



28 de septiembre de 2020

UN REPASO RÁPIDO DE LO QUE DEJÓ LA SEMANA

Argentina

Otra semana mala con mucho ruido, rumores, pero con algo de luz sobre el cierre

La semana bursátil en Argentina continuó siendo mala, pero sobre el cierre aparecieron algunas señales positivas tanto en la plaza local, como en Estados Unidos. *Al pésimo desempeño de la semana anterior se sumaron en estos días el rumor sobre la posibilidad de que el Gobierno prohíba o regule la extracción de pósitos en dólares del sistema financiero.* Según la última información oficial y estimaciones del mercado, los depósitos cayeron más de USD 500 millones en los últimos 10 días. Asimismo, durante la semana se pudo ver como los bancos pedían billetes al banco central en el canje por dólares MEP que tienen en sus cuentas corrientes con la entidad a ritmos poco habituales (se hizo por USD 300 millones más), lo que empujó a la autoridad monetaria a realizar esa operación 2 veces en la semana (martes y viernes) cuando en general sólo lo venía haciendo 1 vez. *El trasfondo de esto es que los retiros de depósitos en dólares no ceden y los bancos requieren efectivo en sus sucursales, por ello deben pedir los billetes al BCRA.* Esta operación puede ser lo único que dificulte la extracción en términos logísticos u operativos, dado que la solvencia de los bancos actualmente es total (tienen dólares para cubrir la salida del 100% de los depósitos extraíbles, ver [acá](#)). Vale destacar que el principal móvil para esta oleada de extracciones vino a colación del impacto de las últimas regulaciones cambiarias en los sistemas de los bancos que, al tener que checkear persona por persona en ANSES, tuvieron que dar de baja la compra y transferencia de dólares momentáneamente. Este ruido alimentó los rumores de posibles regulaciones y, si bien los bancos



están muy bien preparados, las extracciones se multiplicaron rápidamente. Sobre el cierre de la semana varias entidades financieras informaron que los problemas habían sido resueltos.

De la mano de esta situación, y con Estados Unidos presionando casi toda la semana, *las cotizaciones paralelas volvieron a subir y el CCL marcó un récord de 150 el miércoles, para luego descender bruscamente hasta la zona de 143. En tanto la marcha del oficial siguió igual, la brecha volvió a niveles del 90% y, si bien las intervenciones del BCRA ya no son tan significativas (en promedio está vendiendo 1/3 de lo que vendía antes de las regulaciones), las reservas brutas siguen cayendo por rescate de encajes de depósitos en dólares, los cuales se computan en dicho indicador.*

