



12 de octubre de 2020

UN REPASO RÁPIDO DE LO QUE DEJÓ LA SEMANA

Argentina

Nuevo esquema en marcha: los impactos positivos van lento y son pocos, mientras que los negativos son muchos y van rápido

Las medidas anunciadas la semana pasada por el Ministerio de Economía y el BCRA entraron en vigencia el día lunes y tuvieron una primera semana con un saldo neto negativo. Si bien se evidenciaron ciertas mejoras en algunos aspectos respecto de la situación previa, el impacto en los dólares paralelos fue muy grande y ni las intervenciones pudieron contenerlo. Asimismo, el día jueves el BCRA complementó los anuncios de la semana anterior con una nueva suba de la tasa de pasivos a 1 día (del 24% al 27%), una baja de la tasa de LELIQ (al 37%, pero alterando el coeficiente para mantener la tasa de plazo fijo en 33%), la prohibición del cruce entre quienes importan y quienes reciben financiamiento en pesos a tasa subsidiada y, finalmente, la flexibilización del esquema de acceso al MULC por parte de las corporaciones (justo para descomprimir la tensión sobre el cierre de la negociación fallida que llevó adelante el Banco Hipotecario, caso testigo).

Si bien las medidas parecen ir en línea con lo anterior, *la profundización de ese lineamiento permite entender mejor la intención de las medidas: desactivar estrategias de especulación contra el dólar oficial apalancadas en financiamiento en pesos de corto plazo (incluso, a veces: a tasa subsidiada).* En esa línea interpretativa: el abandono del *crawling peg* ayuda a complejizar aún más ese negocio especulativo. Ahora no sólo es más caro apalancarse en pesos, sino que tampoco existe la certeza sobre cómo se va a mover el oficial. En la semana, lo vimos subir sólo 3 centavos un día (la mitad de lo que subía antes), mantenerse igual otro, luego volver a subir 3 centavos, etc. El principal problema allí es que, si bien los



exportadores comenzaron a incrementar la liquidación (y el precio internacional ayuda), el proceso va lento y mantener la estrategia aún implica que el BCRA venda reservas (aunque, claramente, a menor ritmo del que lo venía haciendo).

En la misma línea también se intenta generar cierta incertidumbre sobre los dólares bolsa con liquidación en el país. Durante la semana, los entes de Gobierno intervinieron dicha cotización por diversos medios: vendiendo tenencia contra pesos, comprando bonos con dólares, haciendo ambas, luego no haciendo nada y dejando que el mercado se anticipe solo, en algunos casos contra la referencia del AL30, en otros sobre toda la curva, etc.

EVOLUCIÓN SEMANAL DEL DÓLAR MEP IMPLÍCITO EN AL30

En pesos por dólar, compresión 5m, mercado cierre del Contado Inmediato



Fuente: ICB Argentina en base a ByMA.

