



05 de octubre de 2020

## UN REPASO RÁPIDO DE LO QUE DEJÓ LA SEMANA

### Argentina

#### El Gobierno volvió a anunciar medidas, pero los incentivos fueron pocos y llegan tarde

El Ministerio de Economía y el BCRA anunciaron sobre la semana una serie de medidas que vendrían a complementar las regulaciones establecidas a mediados de septiembre. Según manifestó el Ministro M. Guzmán, las mismas son a fin de generar incentivos a la liquidación de exportaciones y a la “armonización de la curva de tasas de interés en pesos”. En concreto, el paquete de medidas puede separarse en dos grandes grupos:

- Incentivos a las exportaciones: baja de retenciones temporal a productos agrícolas (de entre 3 y 6 puntos), metales y manufacturas industriales, suba de reintegros y creación de un fondo de ARS 11.550 millones para compensar a pequeños productores agrícolas.
- Políticas monetarias-cambiarías: el BCRA abandona el esquema de crawling-peg y avanza a un esquema donde tolerará mayor volatilidad cambiaria en el MAE, manteniendo como objetivo un Tipo de Cambio Real estable. Asimismo, sube la tasa de pasivos a 1 día de 19% a 24%, pero obliga a los bancos a reducir la tenencia de LELIQ en 20 puntos su posición neta excedente (unos ARS 250.000). En el resultado neto estas dos modificaciones empeoran levemente el resultado de los bancos, por lo que se espera que no tenga impactos en las tasas pasivas ofrecidas.

Como vemos, *las medidas parecieran tener un sesgo hacia la generación de incentivos que ayuden a morigerar los impactos negativos de las regulaciones creadas algunas semanas atrás. Sin embargo, también es bastante claro que el alcance de los anuncios es escaso y en ninguno de los casos tendría un*

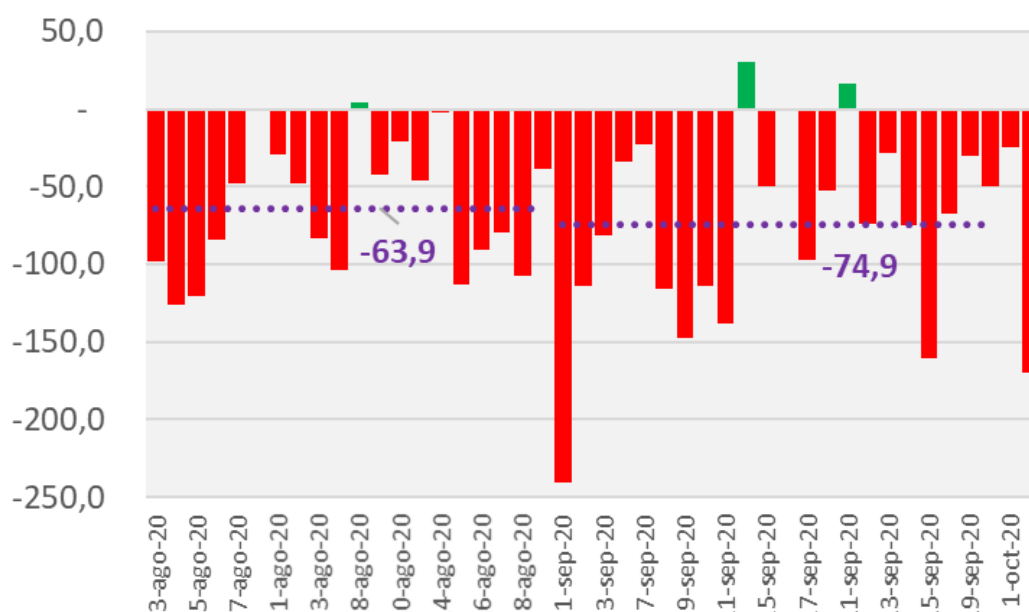


*impacto sustancial sobre las variables macroeconómicas. Como si fueses poco, una vez más, el Gobierno realiza anuncios en una rueda con fuertes turbulencias en Estados Unidos y mucho ruido en emergentes (ver siguiente sección).*

El poco impacto de las medidas se vio claro en la primera rueda del MAE posterior a los anuncios: según fuentes del mercado el BCRA, que puso una postura de venta convalidando un salto del 1% diario en el tipo de cambio, tuvo que vender más de USD 150 millones. Asimismo, también operó a plazo de 3 días, es decir, fijando también el tipo de cambio para el día lunes de la semana siguiente, unos 15 centavos por encima del precio que convalidó el viernes (77,1 contra 76,95). Asimismo, el dólar CCL saltó fuerte y llegó a operarse en la rueda del viernes por encima de los 150 pesos, pero fue intervenido por el Gobierno que vendió bonos en pesos hasta hacerlo volver a la zona de 145 (en bonos, los ADRs mantuvieron el valor de USD 150). De este modo, y con un costo bastante elevado, el saldo del viernes fue una brecha del 89%. Por su parte el dólar blue también escaló hasta los 150 pesos.