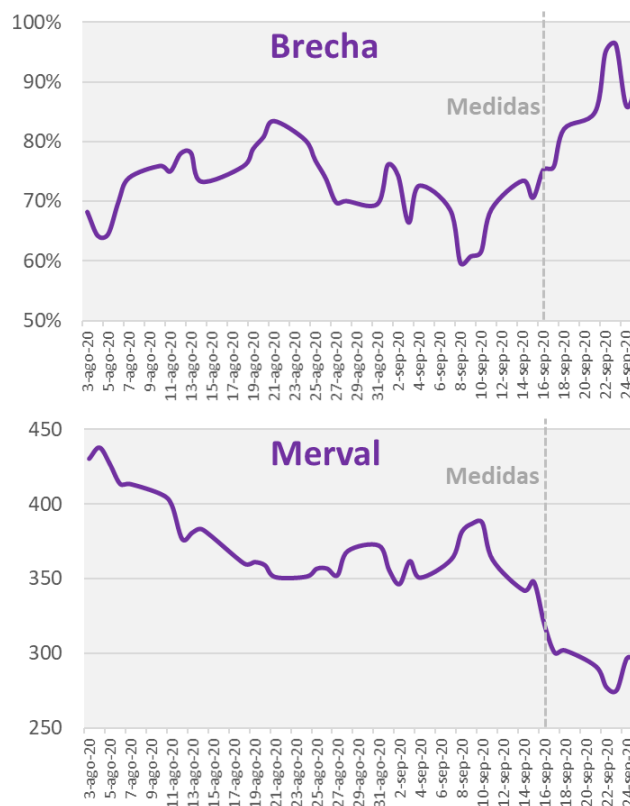
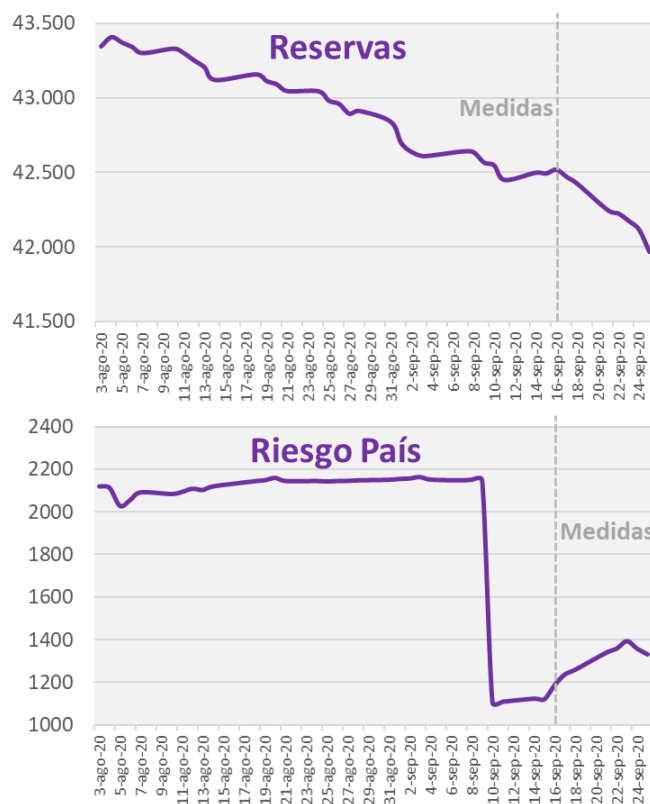
En este sentido, también vale la pena remarcar la existencia de fuertes y persistentes desarbitrajes entre los distintos tipos de cambio (dólar MEP, cable local y cable al exterior), como así también entre los distintos activos (existencia, por ejemplo, de varias cotizaciones del MEP según el activo en el que se lo calcule). Esto marca a las claras que el mercado argentino está pasando por un escenario de mucho ruido, producto de las últimas medidas, su pésima comunicación y la presión bajista que imponen los mercados internacionales. En este último aspecto, la semana mostró un fuerte flujo negativo para países Emergentes, con presión sobre las diversas divisas.

En la misma sintonía, *los bonos en dólares volvieron a acoplarse a la corrección y proyectaron también mucho ruido.* La caída del precio de las series (tanto ALs, como GDs) volvieron a consolidar curvas de rendimiento invertidas. Interpretar esos movimientos indicaría que el mercado tiene mayores incertidumbres sobre los cumplimientos de deuda en el corto plazo, lo cuál es un sinsentido debido a que no hay vencimientos relevantes en el horizonte, al menos, hasta 2025. Aún peor, varias series ley extranjera otorgaron rendimientos mayores a sus pares ley local, lo cual tampoco tiene sentido económico, dado los riesgos implícitos de cada legislación. Por último, y como ya mencionamos, los dólares implícitos en las especies cambian en cada activo. Todo esto ayuda a entender que el escenario de pricing actual no es normal. La operatoria está fuertemente cruzada por ruidos externos, incertidumbre y pánico de corto plazo (en muchos casos infundado). En este contexto, el Riesgo País escaló 6% y cerró la semana en 1.330 pb.



RESUMEN DE EVOLUCIÓN DE INDICADORES DESDE LA APLICACIÓN DE REGULACIONES

En millones de USD, %, puntos base y USD CCL



Fuente: ICB Argentina en base a Bloomberg y BCRA.

