



14 de diciembre de 2020

UN REPASO RÁPIDO DE LO QUE DEJÓ LA SEMANA

Argentina

El contexto global sigue ayudando y durante la semana corta el BCRA pudo sumar USD 100 millones a las reservas netas

La fuerte debilidad del dólar a nivel global sigue ayudando a normalizar el sector externo en Argentina y, con ello, toda la macro. Durante esta semana corta, los dólares paralelos volvieron a desplomarse y el ritmo acelerado de depreciación del dólar oficial permitió al BCRA acumular un saldo neto comprador de USD 100 millones en las 3 ruedas operativas y volcar el saldo acumulado de los primeros 15 días del mes en un resultado positivo de poco más USD 50 millones.

En relación a los dólares paralelos, volvieron a conjugarse durante la semana varios factores que tornaron vendedor al mercado: un menor volumen de operatoria, una consistente intervención por parte de los agentes del Gobierno (como el BCRA o FGS) y, tal mencionábamos, un contexto global de fuertes bajas en el valor de la divisa americana. Durante la semana, *el MEP bajó 1,6% rompiendo el piso de los ARS 140 y quedando casi 5 pesos por debajo del dólar solidario (el cuál para muchos actuaría como soporte de esta cotización). Por su parte, el CCL hizo lo propio y bajó 1,7% hasta 142,35, dejando un spread MEP/CCL de apenas el 2%.* Estas bajas impactaron también en el dólar informal que, si bien rebotó el viernes, cerró la semana en 148. Aquí es importante destacar que, si bien hasta ahora el solidario no ha sido piso de los dólares bolsa, de continuar la caída en el blue sería de esperar que la misma se detenga en la cotización del dólar solidario, dado que los que puedan operar el mismo elegirían a igual o menor precio comprar blue sin ninguna restricción de cantidad. Indirectamente, esto también podría marcar un piso, de no quitarse impuestos al dólar oficial, para la baja de los dólares bolsa.



EVOLUCIÓN DE DÓLAR MEP Y CCL IMPLÍCITO EN AL30

En ARS por USD, compresión 30 minutos



Fuente: ICB Argentina en base a ByMA.

En otro ámbito de temas, *durante la semana el Gobierno dio a conocer las condiciones para la segunda y última subasta a fondos internacionales. En la misma ofrecerá USD 400 millones en AL30 y USD 350 millones en AL35.* Los activos elegibles para canjear serán principalmente letras que vencen en el primer cuatrimestre del año que viene. Aquí vale aclarar que, por disposición del Congreso de la Nación, durante 2020 el Gobierno podía canjear deuda en pesos por deuda en dólares hasta un monto total de USD 1.500 millones. Por eso, el cronograma original constaba de 3 colocaciones de USD 500 millones y, finalmente, se realizarán sólo 2 subastas por USD 750 millones cada una. Hacia adelante, con el cambio de año, el Gobierno deberá acordar un nuevo monto de canje dado que en un cálculo generoso aún quedan por salir del país unos USD 4.500 millones.



ACTIVOS ELEGIBLES PARA CANJEAR EN LA SUBASTA

En ARS por 100 VN

ACTIVO ELEGIBLE	VTO.	TICKER	VALOR TÉCNICO CONSIDERADO
LETRAS DEL TESORO NACIONAL EN PESOS A DESCUENTO CON VENCIMIENTO 29 DE ENERO DE 2021	29/1/2021	S29E1	100,00
LETRA DEL TESORO NACIONAL EN PESOS A TASA VARIABLE MÁS 3,00% CON VENCIMIENTO 29 DE ENERO DE 2021	29/1/2021	SE291	104,55
LETRAS DEL TESORO NACIONAL EN PESOS A DESCUENTO VENCIMIENTO 26 DE FEBRERO DE 2021	26/2/2021	S26F1	100,00
LETRAS DEL TESORO NACIONAL EN PESOS AJUSTADAS POR CER A DESCUENTO VTO. 26 DE FEBRERO DE 2021	26/2/2021	X26F1	110,03
LETRA DEL TESORO NACIONAL EN PESOS A TASA VARIABLE MÁS 3,20% CON VENCIMIENTO 31 DE MARZO DE 2021	31/3/2021	S31M1	104,59
BONOS DEL TESORO EN PESOS AJUSTADO POR CER 1,10% VTO. 17 DE ABRIL DE 2021	17/4/2021	T2X1	120,81
LETRA DEL TESORO NACIONAL EN PESOS AJUSTADAS POR CER A DESCUENTO CON VENCIMIENTO 21 DE MAYO DE 2021	21/5/2021	X21Y1	102,32
LETRA DEL TESORO NACIONAL EN PESOS A TASA VARIABLE MÁS 3,50% CON VENCIMIENTO 21 DE MAYO 2021	21/5/2021	S21Y1	101,86

Fuente: ICB Argentina en base a Ministerio de Economía.

