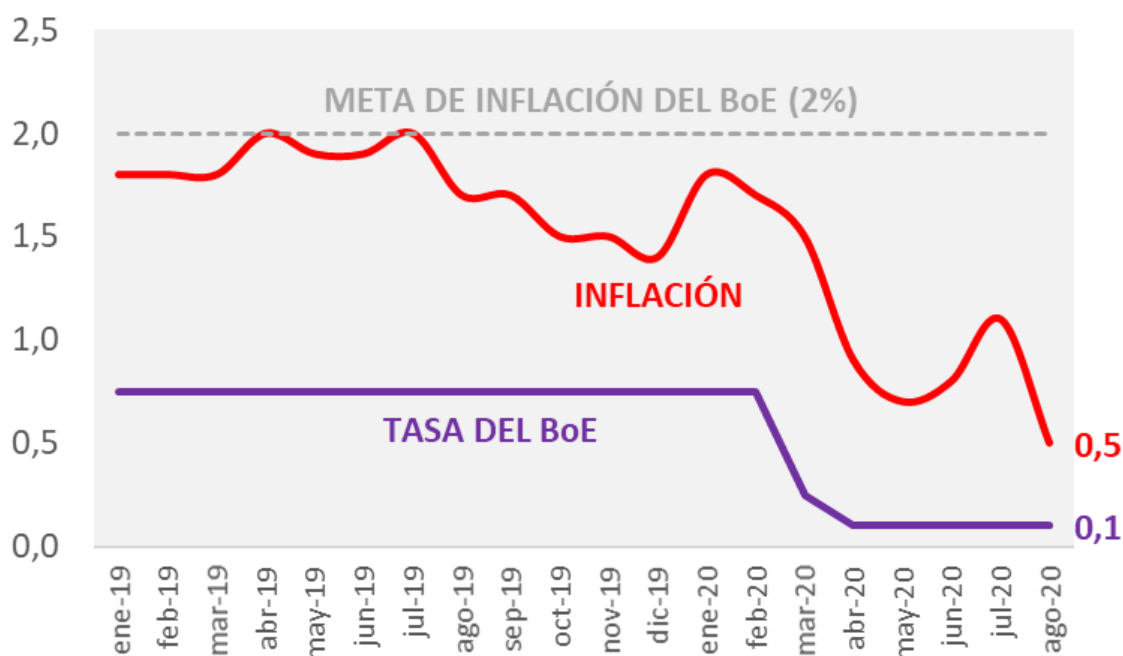
La performance bursátil de Europa sigue siendo mala. Si bien esta semana las bajas no fueron muy significativas (entre el 0,2% y 1%), los rojos fueron generalizados y los índices continúan alejándose de los máximos pre-Covid. *Buena parte del pesimismo en estas plazas se debe a la situación de partido previo a la pandemia (con una economía estancada, sin inflación y con varios socios comprometidos financieramente), que en la actualidad se combina con un escenario de preocupación y cautela producto de los rebotes de contagios principalmente en España y Francia.* Como si fuese poco, esta semana se sumó, nuevamente, la corrección en Estados Unidos.

Durante la semana los datos más relevantes estuvieron concentrados en Gran Bretaña. El día miércoles conocimos el IPC para el mes de agosto, con un resultado de 0,5% de variación anual (levemente por encima de los esperado) y, un día más tarde, en su meeting *el Bank of England mantuvo la tasa de referencia en 0,1% y el QE en GBP 745.000 millones. Como se observa, dada la trayectoria descendente de la inflación en los últimos meses y sumada a la nueva incertidumbre en relación al Brexit, el mercado espera nuevas acciones por parte del BoE.* El Gobernador de la entidad dijo que no descarta bajas en la tasa (incluso a valores negativos) y el mercado espera también que se anexasen GBP 100.000 millones más al QE antes de fin de año. Vale destacar que el directorio debe reunirse dos veces más hasta fin de año: 5 de noviembre y 17 de diciembre.