En otro ámbito de noticias, durante la semana se conocieron datos de déficit fiscal, saldo comercial y variación del PBI. En el primer caso, la tendencia hacia la mejora de los indicadores continúa con la leve recuperación de los ingresos tributarios (por un mejor nivel de actividad) y la retracción del gasto por la liberación de actividades que permite recortar programas de asistencias. El rojo primario escaló en agosto



hasta ARS 90.000 millones (42% menos que julio), mientras que al sumarle los intereses de la deuda el déficit ascendió a ARS 145.000 millones (23% menos que en julio). En relación al PBI, el dato del segundo trimestre fue uno de los peores de la historia, arrojando una caída del 19% interanual. Posteriormente, el dato del balance comercial volvió a ser positivo y se logró un superávit de USD 1.436 millones en agosto. Vale recordar que el saldo anual ya se encuentra por encima de los USD 10.000 millones.

Por último, *la renta variable tuvo un comienzo de semana muy malo, pero sobre el final, con ayuda de Estados Unidos, pudo hacer piso y el Merval medido en dólares CCL cerró el viernes al borde de los USD 290*. En el acumulado semanal el saldo fue una caída del 3,5%, pero habiendo llegado a estar -12% en el mínimo de la rueda del jueves, desde donde rebotó otro 12%, para luego caer y cerrar en USD 289.

VARIACIONES SEMANALES DEL Merval

En % de variación del Merval CCL



Fuente: ICB Argentina en base a TradingView.



Estados Unidos

El mercado estadounidense mostró señales de recuperación de cara a la semana más importante del año

Si bien en la comparación semanal sólo el NASDAQ logró alcanzar el alcanzar un saldo positivo (+1%), las subas de las ruedas del jueves y, fundamentalmente, el viernes fueron muy difundidas y permitieron al SPX y al DJIA recortar parte de las bajas mostradas durante el principio de la semana. De este modo, con los rebotes de las últimas dos ruedas, los índices recortaron las bajas desde el máximo pre-corrección y las mismas ahora están en 10% para tecnológicas, 8% para el SPX y 7% para industriales.

El principal driver de las subas fue el retorno a la agenda política del segundo paquete de incentivos fiscales en Estados Unidos. Recordemos que la intención de Mnuchin (Secretario del Tesoro) de implementar un segundo programa fiscal estaba estancada en el Congreso desde agosto. Vale recordar que, a diferencia de la FED, el Tesoro no puede hacer programas de estímulos sin pasar por las dos cámaras. Sin embargo, el fallecimiento de la integrante de la Corte Suprema puso la discusión sobre su reemplazo en el tapete de la discusión, posponiendo el tema fiscal para un futuro. Esto fue, en principio, mal recibido por los mercados que saben que la economía necesita una segunda rueda de gasto (con su consecuente emisión monetaria, por parte de la FED). La novedad de esta semana fue que Pelosi (representante del Partido Demócrata) anunció que diseñaron un nuevo programa fiscal de USD 2,4 trillones y la semana siguiente se reunirá con Mnuchin para llegar a un acuerdo al respecto. Cabe destacar que, si bien esta noticia es lo que el mercado estaba esperando, existe la posibilidad de que los Demócratas intenten aplazar los incentivos para después de las elecciones presidenciales de noviembre. Como si fuese poco, este martes tendremos el primero de los debates presidenciales. Ambas cosas serán lo que el mercado estadounidense mirará con mucho cuidado.



Tal es la cautela que, pese a las subas, el VIX (volatilidad implícita en opciones del SPX) subió 2%, volviendo a operarse por encima de la zona de 25. En igual medida el ratio de volumen PUT/CALL sigue operándose en niveles de 1, lo que muestra que el apetito por cobertura no disminuyó sustancialmente. Al respecto, es dable destacar también que la corrección alcanzó una duración de 3 semanas, lo que en el mercado suele considerarse como una extensión temporal razonable.

EVOLUCIÓN DE LOS ÍNDICES DURANTE LAS ÚLTIMAS SEMANA

En % de variación desde el máximo previo, compresión 30 minutos



Fuente: ICB Argentina en base a TradingView y FINVIZ.

