



02 de Noviembre de 2020

UN REPASO RÁPIDO DE LO QUE DEJÓ LA SEMANA

Argentina

El Gobierno domó los dólares paralelos, pero en el mercado oficial los problemas continúan

El plan de Guzmán funcionó bien durante la semana: *los dólares bolsa retrocedieron con fuerza (10% MEP y 15% CCL) y el blue se acomodó a esa dinámica* y se desplomó desde el máximo de 195 hasta los 169. Las razones principales de estas bajas sostenidas se encuentran en 3 motivos:

- 1- **La prohibición de operatoria en CCL a los grandes fondos** que, si bien se fue normalizando durante la semana, todavía siguen corridos de la operatoria grande (por el temor de algunos brokers a darles operatoria y los parkings de 3 días).
- 2- **Las constantes, fuertes y consistentes intervenciones del Gobierno a través del FGS y el BCRA en el mercado de bonos.** Actualmente, la forma de intervención es casi únicamente vendiendo bonos (principalmente AL30) contra pesos. Es decir, cambiando deuda intrapública por deuda con privados.
- 3- Producto de los puntos 1 y 2 y de un discurso más consistente con el accionar y una dirección clara por parte del Gobierno, **se vieron también fuertes bajas genuinas.** Esto se observa, por ejemplo, al ver los dólares CCL implícitos en segmentos donde el Gobierno no interviene como ADRs o CeDeArs.



EVOLUCIÓN SEMANAL DE LOS DÓLARES BOLSA IMPLÍCITOS EN AL30

En pesos por dólar, compresión 30 minutos



Fuente: ICB Argentina en base a ByMA.

Respecto a las bajas genuinas, sobre el cierre del viernes la brecha entre el dólar cable medido en el bono AL30 (donde el Gobierno interviene) y el CCL implícito en el ADR de Grupo Financiero Galicia era de unos \$6 (147 contra 154, respectivamente). Sin embargo, y como mencionábamos, el CCL de GGAL había comenzado la semana en próximo a los 180 con lo que la baja fue significativa.

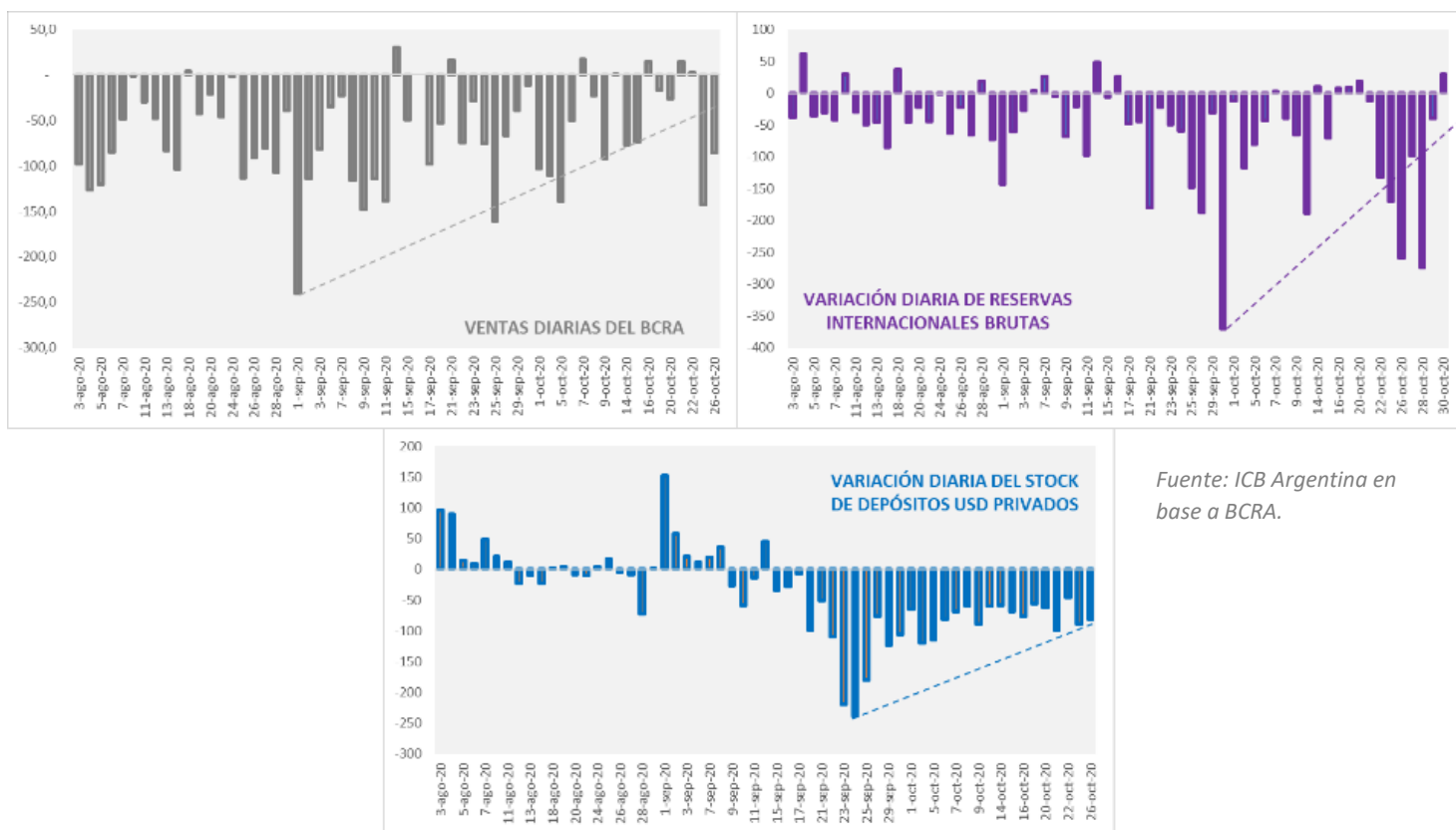
En relación al mercado oficial, los problemas para el Gobierno continúan: llevar el dólar mayorista en el MAE al ritmo de la inflación (en torno a un 30% anual) implica aún una fuerte presencia del BCRA como