EVOLUCIÓN DE INFLACIÓN Y TASAS EN INGLATERRA

En % de variación interanual



Fuente: ICB Argentina en base a BoE.

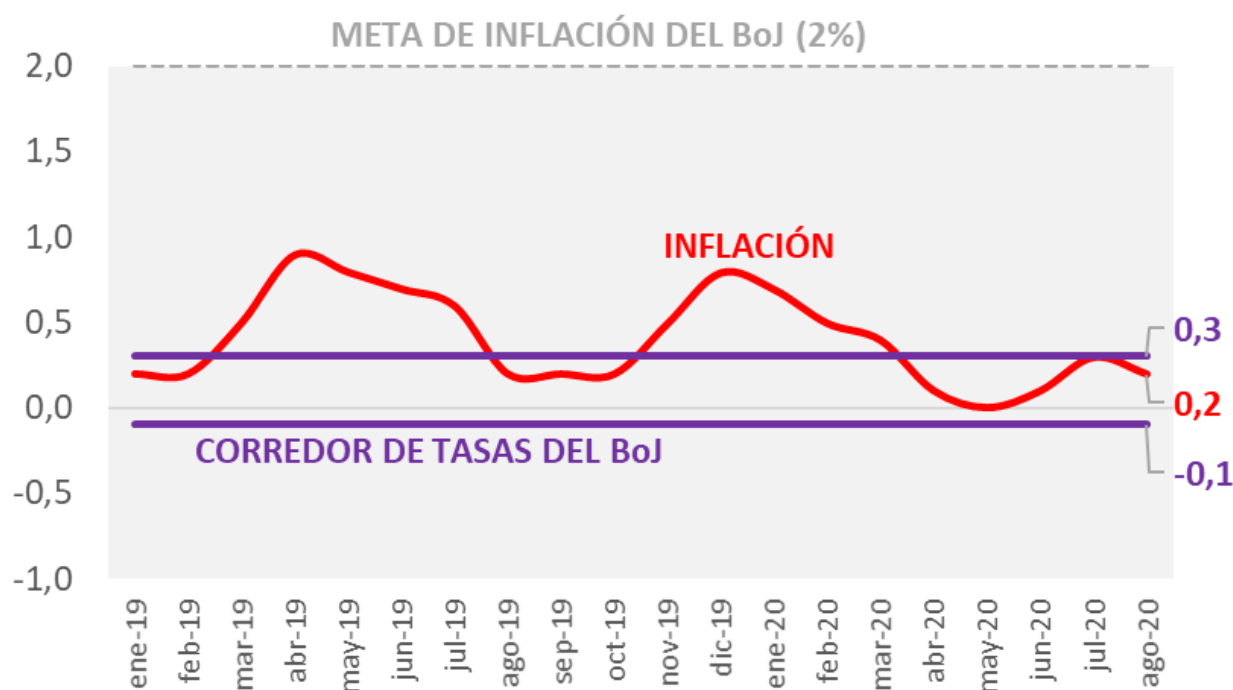
Por su parte, *el Bank of Japan hizo lo propio y también mantuvo su corredor de tasa de referencia a 1 día entre 0,3% (préstamos) y -0,1% (depósitos). Por otro lado, mantuvo también su target para la tasa soberana a 10 años en 0% y mantendrá también el ritmo al que viene comprando activos financieros en el mercado secundario.* Vale recordar que el BoJ tiene un programa monetario mucho más ambicioso que el del resto de los bancos centrales, el “*Quantitative and Qualitative Monetary Easing (QQE) with Yield Curve Control*” no sólo implica la determinación de las tasas overnight y a 10 años, sino también la compra



en el mercado secundario de treasuries, ETFs, J-REITs (FF de real estate), CP (papeles comerciales de corto plazo) y Bonos corporativos.

EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN Y LA TASA DE REFERENCIA EN JAPÓN

En % anuales y TNA



Fuente: ICB Argentina en base a BoJ.

Finalmente, *los commodities se despegaron de la dinámica de equity y recuperaron valor durante la semana*. El petróleo fue el que más rebotó saltando un 10% y volviéndose a operar por encima de la zona de USD 40/barril. Los metales estuvieron estables, el oro cerró el viernes levemente por encima de los



USD 1.950 la onza. Por último, la soja sigue su camino ascendente descontando probables problemas en la próxima campaña y consolidó precios por encima de los 1.000 centavos de dólar el bushel (unidad de medida usada en el mercado de Chicago).



EL TABLERO SEMANAL

PANEL FOREX	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
DOLLAR INDEX	93,00	-0,29%	-3,52%
EURUSD	1,18	-0,08%	5,70%
USDJPY	104,53	-1,51%	-3,99%
GBPUSD	1,29	0,98%	-1,45%
AUDUSD	0,73	0,10%	4,16%

PANEL CRIPTOS	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
BTCUSD	10.952,76	5,35%	52,26%
ETHUSD	377,79	0,70%	191,48%

PANEL COMMODITIES	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
PETRÓLEO	40,98	9,60%	-32,89%
ORO	1.957,10	0,46%	28,80%
PLATA	26,95	0,09%	51,17%
SOJA	1.043,00	4,72%	10,60%
AZÚCAR	13,36	11,99%	-0,45%
CAFÉ	114,15	-13,13%	-11,99%

PANEL INDEXS	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
SPX 500	3.319	-0,64%	2,75%
DJIA	27.657	-0,03%	-3,09%
NASDAQ 100	10.793	-0,56%	20,29%
VIX	25,83	-3,87%	87,45%
FTSE 100	6.007	-0,42%	-21,19%
DAX 100	13.116	-0,66%	-1,00%
CAC 40	4.978	-1,11%	-16,73%
IBEX 35	6.930	-0,19%	-27,43%
NIKKEI 225	23.360	-0,20%	-1,25%
ASX 200	5.865	0,09%	-12,26%

PANEL ARGY	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
DÓLAR OFICIAL (MAYORISTA)	75,38	0,63%	25,85%
DÓLAR CCL (GGAL)	137,28	4,79%	84,49%
BRECHA	82%	7,23	57,88
MERVAL en ARS	41.484	-9,50%	-0,45%
MERVAL en USD CCL	302	-13,64%	-46,04%
RIESGO PAÍS	1.258	13,54%	-35,39%
Tasa PF BNA	33	0,00	-4,00
Bonos en ARS (TO21)	43,02	0,67	-70,59
Spread Bonos CER (TC21)	1,38	-0,51	-46,86
Inflación BEP	41,64	1,18	-23,73



LO DESTACADO DEL CALENDARIO DE LA SEMANA QUE VIENE

LUNES

Hora Argentina	País	Indicador
11:00	Estados Unidos	Discurso de J. Powell (FED)

MARTES

Hora Argentina	País	Indicador
4:30	Gran Bretaña	Discurso de Bailey (BoE)
23:00	Australia	Decisión de tasas del RBA

MIÉRCOLES

Hora Argentina	País	Indicador
4:30	Alemania	Dato de PMI
5:00	Unión Europea	Dato de PMI
5:30	Gran Bretaña	Dato de PMI
11:00	Estados Unidos	Discurso de J. Powell
20:50	Japón	Minutas de reunión del BoJ

JUEVES

Hora Argentina	País	Indicador
4:30	Suiza	Decisión de tasas del SNB
11:00	Estados Unidos	Discurso de J. Powell (FED)
11:00	Estados Unidos	Discurso de Mnuchin (Tesoro)
11:00	Gran Bretaña	Discurso de Bailey (BoE)

VIERNES

Hora Argentina	País	Indicador
9:30	Estados Unidos	Órdenes de bienes durables y de capital (exdefensa)