En materia de datos, y al igual que la semana anterior, no hubo gran cantidad de indicadores. Los principales datos se conocieron los días jueves y viernes: los pedidos de desempleo volvieron a venir por



debajo de 900 mil, mientras que las órdenes de compra de bienes durables y bienes de capital vinieron mixtas.

En relación al mercado de divisas, *el DXY marcó una fuerte suba semanal del 2% (recordemos que, para la volatilidad habitual de las monedas desarrolladas, dicho guarismo no es habitual) y logró consolidar un cierre por encima de los 94,5 en la rueda del viernes.* Por su parte, la Reserva Federal aceleró la compra de *Treasuries* e incrementó sus stocks en USD 24.000 millones. Vale recordar que, por el momento, mantiene el ritmo de compra mensual en USD 80.000 millones.

EVOLUCIÓN DEL DOLLAR INDEX

En USD, compresión diaria



Fuente: ICB Argentina en base a TradingView.



Resto del Mundo

Europa se desploma ante la consolidación de la segunda ola de coronavirus

Las bolsas europeas registraron fuertes caídas durante la semana y siguen alejándose cada vez más de los valores con los que comenzaron el año. Las que más sufrieron esta semana fueron las plazas continentales, que experimentaron bajas del orden del 5%. *El principal móvil para dichas bajas se encuentra en el persistente aumento de casos diarios de Covid-19 en varios países del continente. La consolidación de esta "segunda ola" prendió una alerta definitiva esta semana cuando Reino Unido marcó el máximo de casos diarios, al igual que España (por encima de los 14 mil) y Francia (llegando a los 16 mil).*

Durante la semana se conocieron los datos de PMI de septiembre para varios países del continente y el agregado de la Unión Europea. Los resultados fueron también bastante peores de los esperados. A excepción del PMI manufacturero alemán, que arrojó una mejora sustancial, los datos de los PMI compósito (manufactura+servicio) fueron negativos: en la UE fue de 50, contra un dato anterior de 54 y uno esperado en igual valor, mientras que en Gran Bretaña el PMI fue de 55, contra un 56 esperado y un 59 de agosto y, finalmente, el compósito alemán vino por debajo del 54 esperado y marcó cierto retroceso frente a agosto.

Como vemos, si bien todos los valores vinieron por encima de 50 (valor que marca positividad en el PMI), significaron siempre o una desaceleración o un franco retroceso respecto al mes de agosto. Esto complejiza la lectura de que el rebote en V mostrado anteriormente pueda sostenerse en el tiempo. Justamente, *la persistencia de los casos de C-19 y la consolidación de la segunda ola en los países más relevantes del continente obligan a los Gobiernos a retroceder a fases más restrictivas y terminan dinamitando el débil crecimiento mostrado en los últimos indicadores.*



EVOLUCIÓN DE LOS CASOS DIARIOS DE COVID-19 EN PAÍSES SELECCIONADOS DE EUROPA

En cantidad de nuevos casos por día



Fuente: ICB Argentina en base a Google.