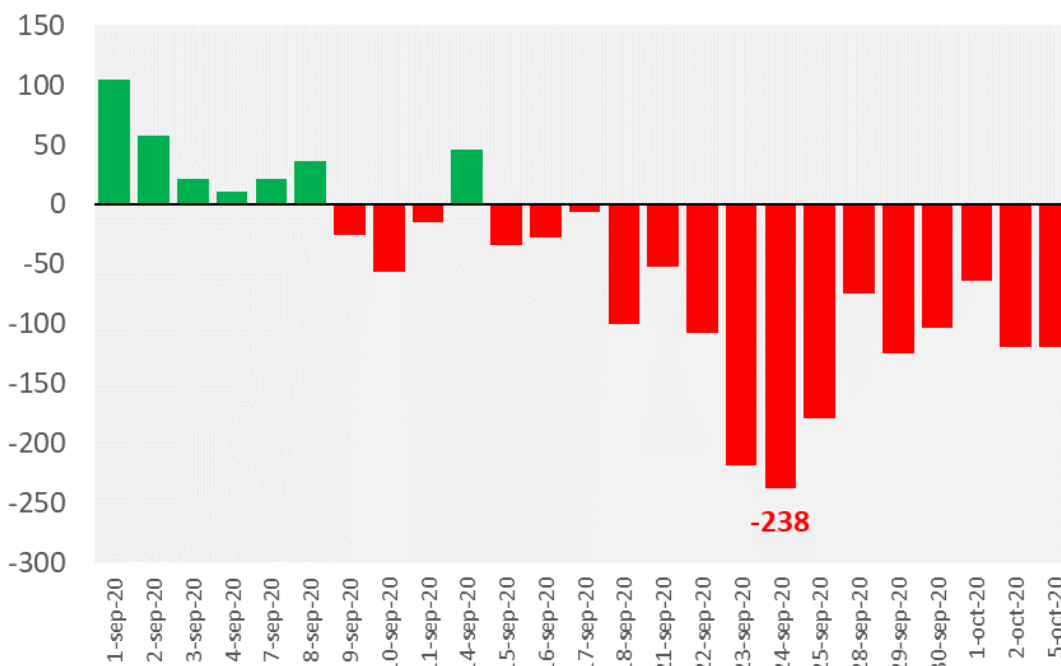


Por su parte, el dólar bolsa con liquidación cable exterior siguió su sendero alcista y alcanzó los 155 pesos por dólar. *Considerando este valor, la brecha contra el oficial escaló hasta el 101%*. Por otra parte, durante la rueda del viernes el dólar informal tuvo su salto diario más significativo del año y llegó a los 167 pesos, alcanzando así una brecha del 8% contra el CCL.

Tal vez los únicos datos positivos de la semana se encuentren en la mayor liquidación de exportaciones por parte del sector agropecuario, el aumento de la volatilidad intradiaria en el dólar mayorista (algo que buscaba el BCRA) y la menor demanda de canje billetes/MEP por parte de los bancos, lo que confirma una desaceleración en la salida de depósitos. Según los últimos datos oficiales la caída del stock de depósitos se estabilizó en USD 120 millones diarios. Vale destacar que esta medición no es directamente asimilable a “extracción”, dado que no netea las nuevas compras por *homebanking*.

VARIACIÓN DIARIA DEL STOCK DE DEPÓSITOS

En millones de USD diarios



Fuente: ICB Argentina
en base a BCRA.



Por su parte, *el Tesoro realizó dos exitosas colocaciones durante la semana: se llevó ARS 136 mil millones (VN de más de USD 1.765 millones) en bonos dollar linked a noviembre de 2021 pagando apenas un cupón de 0,1% anual y, días después, colocó letras por ARS 29 mil millones más.* De esta forma se aseguró ya un rollover del orden del 80% del total de los vencimientos mensual a falta de una colocación (que realizará en dos semanas) con lo que se da por descontado de que volverá a obtener financiamiento neto en el mes de octubre también. Aquí vale destacar que buena parte de la demanda provino de FCI y bancos que salieron de CER y LELIQs (por las regulaciones) y volcaron su liquidez a este nuevo instrumento. El mismo salió a cotizar al mercado secundario unos días después y se pudo ver aún más presión compradora: el volumen operado superó al de casi la totalidad del resto de las especies y su precio subió sostenidamente hasta otorgar rendimientos negativos del orden del 3%. Esto marca la pauta de que el mercado sigue mirando con recelo la estrategia del Gobierno con el dólar oficial y está dispuesto a resignar algunos puntos de la depreciación oficial con tal de atarse a dicha evolución.

Por su parte, y lejos de todo el ruido mencionado: en Estados Unidos los bonos soberanos ley extranjera tuvieron una semana levemente neutral y el riesgo país bajó entre puntas unos puntos hasta 1.341. Las curvas tanto ley local, como extranjera, siguen con pendiente positiva arrojando rendimientos de entre puntas del 15%/13,5% (series ALs) y 13,7%/12,9% (GDs).

Por último, *en renta variable el Merval medido en dólares CCL sumó otra semana positiva y logró meter un cierre semanal por encima de los USD 300 por primera vez desde el 21/09.* Vale destacar que se generaron algunas divergencias sectoriales: los bancos cerraron la semana con bajas significativas mientras el resto de los ADRs se acoplaban a las subas de los índices americanos. Uno de las principales explicaciones para este comportamiento puede hallarse en que el set de medidas del Gobierno apunta a empujar a los bancos a una mayor exposición a títulos del Tesoro, lo que pudo generar cierto temor entre los inversores.