Por último, en relación a los activos argentinos, durante la semana se notó una reversión respecto de los comportamientos mostrados en semanas anteriores. *Durante las 5 ruedas de la plaza americana, el mejor comportamiento lo tuvieron los bonos (por ello el Riesgo País retrocedió 2%), mientras que el Merval medido en dólares CCL GGAL retrocedió X% hasta la zona de USD 375.*



Estados Unidos

Trump ofreció USD 916 billones y ahora la diferencia con los demócratas no es de plata, sino de cómo se repartiría la misma

El mercado americano tuvo un comienzo de semana muy optimista por el avance en las negociaciones por el paquete fiscal, pero las idas y vuelta de los demócratas aplacaron las subas en las últimas ruedas. Sorprendentemente, quien movió el tablero de la negociación fue el mismísimo Donald Trump. El saldo semanal para los índices americanos fue: -0,7% NASDAQ, -1% SPX y -0,6% DJIA.

Haciendo un breve repaso, durante la semana pasada N. Pelosi presentó un proyecto bipartidista por un paquete de USD 908 billones, donde se reutilizaban unos USD 560 billones sobrantes del CARES, más unos USD 350 billones nuevos. El principal problema de dicho paquete es que el acuerdo se realizó en la cámara baja, mientras que en la cámara alta los republicanos mantienen la mayoría y no tenían intenciones de firmar ningún paquete superior a USD 500 billones, a menos que (en palabras del jefe de bloque M. McConnell) el programa lo firmase Trump. Justamente, desde allí vino la noticia que encendió a los mercados: *a principios de la semana el todavía presidente en ejercicio ofreció firmar un programa por USD 916 billones. Sin embargo, y pese a que el número es incluso levemente mayor que el propuesto por los demócratas, N. Pelosi advirtió que no aceptarían dicha propuesta porque la asignación de partidas de la misma era muy distinta a la que ellos esperaban.* El principal escollo está en que el proyecto de Trump destina a “adicionales para pagar seguros de desempleo” sólo USD 40 billones, contra los USD 180 billones que pretenden los demócratas.



EVOLUCIÓN DE LAS PROPUESTAS DE PAQUETE FISCAL

En trillones de dólares

Fecha	Programa	Republicanos	Acuerdo	Demócratas
27/3/2020	CARES		2,2	
15/5/2020	HEROES			3,0
27/7/2020	HEALS	1,0		
29/9/2020	Propuesta Mnuchin	1,6		
1/10/2020	HEROES 2.0			2,2
9/10/2020	Propuesta Trump	1,8		
2/12/2020	Propuesta Pelosi (bipartidista)			0,9
4/12/2020	Respuesta M. McConnell	0,5		
15/12/2020	Propouesta Trump	0,9		

Fuente: ICB Argentina.

Como mencionamos al principio, estas idas y vueltas en relación a la asignación de partidas fue lo que empujó al mercado a moderar el optimismo, aunque no sin mostrar grandes retrocesos.

En materia de datos la semana tuvo resultados mixtos:

- **Productividad no-agrícola:** vino por debajo de los esperado, creciendo sólo un 4,6%.
- **Pedidos de seguro de desempleo:** tal vez, el peor dato de la semana. Se pidieron 853 mil solicitudes, contra 725 mil esperadas y 716 mil registradas la semana anterior.
- **IPC de noviembre:** en línea con la proyección del 1,6% interanual, pero con un buen ritmo intermensual. La suba en esta última medición fue de 0,2%, contra el 0,1% esperado.