## VENTAS DIARIAS DE RESERVAS DEL BCRA EN EL MAE

En millones de USD



Fuente: ICB Argentina en base a BCRA y fuentes de mercado.



En relación a los depósitos privados en dólares, *durante la semana la dinámica de extracción continuó generando pérdidas relevantes en las reservas brutas (por rescate de encajes), aunque se notó una cierta desaceleración en el ritmo de caída y en la cantidad de canje de billetes que pidieron los bancos al BCRA.* Durante las 5 ruedas pidieron canje por USD 250 millones, unos USD 50 millones menos que la semana anterior. Asimismo, el viernes pasado habían pedido USD 160 millones para cubrir las salidas del lunes siguiente, mientras que este viernes lo hicieron sólo en USD 85 millones. Esto marca que la salida de depósitos está perdiendo vigor y los bancos reducen las provisiones de cash en sucursales para hacer frente a dicho fenómeno. Pese a esta desaceleración, las reservas brutas bajaron en la semana USD 716 millones y terminaron el viernes en USD 41.254 millones, su menor valor desde enero de 2017.

En la misma sintonía, *los bonos volvieron a tener otra semana de bajas y empujaron el Riesgo País hasta la zona de 1.350 puntos.* Las curvas tanto ley local, como extranjera, siguen con pendiente positiva arrojando rendimientos de entre puntas del 14,5%/13,16% (series ALs) y 13,8%/12,14% (GDs).

Por último, *en renta variable el Merval medido en dólares CCL mantuvo la tendencia positiva del cierre de la semana anterior y volvió a aproximarse a la zona de USD 300.* Vale destacar que los desarbitrajes en las cotizaciones implícitas del CCL en los diversos activos persisten y, como si fuese poco, adquirieron valores en muchos casos superiores a 5 pesos de diferencia entre activos. Si la medición se realiza con el CCL del ARD de GGAL, el Merval habría cerrado la semana en USD 291 (mientras que, medido con el CCL de los bonos, dada las intervenciones, habría recuperado los USD 300).



## Estados Unidos

### La recuperación del mercado americano continuaba, pero las malas noticias del jueves prendieron la alerta

Durante la semana bursátil los índices americanos operaron positivos y con un buen ritmo de suba diarias. En el medio de la semana llegó el primer debate presidencial que, si bien aportó algo de ruido sobre el cierre, el mercado pudo digerir sin mayores problemas y retomar la senda de alzas. Sin embargo, sobre la rueda del jueves llegaron los primeros cimbronazos: en primer lugar, Mnuchin (Secretario del Tesoro) y N. Pelosi (demócrata presidenta de la Cámara de Representantes) no lograron llegar a un acuerdo en materia del segundo programa de incentivos fiscales. El principal escollo sigue siendo el monto total del programa: mientras que los demócratas bajaron sus pretensiones de 3 trillones a 2,2, el Gobierno estiró la oferta desde 1,3 trillones a 1,6, pero no pudieron zanjar los millones de diferencia. Incluso, ambos partidos tienen representantes que no votarán el programa de su partido por no tener los valores iniciales. Pese a esto, Pelosi decidió enviar el proyecto de 2,2 trillones a la cámara baja (donde los demócratas tienen mayoría) y el mismo fue aprobado por un escaso margen. El problema que eso genera es que para que dicho proyecto sea ley debe pasar ahora por el senado, donde los republicanos tienen mayoría y ya advirtieron que no votarán un programa de semejante magnitud. Es decir, seguramente el proyecto no se convierta en ley y hasta las elecciones no tengamos nuevos intentos. Como si fuese poco, sobre la noche del jueves se confirmó que el presidente Donald Trump y la Primera Dama dieron positivos en Covid-19, lo que terminó de romper el optimismo y generó una rueda muy negativa el viernes.

*Las caídas sobre la última rueda no lograron revertir el saldo positivo de la semana: el DJIA escaló 1,9%, mientras que el NASDAQ y el SPX lo hicieron en 1,5%. De esta forma, las correcciones desde los máximos de comienzo de septiembre se redujeron a niveles de entre el 5% y 8%. Asimismo, en el corte*



sectorial se observó un buen nivel de difusión en las subas, donde los sector financiero e industrial fueron los de mejor performance.