Estados Unidos

Con muchas idas y vueltas Trump volvió a estirar la oferta y la posibilidad de acuerdo por un segundo paquete fiscal envalentonó al mercado

Los índices americanos cerraron la mejor semana en meses con alzas de entre 3% y 5%. Pese a la negativa de Trump de continuar con las negociaciones del programa fiscal aprobado en la cámara baja por los demócratas que sacudió fuerte a las bolsas el martes, la actitud propositiva que adoptó a partir de dicha corrección envalentonaron al mercado y las ruedas del jueves y viernes volvieron a ser sumamente positivas. En primer lugar, Trump accedió a negociar un programa de transición para ayudar sólo a aerolíneas y pequeños negocios. La idea era generar un puente de incentivos que permita a esos sectores (que están en una situación muy apremiante) llegar a sanción del nuevo programa integral que quedó para después de las elecciones. La respuesta de los demócratas a esta propuesta fue que accedían siempre que ello implique seguir negociando el programa integral que, hasta el momento, para ellos tiene que tener un valor apenas superior a los USD 2 trillones.

El optimismo no paró ahí, dado que Trump continuó acercando posiciones e instruyó a Mnuchin (su Secretario del Tesoro) a negociar un programa hasta USD 1,8 trillones (USD 200 mil millones más que su última propuesta). *Con esto, las posturas de los demócratas y el Gobierno se acercaron nuevamente y el mercado ve la posibilidad de llegar a las elecciones con un acuerdo ya firmado.* Aquí es importante destacar que, ni Nancy Pelosi, ni Mnuchin o Trump tiene garantizados el 100% de los votos de su partido en el Congreso, lo cuál puede generar algunas tensiones extras (intrapartidarias). En concreto, y si bien el viernes la reunión entre el Secretario y la presidente de la Cámara de Diputados no logró acuerdo, el optimismo en el mercado fue muy fuerte.



EVOLUCIÓN DEL MONTO DE LOS PROGRAMAS FISCALES PROPUESTOS Y APROBADO

En trillones de dólares americanos

Fecha	Programa	Republicanos	ACUERDO	Demócratas
27/3/2020	CARES		2,2	
15/5/2020	HEROES			3
27/7/2020	HEALS	1		
29/9/2020	Propuesta Mnuchin	1,6		
1/10/2020	HEROES 2.0			2,2
9/10/2020	Propuesta Trump	1,8		

Fuente: ICB Argentina en base a información pública.

En respuesta a este optimismo las tecnológicas condujeron el rebote haciendo saltar al NASDAQ un 5%, mientras que el SPX hizo lo propio en 4% y el DJIA en 3%. *Si se observan las variaciones desde el máximo registrado antes del comienzo de la corrección de septiembre, las bajas ahora sólo son de entre el 1% y el 3%, es decir: de continuar esta tendencia positiva la semana que viene podríamos retornar a máximos históricos en el corto plazo.* Vale recordar que en el medio tenemos el debate presidencial del 15/10 (a confirmar dado que por el pase a la modalidad virtual Trump afirmó que no asistiría), el comienzo de la temporada de Earnings del 3er trimestre y, finalmente, las elecciones del 3/11.

En materia de datos, y al igual que en las semanas anteriores, no hubo gran cantidad de indicadores relevantes. Tal vez, el de mayor relevancia haya sido el dato de PMI de servicios de ISM el lunes. El mismo arrojó un valor positivo de 57,8 para septiembre, contra el 56,3 esperado y 56,9 del mes anterior. Asimismo, el miércoles se conocieron las minutas de la última meeting del FOMC de la Reserva Federal. Dentro de las cosas más destacadas está el hecho de que las proyecciones realizadas por los miembros descuentan, en todos los casos, la aprobación de un segundo programa de estímulos fiscales. Por último, el mercado estará atento la semana próxima al dato de IPC para septiembre. La proyección arroja un esperado de 0,2% de variación mensual para la inflación CORE (sin alimentos, ni energía).