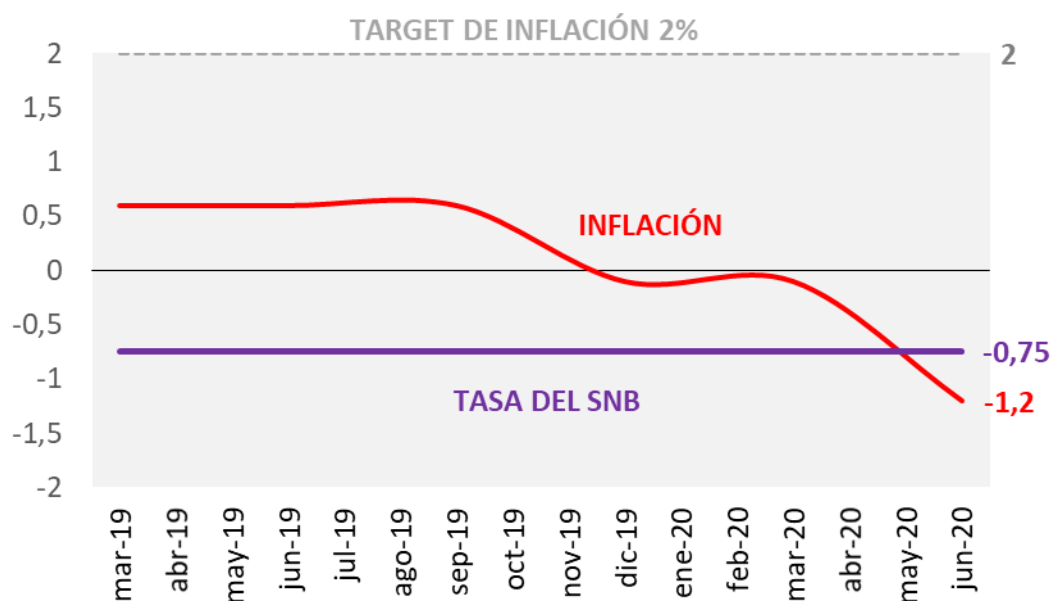
En materia de política monetaria tuvimos durante la *semana la decisión del Banco Nacional de Suiza, que mantuvo su tasa overnight para depósitos a la vista por parte de entidades bancarias en el propio banco central en -0,75%*. Recordemos que uno de los principales objetivos del SNB es quitarle presión a la apreciación al Franco Suizo (CHF), dado que el mismo se utiliza mucho en los mercados internacionales como cobertura y con la fuerte afluencia de divisas al país, la moneda suiza tiende a fortalecerse encareciendo la producción de dicho país y abaratando las importaciones. Sumado a eso, el país experimentó en 2020 una fuerte aceleración del proceso de deflación que obligó a la autoridad a



consolidar tasas de referencia negativas para fomentar la circulación de liquidez en moneda local y combatir la apreciación.

EVOLUCIÓN DE INFLACIÓN Y TASAS EN SUIZA

En % de variación interanual



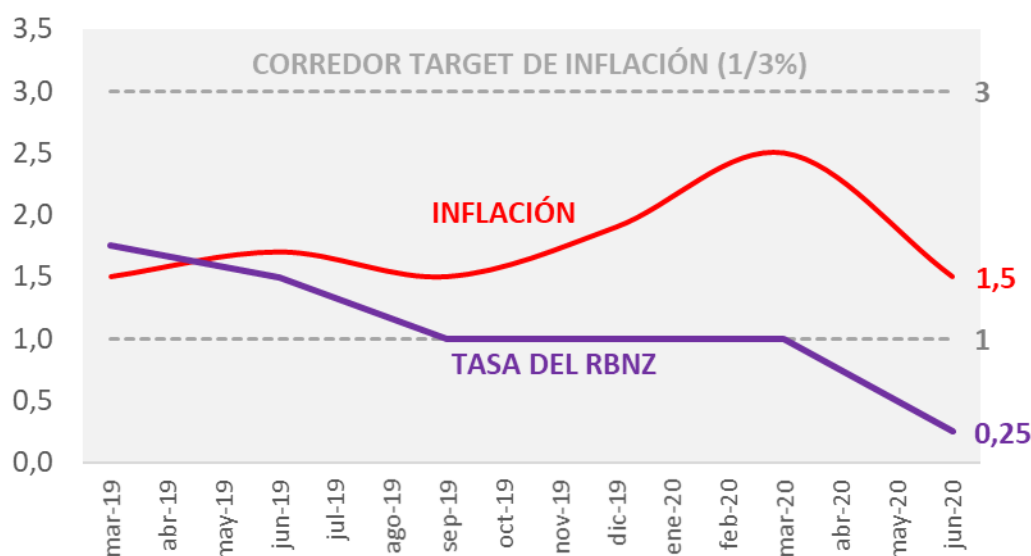
Fuente: ICB Argentina en base a SNB.