vendedor neto. *Los últimos datos oficiales muestran que la mejora gradual (desaceleración) mostrada en las intervenciones del BCRA y la evolución de las reservas brutas se esfumó durante la semana y sostener el tipo de cambio oficial volvió a implicar fuertes ventas de la autoridad monetaria.* Si a esto se le suma la continuidad de salida en los depósitos privados en dólares, con su consecuente rescate de encajes, la caída de reservas brutas se acelera. Sin embargo, vale destacar que este último fenómeno (el retiro de depósitos) continúa desacelerándose. Producto de esto, durante la semana los bancos no llegaron a pedir ni USD 200 millones en canje de billete por dólar MEP.

EVOLUCIÓN DIARIAS DE VARIABLES RELEVANTES

En millones de USD de variación diaria



Fuente: ICB Argentina en base a BCRA.



Producto de estas tensiones, el mercado continúa mostrando un fuerte apetito por activos linkeados al dólar oficial. En este caso, y tal como había anticipado el ministro, *el Tesoro licitó nuevamente un bono atado al dólar oficial y, en este caso, colocó ARS 130.000 millones a 2022 pagando una tasa del 0,10%*. Asimismo, colocó también LECER, LEDE, BONCER y TB21 (BADLAR) llevándose casi ARS 255.000 millones en total. La estrategia continúa siendo ofrecer instrumentos donde el mercado muestra tener mayor interés para reducir el costo de las colocaciones. En este caso, y ante la grande demanda de dólar linked, *el Gobierno manda también un mensaje claro de que está dispuesto a incrementar su exposición al dólar oficial con la certeza de que no va a devaluar*. Si bien aún esa exposición no es superior a USD 10.000 millones (USD 6.000 en futuros vendidos por el BCRA y USD 3.400 millones en bonos linked), de continuar con esta línea la exposición será cada vez mayor.

RESUMEN DE MEGA-COLOCACI3N DEL TESORO

En millones de ARS y TNA

Instrumento	Valor Efectivo Adjudicado en Pesos	TNA
LECER 4 DE DICIEMBRE DE 2020 (X04D0)	66.559	1,00%
LEDE 30 DE DICIEMBRE DE 2020 (S30D0)	48.473	35,00%
BONCER 17 DE ABRIL DE 2021 (T2X1)	8.827	1,50%
BONO BADLAR VTO. 2021(TB21)	1.009	36,07%
BONO VINCULADO AL D3LAR vencimiento 29 de abril de 2022	129.804	0,10%
TOTAL	254.672	

Fuente: ICB Argentina en base a Ministerio de Economía.