## 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 en las semanas anteriores, no hubo gran cantidad de indicadores y los resultados fueron mixtos. Mientras el dato de cambios en el empleo (ADP) arrojó un saldo positivo de 749 mil empleos nuevos en septiembre (contra 650 mil esperados), la nómica de empleos no-agrícolas sumó sólo 661 mil, cuando se esperaba más de 800 mil. Del mismo modo, el dato de PMI de Chicago arrojó un excelente resultado de 64 (contra 52 esperado), mientras que el PMI manufacturero del ISM



vino, también para septiembre, en 55 (contra un esperado en 56). De este modo, la consolidación de la recuperación económica sigue vigente, pero moderando el ritmo de crecimiento.

En relación al mercado de divisas, *el DXY se acomodó al optimismo de comienzo de semana y retrocedió 0,85% hasta la zona de 93,80*. Vale destacar que el día jueves las bajas marcaron un piso o apoyo en la zona de 93,50, otrora fuerte resistencia y hoy operando como soporte. Por su parte, la Reserva Federal incrementó el stock de bonos soberanos en USD 14.000 millones y, hasta que no se apruebe un nuevo paquete de estímulos fiscales continuará con el ritmo de emisión mensual en USD 80.000 millones.

## EVOLUCIÓN DEL DOLLAR INDEX

En USD, compresión diaria



Fuente: ICB Argentina en base a TradingView.



## Resto del Mundo

**Los índices rebotaron en Europa por desaceleración de la “segunda ola”, pero la deflación se consolida y comienza a preocupar al mercado**

Si bien en varios países del continente europeo los casos diarios continúan subiendo y, consolidando así, la “segunda ola” de contagios, *durante la semana se vio un sostenido descenso de casos en los principales focos de atención: Francia y España. Asimismo, el empuje alcista de los mercados americanos y las intervenciones de Lagarde los días lunes y miércoles reafirmando su compromiso con la recuperación y afirmando que el ECB está dispuesto a tomar un rol más activo de ser necesario, ayudaron a cerrar una buena semana.*

Las principales subas se registraron, justamente, en los países que mostraron mejor performance en relación al Covid-19: el CAC francés y el IBEX español subieron 2% entre viernes. Vale destacar que, pese a dichas subas, los índices siguen entre 20% y 30% por debajo de los valores mostrados al comienzo de 2020.



## 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.

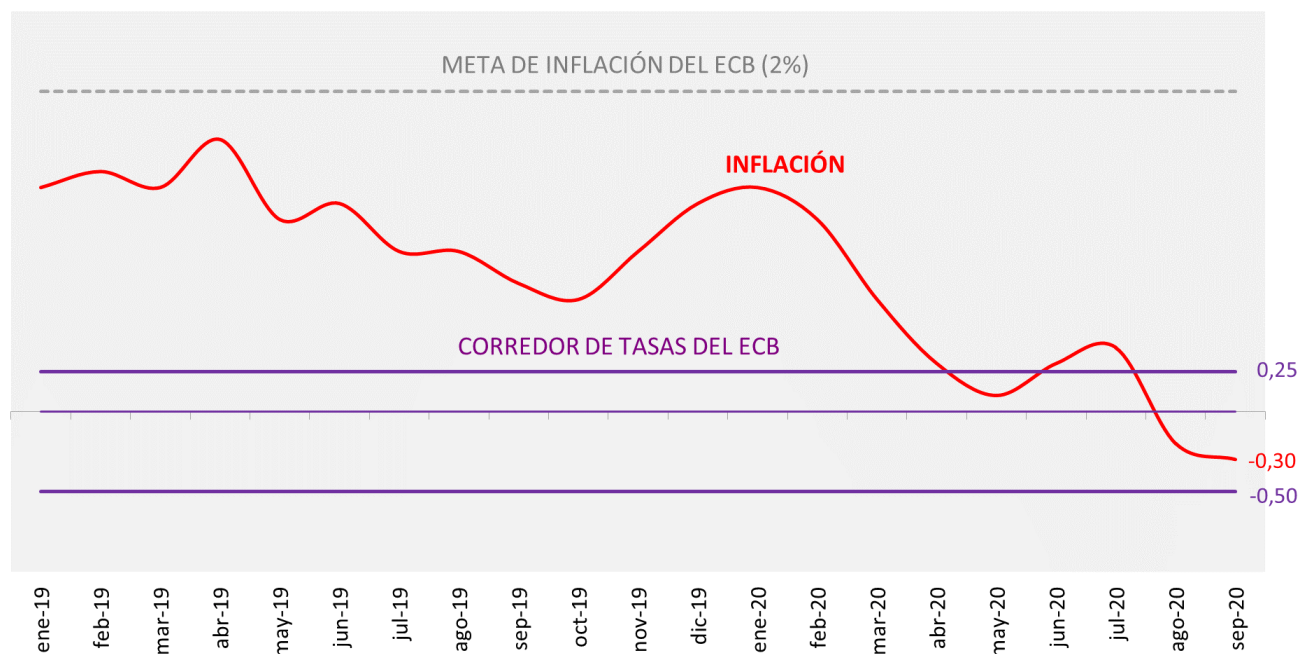
En relación a datos, *el principal indicador fue el índice de precios al consumidor del bloque para el mes de septiembre. El mismo vino como se esperaba en valores negativos, pero con algo de aceleración respecto de la proyección y el último dato de -0,2%. Los precios cayeron en septiembre un 0,3% respecto al mismo mes del año anterior. De esta forma, el proceso de deflación comienza a consolidarse y prende una alerta muy importante en el mercado.* Vale recordar que las tasas pasivas del ECB (facilidad de depósitos) ya está en valores negativos y la referencia monetaria se ubica en 0%, mientras que la meta de inflación está en 2%, con lo que en materia de tasas no hay mucho más margen de acción más considerando la resistencia que mostró el ECB a profundizar la negatividad de sus tasas.





## EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN Y LA TASA DE REFERENCIA EN LA UNIÓN EUROPEA

En % anuales y TNA



Fuente: ICB Argentina en base a ECB.

Finalmente, *los commodities operaron mixtos: los metales recuperaron entre 2% y 4% en la semana*, el oro recuperó así los USD 1.900 por onza y la plata volvió a aproximarse a USD 24. Por su parte, *la soja también retomó el sendero alcista* y llegó a cerrar el viernes con una cotización 1.020 centavos de dólar el bushel. A contramano de esto, *el petróleo sufrió fuertes pérdidas y el barril se negoció en el NYMEX a 37 dólares*, un 8% menos de lo que había marcado el cierre de la semana anterior.



## EL TABLERO SEMANAL

PANEL FOREX	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
DOLLAR INDEX	93,81	-0,85%	-2,68%
EURUSD	1,17	0,74%	4,59%
USDJPY	105,33	-0,23%	-3,26%
GBPUSD	1,29	1,54%	-1,33%
AUDUSD	0,72	1,96%	2,36%

PANEL CRIPTOS	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
BTCUSD	10.562,76	-1,71%	46,84%
ETHUSD	345,61	-2,94%	166,65%

PANEL COMMODITIES	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
PETRÓLEO	37,01	-7,73%	-39,39%
ORO	1.904,10	2,12%	25,31%
PLATA	23,86	3,67%	33,83%
SOJA	1.020,00	1,80%	8,17%
AZÚCAR	13,58	0,37%	1,19%
CAFÉ	109,40	-4,20%	-15,65%

PANEL INDEXS	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
SPX 500	3.348	1,52%	3,64%
DJIA	27.683	1,87%	-3,00%
NASDAQ 100	11.075	1,48%	23,43%
VIX	27,63	4,74%	100,51%
FTSE 100	5.902	1,02%	-22,56%
DAX 100	12.689	1,76%	-4,23%
CAC 40	4.825	2,01%	-19,29%
IBEX 35	6.755	1,90%	-29,27%
NIKKEI 225	23.030	-0,75%	-2,65%
ASX 200	5.792	-2,91%	-13,35%

PANEL ARGY	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
DÓLAR OFICIAL (MAYORISTA)	76,95	1,45%	28,47%
DÓLAR CCL (GGAL)	145,75	1,54%	95,87%
BRECHA	89%	0,17	65,17
MERVAL en ARS	43.654	4,25%	4,76%
MERVAL en USD CCL	300	2,67%	-46,52%
RIESGO PAÍS	1.350	1,50%	-30,66%
Tasa PF BNA	33	0,00	-4,00
Bonos en ARS (TO21)	45,29	-0,31	-68,32
Spread Bonos CER (TC21)	2,11	-0,05	-46,13
Inflación BEP	43,18	-0,26	-22,19



## LO DESTACADO DEL CALENDARIO DE LA SEMANA QUE VIENE

### LUNES

Hora Argentina	País	Indicador
6:00	Unión Europea	Ventas minoristas
11:00	Estados Unidos	Dato de PMI
21:30	Australia	Balance comercial

### MARTES

Hora Argentina	País	Indicador
0:30	Australia	Decisión de tasas del RBA
11:40	Estados Unidos	Discurso de Powell (FED)

### MIÉRCOLES

Hora Argentina	País	Indicador
9:10	Unión Europea	Discurso de Lagarde
15:00	Estados Unidos	Minutas de la FED

### JUEVES

Hora Argentina	País	Indicador
6:30	Suiza	Discurso de Jordan (SNB)
11:00	Estados Unidos	Discurso de Macklem (BoC)

### VIERNES

Hora Argentina	País	Indicador
9:30	Canadá	Datos de empleo