En relación al mercado de divisas, *el DXY marcó piso en la zona de 90,70 y rebotó un 0,20% poniéndole un techo a la suba de los commodities y materializando la incertidumbre global al cierre de la semana. El mercado de divisas estará muy atento a las decisiones de tasa que se avencinan la próxima semana, principalmente a la de la Reserva Federal, programada para el miércoles (luego vendrán SNB, BoE y BoJ).*



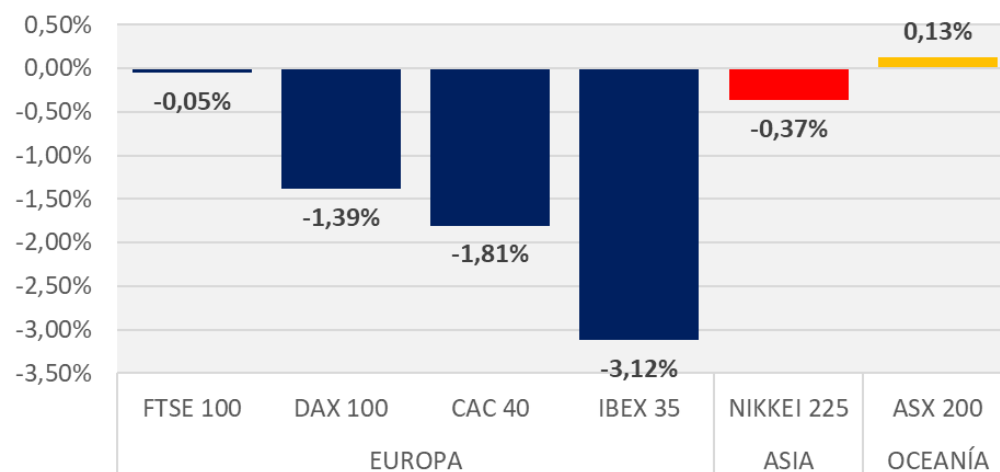
Resto del Mundo

Europa arrastró a la baja a los mercados globales: los cambios del ECB dejaron gusto a poco y el Brexit se acerca a una salida sin acuerdo

Si bien durante el último mes los mercados europeos marcaron fuertes rebotes que empujaban a las plazas de todo el mundo, durante la última semana comenzaron a desvanecerse los drivers que motivaban ese optimismo. El primer golpe vino por el lado de la tan esperada decisión del ECB. Se esperaba que la autoridad monetaria de la Zona Euro tomara medidas de gran calibre para impulsar la reactivación económica en 2021. Si bien, y tal como había anticipado Lagarde, el ECB extendió el QE en tiempo y monto, el tamaño de la extensión no terminó de convencer al mercado. Por otro lado, el tema Brexit sigue llamando la atención de los inversores del Viejo Continente. El domingo vence el plazo para alcanzar un acuerdo y al cierre de la rueda del viernes no había noticias positivas al respecto. La salida desordenada vuelve a aparecer como el escenario más factible y, si bien los mercados ya no le temen tanto como hace unos años, no deja de ser una mala noticia para la actividad económica del continente.

VARIACIÓN SEMANAL DE ÍNDICES SELECCIONADOS

En % de variación desde el cierre del viernes anterior



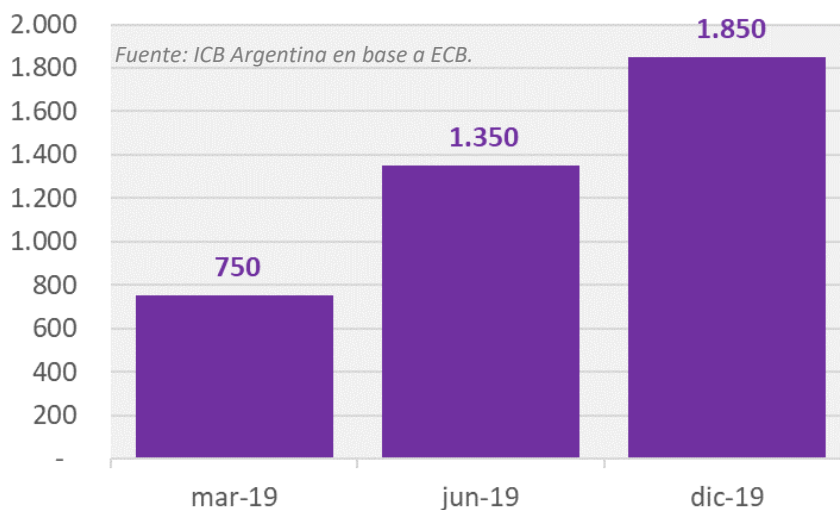
Fuente: ICB Argentina en base a Yahoo Finance.