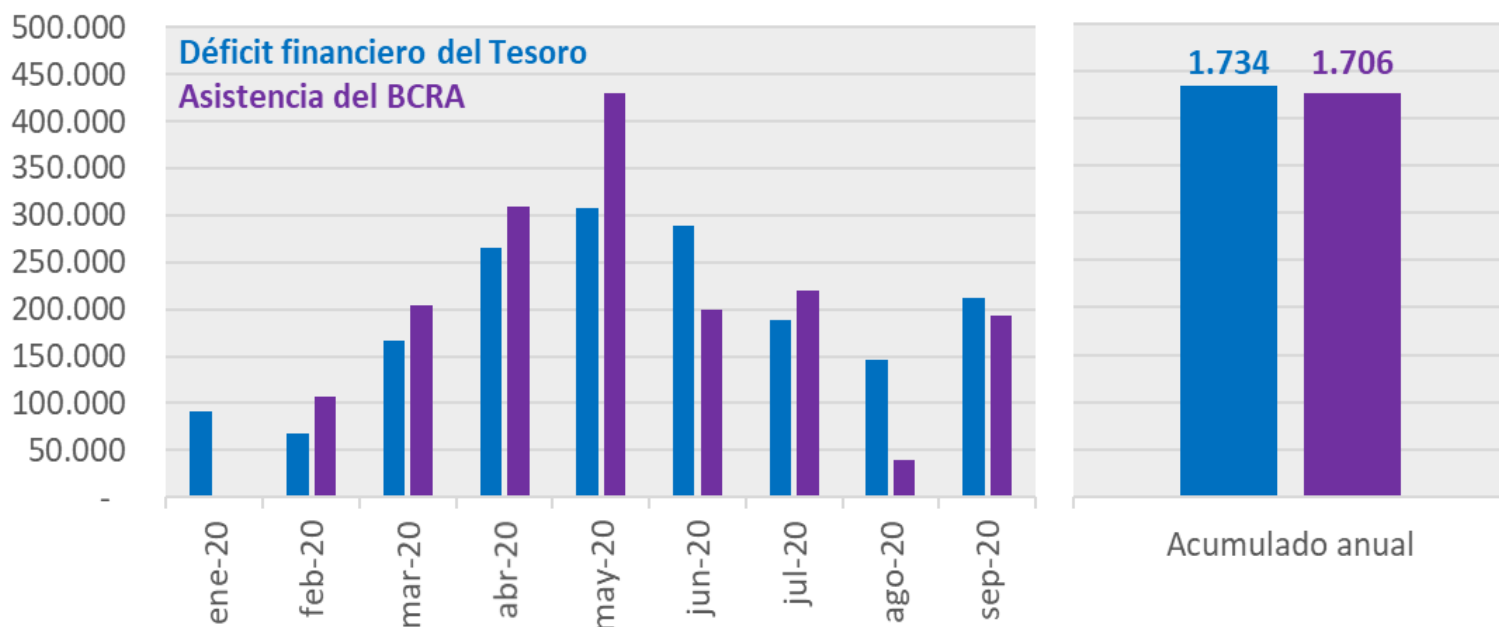
De esta manera, con la última colocación del mes, *el Gobierno cerró octubre con un excelente coeficiente de rollover del 246%*. Esto implicó un financiamiento neto mensual de ARS 250.000 millones, de los cuales ARS 100.000 millones serán utilizados para cancelar adelantos con el BCRA. Vale destacar que este paso, si bien pequeño, marca el camino hacia donde apunta el Presupuesto 2021: ir a un



financiamiento del déficit 60% por el BCRA (emisión) y 40% por el mercado (colocaciones en ARS). *Actualmente esa relación es 98% BCRA y 2% mercado*, con lo que el camino a recorrer es largo por lo que estas mega-colocaciones comenzarán a ser más habituales. Tal es así, que para noviembre el Tesoro programó (preliminarmente) 5 colocaciones los días 3, 9, 11, 19 y 26, a lo que se debe sumar la subasta a fondos extranjeros el día 10.

EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT FINANCIERO Y EMISIÓN DEL BCRA