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 relación al mercado de divisas, *el DXY se acomodó al optimismo y profundizó las bajas de la semana pasada retrocediendo casi 1% y operando al cierre del viernes en torno a los 93*. Por su parte, la Reserva Federal incrementó el stock de bonos soberanos en USD 24.000 millones mientras que la tasa de referencia a 10 años subió hasta 0,775%.



EVOLUCIÓN DEL DOLLAR INDEX

En USD, compresión diaria



Fuente: ICB Argentina en base a TradingView.



Resto del Mundo

Lagarde (ECB) y Bailey (BoE) pisan el acelerador y los mercados europeos sostiene el rebote

Los discursos de los jefes del Banco Central Europeo (Lagarde) y Banco de Inglaterra (Bailey) envalentonaron fuerte a los mercados que tuvieron una excelente semana. *Las promesas de mayores acciones monetarias tomaron fuerza esta semana y comienza a convertirse en algo muy probable antes de fin de año.* Los discursos de Lagarde y Bailey estuvieron coordinados y prometieron, esta vez de manera concreta, mayores estímulos monetarios en el corto plazo: no sólo en materia de tasas, que podrían llegar a valor negativo en GB o profundizar dicha característica en la UE, sino también en relación al ritmo de emisión actual que, como venimos señalando, parece no alcanzar para apuntalar la actividad económica y, con ello, a los mercados.

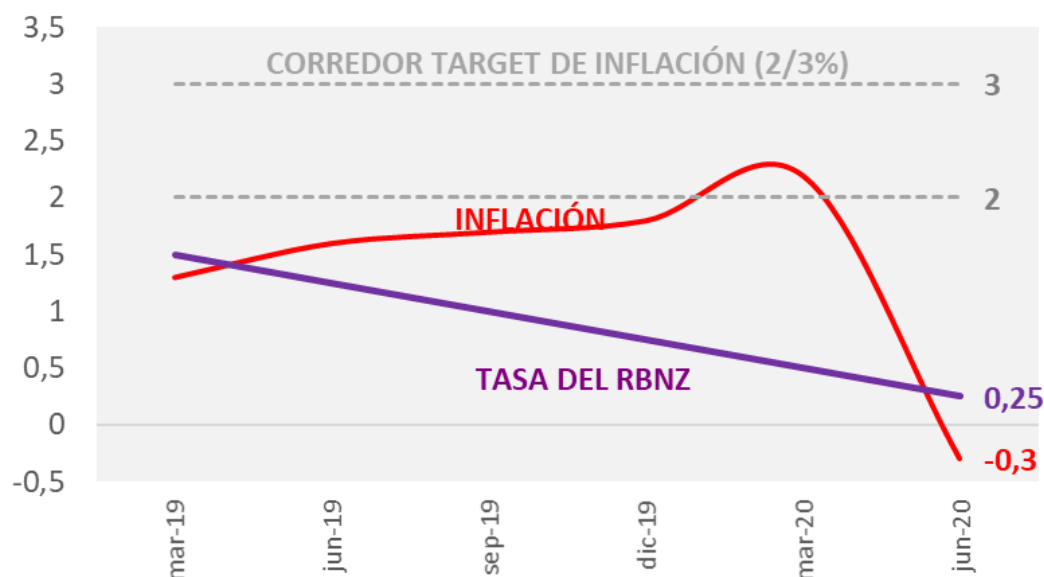
Las subas registradas fueron del orden del 3% y, si bien los índices siguen lejos de sus máximos históricos, la suma de incentivos sumada a la baja de casos diarios de covid-19 puede modificar la tendencia negativa de mediano plazo que viene mostrando las bolsas europeas.