Por su parte, *el Banco de Reserva de Nueva Zelanda hizo lo propio y mantuvo también su tasa de referencia en 0,25% (OCR)*. Asimismo, mantuvo también el QE en NZD 100.000 millones (conocido como LSAP). Vale destacar que actualmente en Nueva Zelanda el RBNZ está experimentando una baja sostenida en los niveles de inflación, pero lo mismo aún se mueven por dentro del corredor target de entre 1% y 3%.



EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN Y LA TASA DE REFERENCIA EN NUEVA ZELANDA

En % anuales y TNA



Fuente: ICB Argentina en base a rbnz.

Finalmente, *los commodities retornaron al sendero bajista durante la semana*. Las caídas fueron significativas, destacándose la de los metales (plata y oro) que continúan con una fuerte tendencia a la depreciación desde los máximos mostrados unas semanas atrás. Por su parte, si bien retrocedieron también, el petróleo pudo mantener el nivel de los USD 40/barril y la soja los 1.000 centavos de dólar el bushel.



EL TABLERO SEMANAL

PANEL FOREX	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
DOLLAR INDEX	94,61	1,73%	-1,85%
EURUSD	1,16	-1,77%	3,82%
USDJPY	105,57	1,00%	-3,03%
GBPUSD	1,27	-1,40%	-2,83%
AUDUSD	0,70	-3,62%	0,39%

PANEL CRIPTOS	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
BTCUSD	10.746,49	-1,88%	49,39%
ETHUSD	356,07	-5,75%	174,72%

PANEL COMMODITIES	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
PETRÓLEO	40,11	-2,12%	-34,31%
ORO	1.864,50	-4,73%	22,70%
PLATA	23,02	-14,60%	29,09%
SOJA	1.002,00	-3,93%	6,26%
AZÚCAR	13,53	1,27%	0,82%
CAFÉ	114,20	0,04%	-11,95%

PANEL INDEXS	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
SPX 500	3.298	-0,63%	2,09%
DJIA	27.174	-1,75%	-4,78%
NASDAQ 100	10.914	1,11%	21,63%
VIX	26,38	2,13%	91,44%
FTSE 100	5.843	-2,74%	-23,34%
DAX 100	12.469	-4,93%	-5,89%
CAC 40	4.730	-4,99%	-20,88%
IBEX 35	6.628	-4,35%	-30,59%
NIKKEI 225	23.205	-0,67%	-1,91%
ASX 200	5.965	1,71%	-10,76%

PANEL ARGY	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
DÓLAR OFICIAL (MAYORISTA)	75,85	0,62%	26,64%
DÓLAR CCL (GGAL)	143,54	4,56%	92,90%
BRECHA	89%	7,13	65,01
MERVAL en ARS	41.876	0,94%	0,49%
MERVAL en USD CCL	292	-3,46%	-47,91%
RIESGO PAÍS	1.330	5,72%	-31,69%
Tasa PF BNA	33	0,00	-4,00
Bonos en ARS (TO21)	45,6	2,58	-68,01
Spread Bonos CER (TC21)	2,16	0,78	-46,08
Inflación BEP	43,44	1,80	-21,93



LO DESTACADO DEL CALENDARIO DE LA SEMANA QUE VIENE

LUNES

Hora Argentina	País	Indicador
20:30	Japón	Dato de IPC

MARTES

Hora Argentina	País	Indicador
9:00	Alemania	Dato de IPC
22:00	China	Dato de PMI
n/c	Estados Unidos	PRIMER DEBATE PRESIDENCIAL

MIÉRCOLES

Hora Argentina	País	Indicador
3:00	Gran Bretaña	Dato de PBI
3:00	Alemania	Ventas minoristas
6:00	Unión Europea	Dato de IPC
9:15	Estados Unidos	Datos de empleo
9:30	Estados Unidos	Dato de PBI

JUEVES

Hora Argentina	País	Indicador
9:30	Estados Unidos	Pedidos de seguro de desempleo
11:00	Estados Unidos	Dato de PMI
22:30	Australia	Ventas minoristas

VIERNES

Hora Argentina	País	Indicador
9:30	Estados Unidos	Nómina salarial no-agrícola