En millones de ARS



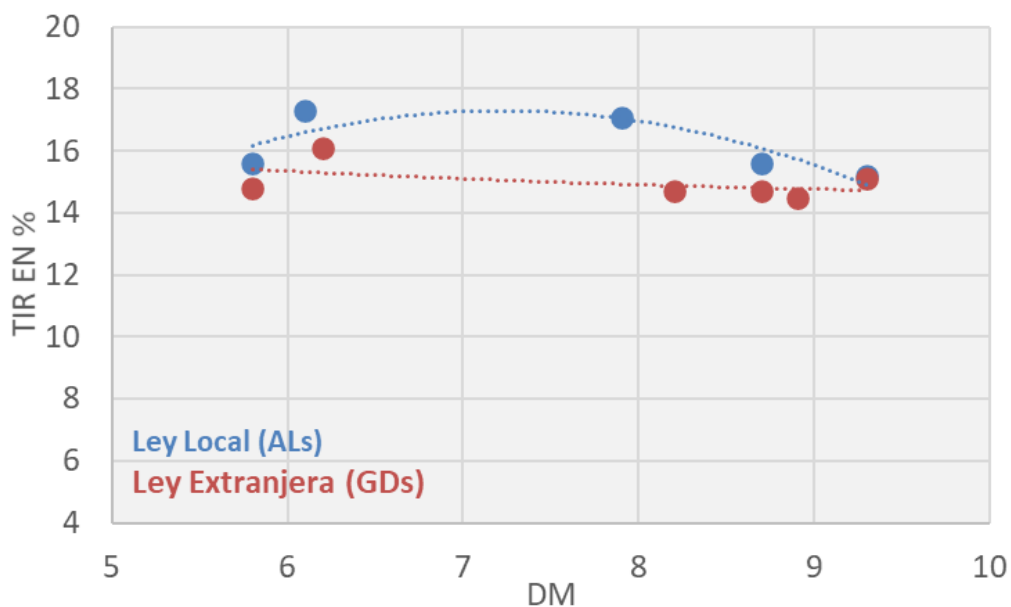
Fuente: ICB Argentina en base a Ministerio de Economía y BCRA.



Por su parte, *los bonos en dólares hard tuvieron una nueva semana con bajas e, incluso con las subas en las tasas de largo plazo en Estados Unidos, el Riesgo País escaló y superó por primera vez desde la reestructuración los 1.500 puntos.* En relación a la distinción por legislación, las series AL otorgaron rendimientos entre puntas de 15,6% y 15,6%, mientras que los GD lo hicieron entre 14,8% y 14,7%. Lo que muestra que la pendiente de ambas curvas comienza a tornar hacia la normalidad (pasó de negativa a flat).

CURVAS SOBERANAS

En TIR y DM



Fuente: ICB Argentina en base a Bloomberg.

Por último, *en renta variable el MERVAL medido en dólares CCL (implícito en el ADR de GGAL) operó estable en la zona de USD 290.*



Estados Unidos

Pese los datos económicos y balances positivos, los índices americanos tuvieron la peor semana desde marzo

De cara a las elecciones presidenciales del martes, los operadores prefirieron optar por la liquidez y sumaron una presión vendedora muy fuerte durante toda la semana. Los primeros indicios de que la incertidumbre estaba fundada en el miedo electoral provinieron el mismo lunes, cuando se confirmaba la incorporación de Ame Barrett a la Corte Suprema estadounidense. De este modo, los republicanos ampliaron su mayoría en el organismo a 6 votos contra 3. Vale destacar que este cambio es clave, debido a que uno de los integrantes republicanos no siempre vota con el partido y (como pasó hace semanas con el caso de las elecciones en Pensilvania) su cambio ponía a la corte en un resultado de 4 a 4. La incorporación de Barrett asegura la mayoría incluso en ese escenario y el mercado teme que Trump judicialice los resultados aprovechando su mayoría en la Corte. Como si fuese poco, la situación en Europa sigue empeorando (ver más adelante) y los gobiernos de Alemania y Francia decretaron la vuelta a fases más restrictivas. Esto, sumado al aumento de los casos de Covid en Estados Unidos configuraron una semana de fuertes bajas, incluso con gran afluencia de datos económicos positivos.

Las correcciones semanales fueron generales en todos los sectores y segmentos del mercado: el DJIA fue el índice que más sufrió retrocediendo un 6,5%, contra un 5,6% del SPX y un 5,5% del NASDAQ. Durante la semana, producto de la fuerte demanda de cobertura en opciones, el VIX saltó casi un 40% y llegó a superar los 40, su valor más alto desde junio.

Por último, el secretario del Tesoro y la presidenta de la cámara baja (Nancy Pelosi) volvieron a poner en stand-by las negociaciones por un nuevo paquete fiscal. Tal como anticipábamos hace unas semanas, el mismo quedará para después de las elecciones, cuando ya esté vigente la nueva composición de las



cámaras. En relación a las encuestas, las mismas continúan mostrando una fuerte participación del electorado y una holgada diferencia en favor del candidato demócrata J. Biden.