En relación a datos, el principal indicador semanal fue el de ventas minoristas en agosto: la suba interanual fue del 3,7%, contra un 2,2% esperado y un dato anterior del -0,1%. Por su parte, el Banco de Reserva de Australia mantuvo su cash rate en 0,25%, como así también el target que tiene para la tasa soberana a 3 años en igual valor. Al respecto, manifestó que lleva comprados más de AUD 63 mil millones para cumplir dicho target, sumado a los AUD 81 mil millones otorgados a los bancos como liquidez, donde puso a disposición otros AUD 120 mil millones más y advirtió que no dudará en poner más liquidez si las condiciones económicas no repuntan. Vale destacar que el último dato de inflación referido al trimestre de junio arrojó una variación negativa (deflación) del 0,3%.



EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LA INFLACIÓN Y LA TASA DE REFERENCIA EN AUSTRALIA

En % anuales y TNA



Fuente: ICB Argentina en base a RBA.

Finalmente, *los commodities operaron se subieron a la ola de optimismo en los mercados y, de al mano de la baja del dólar a nivel global, recuperaron terreno.* El petróleo saltó casi 10% y retornó a operarse por encima de los USD 40/barril, mientras que los metales hicieron lo propio conducidos por el salto de la plata de más del 6%. Finalmente, y por suerte para Argentina, la soja continua su marcha alcista y sumó esta semana una suba del 4% que dejó el bushel en 1.065 centavos de dólar.



EL TABLERO SEMANAL

PANEL FOREX	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
DOLLAR INDEX	93,04	-0,82%	-3,48%
EURUSD	1,18	0,97%	5,61%
USDJPY	105,59	0,25%	-3,02%
GBPUSD	1,31	0,87%	-0,48%
AUDUSD	0,72	1,07%	3,46%

PANEL CRIPTOS	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
BTCUSD	11.045,60	4,57%	53,55%
ETHUSD	363,53	5,18%	180,48%

PANEL COMMODITIES	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
PETRÓLEO	40,52	9,48%	-33,64%
ORO	1.936,30	1,69%	27,43%
PLATA	25,30	6,04%	41,91%
SOJA	1.065,00	4,41%	12,94%
AZÚCAR	14,22	4,71%	5,96%
CAFÉ	111,15	1,60%	-14,30%

PANEL INDEXS	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
SPX 500	3.477	3,84%	7,63%
DJIA	28.587	3,27%	0,17%
NASDAQ 100	11.580	4,56%	29,06%
VIX	25,00	-9,52%	81,42%
FTSE 100	6.017	1,94%	-21,06%
DAX 100	13.051	2,85%	-1,49%
CAC 40	4.947	2,53%	-17,25%
IBEX 35	6.951	2,91%	-27,21%
NIKKEI 225	23.620	2,56%	-0,16%
ASX 200	6.102	5,36%	-8,71%

PANEL ARGY	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
DÓLAR OFICIAL (MAYORISTA)	77,15	0,26%	28,81%
DÓLAR CCL	154,95	3,30%	108,24%
BRECHA	101%	5,91	76,61
MERVAL en ARS	45.856	5,04%	10,04%
MERVAL en USD CCL (ggal)	300	2,98%	-46,48%
RIESGO PAÍS	1.341	-0,67%	-31,12%
Tasa PF BNA	33	0,00	-4,00
Bonos en ARS (TO21)	49,95	4,66	-63,66
Spread Bonos CER (TC21)	4,13	2,02	-44,11
Inflación BEP	45,82	2,64	-19,55



LO DESTACADO DEL CALENDARIO DE LA SEMANA QUE VIENE

LUNES

Hora Argentina	País	Indicador
8:00	Unión Europea	Discurso de Lagarde (ECB)
13:00	Gran Bretaña	Discurso de Bailey (BoE)

MARTES

Hora Argentina	País	Indicador
3:00	Gran Bretaña	Datos de empleo
9:30	Estados Unidos	Dato de IPC

MIÉRCOLES

Hora Argentina	País	Indicador
5:00	Unión Europea	Discurso de Lagarde
21:30	Australia	Datos de empleo

JUEVES

Hora Argentina	País	Indicador
22:00	Estados Unidos	DEBATE PRESIDENCIAL (A CONFIRMAR)

VIERNES

Hora Argentina	País	Indicador
9:30	Estados Unidos	Ventas minoristas
11:00	Estados Unidos	Confianza del consumidor (Michigan)