El jueves la autoridad monetaria de la Zona Euro, presidida por C. Lagarde, anunció en su última meeting del año que mantenía el corredor de tasas a 1 día en 0,25 (préstamos) y -0,5 (depósitos), pero extendería por segunda vez en el año el programa de compra de activos en EUR 500 billones. De este modo, la compra de activos públicos y privados pasaría a EUR 1.850 billones. Asimismo, y tal como el mercado esperaba, todos los programas de facilidades que tiene vigente el ECB extienden su duración hasta, al menos, marzo de 2022.

EVOLUCIÓN DEL PANDEMIC EMERGENCY PURCHASE PROGRAMME (PEPP) DEL ECB

En billones de EUR



Como mencionábamos anteriormente, la noticia ya estaba descontada por el mercado e, incluso, hay quienes esperaban mayores estímulos. Lo cierto, es que Lagarde cumplió con lo prometido en la meeting de noviembre y garantizó que la transición entre la cuarentena y la economía normal (vacuna mediante) será asistida con emisión.

En relación al Brexit, las reuniones entre B. Johnson y la presidenta de la Comisión Europea (Ursula Von der Leyen) no llegaron a buen puerto y se estima que los plazos para aprobar un eventual acuerdo en los respectivos parlamentos ya no dan para que todo eso suceda antes del 31/12/2020. En esa fecha, el

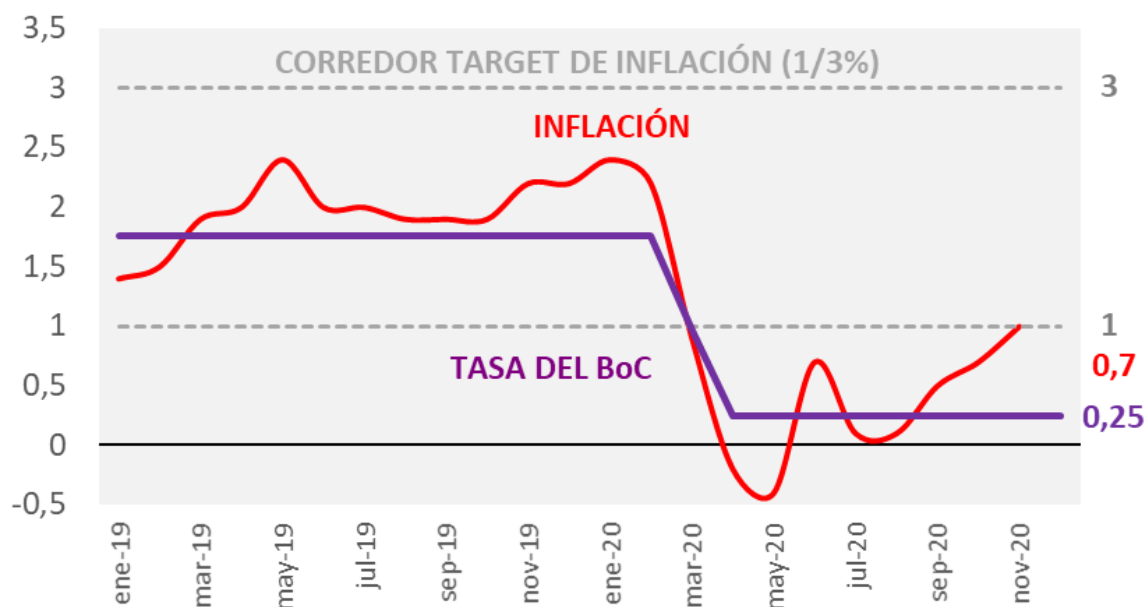


Reino Unido abandonará la unión aduanera con o sin acuerdo. Un mes más tarde, a fines de enero de 2021, se concretará oficialmente la salida completa de la Unión Europea.

Saliendo del “viejo continente”, *el principal suceso de la semana estaba reservado para la decisión de tasas del BoC. La autoridad monetaria canadiense mantuvo el target de tasa para las operaciones intrabancarias overnight en 0,25% confiando que los últimos datos de inflación confirman que los precios están tendiendo al ritmo target que el BoC establece.* Asimismo, en relación al QE, el comunicado establece que no habrá cambios en el ritmo actual de compra de activos (CAD 4 billones semanales), aunque -como advirtieron en la *meeting* pasada- ahora volcarán esa liquidez principalmente en la parte larga de la curva soberana (venían comprando en su mayoría activos con *maturity* menor a 5 años).

EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN Y LAS TASAS DE REFERENCIA EN CANADÁ

En % anuales



Fuente: ICB Argentina en base a BoC y proyecciones de mercado.



En lo vinculado al mercado de *commodities*, la semana fue levemente negativa. *El petróleo hizo techo en la zona de USD 46,60/barril y la zona hizo lo propio 1.160 centavos de dólar el bushel. En este contexto de cierta incertidumbre sobre el cierre de la semana y piso para el DXY, el oro fue el único que pudo recuperar algo de valor y se operó por encima de USD 1.840 la onza.*



EL TABLERO SEMANAL

PANEL FOREX				PANEL INDEXS			
	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD		Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
DOLLAR INDEX	90,97	0,18%	-5,62%	SPX 500	3.663	-0,96%	13,39%
EURUSD	1,21	-0,09%	8,14%	DJIA	30.046	-0,57%	5,28%
USDJPY	104,03	-0,14%	-4,44%	NASDAQ 100	12.378	-0,69%	37,95%
GBPUSD	1,32	-1,56%	0,82%	VIX	23,52	14,06%	70,68%
AUDUSD	0,75	1,40%	7,63%	FTSE 100	6.547	-0,05%	-14,11%
				DAX 100	13.114	-1,39%	-1,02%
				CAC 40	5.508	-1,81%	-7,87%
				IBEX 35	8.063	-3,12%	-15,56%
				NIKKEI 225	26.653	-0,37%	12,66%
				ASX 200	6.643	0,13%	-0,62%

PANEL CRIPTOS			
	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
BTCUSD	18.026,04	-4,92%	150,58%
ETHUSD	548,99	-6,78%	323,57%

PANEL COMMODITIES				PANEL ARGV			
	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD		Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
PETRÓLEO	46,59	1,22%	-23,70%	DÓLAR OFICIAL (MAYORISTA)	82,21	0,69%	37,26%
ORO	1.843,20	0,17%	21,30%	DÓLAR CCL	142,35	-1,76%	91,30%
PLATA	24,09	-0,82%	35,12%	BRECHA	73%	-4,31	48,92
SOJA	1.160,00	-0,26%	23,01%	MERVAL en ARS	53.645	-1,98%	28,73%
AZÚCAR	14,41	-0,41%	7,38%	MERVAL en USD CCL (ggal)	375	-1,65%	-32,97%
CAFÉ	120,90	3,33%	-6,78%	RIESGO PAÍS	1.396	-1,83%	-28,30%
				Tasa PF BNA	37	0,00	0,00
				Bonos en ARS (TO21)	57,01	-1,92	-56,60
				Spread Bonos CER (TC21)	5,36	1,78	-42,88
				Inflación BEP	51,65	-3,70	-13,72



LO DESTACADO DEL CALENDARIO DE LA SEMANA QUE VIENE

LUNES

Hora Argentina	País	Indicador
21:30	Australia	Minutas del RBA
23:00	China	Ventas minoristas

MARTES

Hora Argentina	País	Indicador
4:00	Reino Unido	Datos de empleo
16:30	Canadá	Discurso de Macklem

MIÉRCOLES

Hora Argentina	País	Indicador
4:00	Reino Unido	Dato de IPC
5:30	Alemania	Dato preliminar de PMI diciembre
6:00	Unión Europea	Dato preliminar de PMI diciembre
6:30	Reino Unido	Dato preliminar de PMI diciembre
9:30	Canadá	Inflación CORE del BoC
10:30	Estados Unidos	Ventas minoristas
16:00	Estados Unidos	Decisión de tasas de la FED
19:45	Nueva Zelanda	Dato de PBI (3t)
21:30	Australia	Datos de empleo

JUEVES

Hora Argentina	País	Indicador
5:30	Suiza	Decisión de tasas del SNB
9:00	Reino Unido	Decisión de tasas del BoE

VIERNES

Hora Argentina	País	Indicador
0:00	Japón	Decisión de tasas del BoJ
10:30	Canadá	Ventas minoristas