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, *la semana estuvo cargada de buenos resultados*: el martes los datos de órdenes de compra de bienes de capital y durables para septiembre arrojaron subas del 15 y 2%, contra el 0,5% esperado en ambos casos. Asimismo, el jueves se conoció el dato de PBI anualizado para el tercer



trimestre de 2021 y el salto en la producción americana fue del 33%. Como si fuese poco, ese mismo día los pedidos de seguro de desempleo volvieron a caer y fueron sólo de 750 mil. Finalmente, durante el viernes se conocieron también los datos de PMI de Chicago y Confianza del consumidor de Michigan (dos indicadores regionales que el mercado suele mirar con atención) y los dos vinieron con buenos resultados: 61 contra 58 esperado y 82 contra 81 esperado, respectivamente. A todo esto, *se sumaron día a día los reportes de earning de las compañías donde, en línea con la semana anterior, el 70% de los balances presentados arrojaron resultados mejores de los esperados. Vale destacar que esta semana tuvimos balances de las empresas tecnológicas más importantes: Apple, Google, Facebook y Amazon; todas con buenos resultados, pero diferentes reacciones en el mercado.*

CANTIDAD DE EARNINGS A PRESENTAR POR DÍA

En unidades

OCTOBER 2020						
S	M	T	W	T	F	S
27	28 (18)	29 (13)	30 (14)	1 (15)	2	3 (1)
4	5	6 (5)	7 (10)	8 (15)	9 (3)	10
11	12	13 (20)	14 (22)	15 (29)	16 (18)	17
18 (2)	19 (33)	20 (81)	21 (116)	22 (158)	23 (40)	24
25 (4)	26 (103)	27 (203)	28 (323)	29 (451)	30* (146)	31 (1)
1 (2)	2 (203)	3 (149)	4 (339)	5 (595)	6 (132)	7

53% mejor de lo esperado

74% mejor de lo esperado

70% mejor de lo esperado

Fuente: ICB Argentina en base a TD Ameritrade.



En relación al mercado de divisas, *el DXY absorbió las señales negativas en equity y saltó 1,4% en la semana volvieron a recuperar el valor de 94. El principal par afectado fue el EURUSD, debido a las declaraciones de Lagarde (ver más adelante) en relación a futuros ajustes expansivos en la política monetaria de la Zona Euro.* Por su parte, la tasa a 10 años del Tesoro americano bajó durante la primera parte de la semana, pero luego la aparición de la FED como vendedor (compró USD 17.400 millones) la devolvió a rendimientos superiores al 0,85%.

VARIACIÓN DEL ÍNDICE DÓLAR Y LA TASA 10 AÑOS DEL TESORO AMERICANO

En % de variación acumulada desde el comienzo de la semana



Fuente: ICB Argentina en base a TradingView.



Resto del Mundo

Lagarde (ECB) finalmente no hizo modificaciones y los mercados europeos siguen derrapando por los efectos de la “segunda ola”

La semana en el resto de las plazas globales volvió a ser mala con su epicentro en las bolsas europeas. *La consolidación de la “segunda ola” de Covid-19 y la decisión de los Gobiernos de Alemania y Francia de volver a fases más restrictivas fueron la sentencia final para los índices del viejo continente que suman ahora a la deflación una perspectiva de actividad muy mala.*

EVOLUCIÓN DE LOS ÍNDICES DESDE LOS MÁXIMOS PRE-COVID

En % de variación desde el máximo previo, compresión diaria





Como si fuese poco, *buena parte del mercado apuntaba a que Lagarde otorgue nuevos incentivos monetarios en la meeting del ECB del jueves. Sin embargo, la exdirectora del FMI y el Board decidieron mantener las tasas de referencia en los niveles actuales (0,25% préstamos, 0% referencia y -0,5% depósitos) y continuar con un QE de EUR 1.350 billones.* Tal vez la única señal positiva que dejó la reunión fue la alusión a que en la meeting de diciembre el ECB realizará cambios en sus instrumentos de intervención. El mercado tomó esto como un compromiso implícito de que los incentivos monetarios llegarán en diciembre.

Sobre el cierre de la semana se conocieron los datos preliminares de PBI para el tercer trimestre y la caída registrada para la Zona del Euro fue de 4,3%, bastante por debajo del 7% esperado y marcando una fuerte desaceleración respecto de la caída del 14,8% anterior. Por otra parte, se confirmó el dato preliminar de inflación para el mes de octubre, con una caída interanual de precios del 0,3%. Vale recordar que es el segundo mes consecutivo de caída de precios en la Unión Europea.

En relación al resto de las plazas: *el Bank of Canada mantuvo su tasa de referencia en 0,25%* y, si bien manifestó que no va a afectar los niveles de estímulos, advirtió que cambiará algunos aspectos del actual QE volcando liquidez más hacia la parte larga de la curva de bonos soberanos del Tesoro canadiense (en línea con lo que podría hacer también la FED), dado que hoy concentra casi la mitad de sus tenencias soberanas en activos con maturity menores a 2 años. Por su parte, *el Bank of Japan también mantuvo su corredor de tasas de referencia en 0,30% y -0,1%*. Actualmente la call intrabancaria de referencia en dicho país permanece por adentro del corredor en -0,026%. Según afirmó la autoridad nipona, el QQE no sufrió modificaciones: tanto la cantidad de emisión, como el target para la tasa soberana a 10 años (en torno a 0%) se mantienen sin cambios.

Finalmente, *la fuerte revalorización del dólar impactó fuerte en los commodities que retrocedieron consistentemente durante toda la semana.* El barril de petróleo fue el más afectado cayendo más del 10%, mientras que los metales siguieron en importancia, quedando en último término los *commodities* agrícolas con caídas menos significativas (de entre 1% y 2.5%).



EL TABLERO SEMANAL

PANEL FOREX	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
DOLLAR INDEX	94,02	1,40%	-2,46%
EURUSD	1,16	-1,80%	3,97%
USDJPY	104,68	-0,03%	-3,85%
GBPUSD	1,30	-0,66%	-1,18%
AUDUSD	0,70	-1,54%	0,40%

PANEL CRIPTOS	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
BTCUSD	13.587,21	5,14%	88,88%
ETHUSD	384,20	-6,11%	196,43%

PANEL COMMODITIES	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
PETRÓLEO	35,63	-10,39%	-41,65%
ORO	1.878,00	-1,36%	23,59%
PLATA	23,70	-4,01%	32,94%
SOJA	1.056,00	-2,49%	11,98%
AZÚCAR	14,42	-2,10%	7,45%
CAFÉ	104,25	-1,04%	-19,62%

PANEL INDEXS	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
SPX 500	3.270	-5,64%	1,21%
DJIA	26.502	-6,47%	-7,14%
NASDAQ 100	10.912	-5,51%	21,61%
VIX	38,02	38,00%	175,91%
FTSE 100	5.577	-4,83%	-26,83%
DAX 100	11.556	-8,61%	-12,77%
CAC 40	4.594	-6,42%	-23,15%
IBEX 35	6.452	-6,40%	-32,43%
NIKKEI 225	22.977	-2,29%	-2,87%
ASX 200	5.928	-3,88%	-11,32%

PANEL ARGY	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
DÓLAR OFICIAL (MAYORISTA)	78,32	0,24%	30,76%
DÓLAR CCL	147,70	-12,52%	98,49%
BRECHA	89%	-27,50	64,35
MERVAL en ARS	45.277	-13,57%	8,65%
MERVAL en USD CCL (ggal)	294	0,02%	-47,50%
RIESGO PAÍS	1.482	4,00%	-23,88%
Tasa PF BNA	34	0,00	-3,00
Bonos en ARS (TO21)	63,25	8,25	-50,36
Spread Bonos CER (TC21)	6,4	0,47	-41,84
Inflación BEP	56,85	7,78	-8,52



LO DESTACADO DEL CALENDARIO DE LA SEMANA QUE VIENE

LUNES

Hora Argentina	País	Indicador
12:00	Estados Unidos	Dato de PMI manufacturero (oct)

MARTES

Hora Argentina	País	Indicador
0:30	Australia	Decisión de tasas del RBA
10:00	Estados Unidos	ELECCIONES PRESIDENCIALES
18:45	Nueva Zelanda	Datos de empleo
21:30	Australia	Ventas minoristas

MIÉRCOLES

Hora Argentina	País	Indicador
10:15	Estados Unidos	Variación de puestos de trabajo (ADP)
12:00	Estados Unidos	Dato de PMI servicios (oct)
21:30	Australia	Balance Comercial

JUEVES

Hora Argentina	País	Indicador
7:00	Unión Europea	Ventas minoristas
9:00	Reino Unido	Decisión de tasas del BoE
16:00	Estados Unidos	Decisión de tasas de la FED

VIERNES

Hora Argentina	País	Indicador
10:30	Estados Unidos	Nómina salarial no-agrícola
10:30	Canadá	Datos de empleo