



10 de agosto de 2020

UN REPASO RÁPIDO DE LO QUE DEJÓ LA SEMANA

Argentina

Habemus acuerdo, pero los dólares no aflojan (y no lo haría en el corto plazo)

El Gobierno y los tres principales grupos de acreedores llegaron a un entendimiento en la zona de VPN 55 y anunciaron (primero el Ministerio de Economía y luego los fondos) la concreción del acuerdo. Si se consideran los niveles de adhesión que manifestaban tener estos grupos, más el 35% ya alcanzado por el Gobierno: la propuesta consensuada llegaría a niveles de aceptación del 85% o más y permitiría canjear todo el universo de bonos elegibles activando las Cláusulas de Acción Colectiva en todos los casos y realizando el canje sin dejar *Holdouts*. Tal como advertíamos la semana pasada, este nuevo escenario es sumamente positivo para el Gobierno.

Para llegar a dicho acuerdo las autoridades argentinas mejoraron solamente el calendario de pagos de los bonos en cuatro aspectos:

1. Las fechas de pago sobre los Nuevos Bonos serán el 9 de enero y el 9 de julio en lugar del 4 de marzo y el 4 de septiembre.
2. Los nuevos bonos a ser emitidos como compensación por intereses devengados y compensación por consentimiento adicional comenzarán a amortizar en enero de 2025 y vencerán en julio de 2029.
3. Los nuevos bonos 2030 en USD y en Euros comenzarán a amortizar en julio de 2024 y vencerán en julio de 2030, donde la primera cuota tendrá un monto equivalente a la mitad de cada cuota restante.

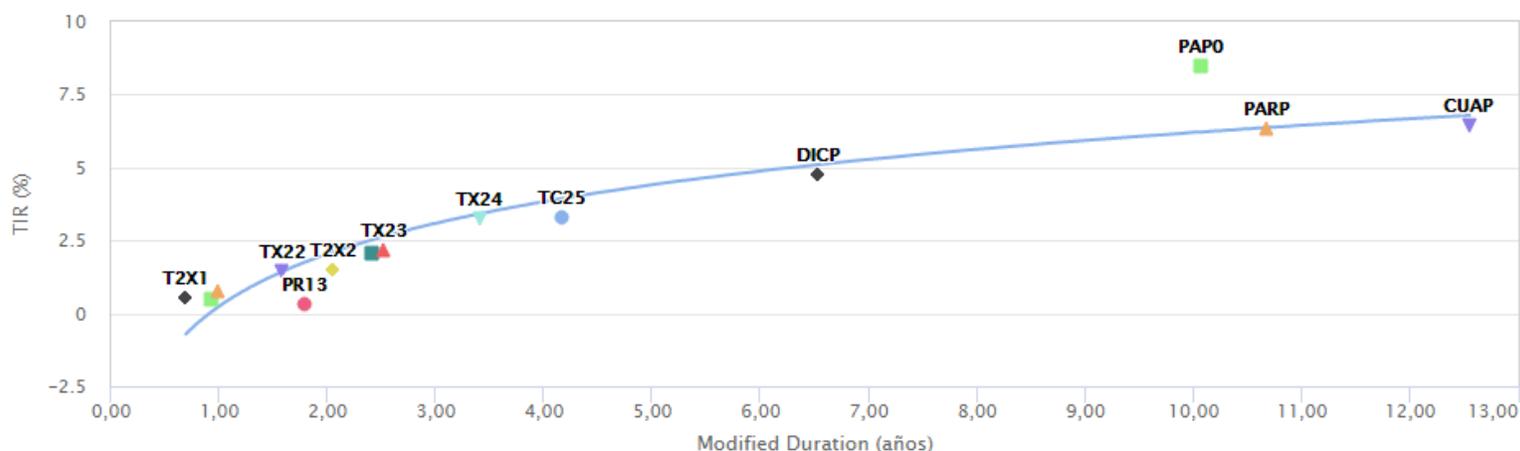


- Los nuevos bonos 2038 en USD y en Euros a ser emitidos como contraprestación por los bonos de descuento existentes comenzarán a amortizar en Julio de 2027 y vencerán en enero de 2038.

Los cambios serán introducidos tanto para la oferta ley extranjera (donde el plazo de aceptación se extiende hasta el 24/08), como así también para la oferta de canje vigente para ley local. Al respecto, y dada la extensión de plazos hasta la liquidación del canje, *el Gobierno modificó el tipo de cambio de referencia con el cuál pesificará tenencia de bonos y letras Ley Local para canjear por activos CER. Tomó el tipo de cambio mayorista del jueves 06/08 (USDARS 72,70) y mejoró sustancialmente el incentivo a pesificar tenencias de bonos en dólares (especialmente Bonar 20 y 24 o AO20 y AY24).* Esto se da por que la relación técnica de cambio entre dichos bonos y los nuevos bonos CER (a 2026 y 2028 o TX23 y TX26) es casi 15% mayor a lo que valen dichos bonos en el mercado. Es decir, hay fuertes incentivos a comprar los Bonares 20 y 24 hoy y canjearlos mañana por bonos CER. Esta operatoria estaría dando por resultado un rendimiento de más de 6% por sobre la inflación, aunque se perdería la cobertura cambiaria que otorgan los AO20 y AY24.

CURVA CER AL VIERNES

En % de TIR real y DM



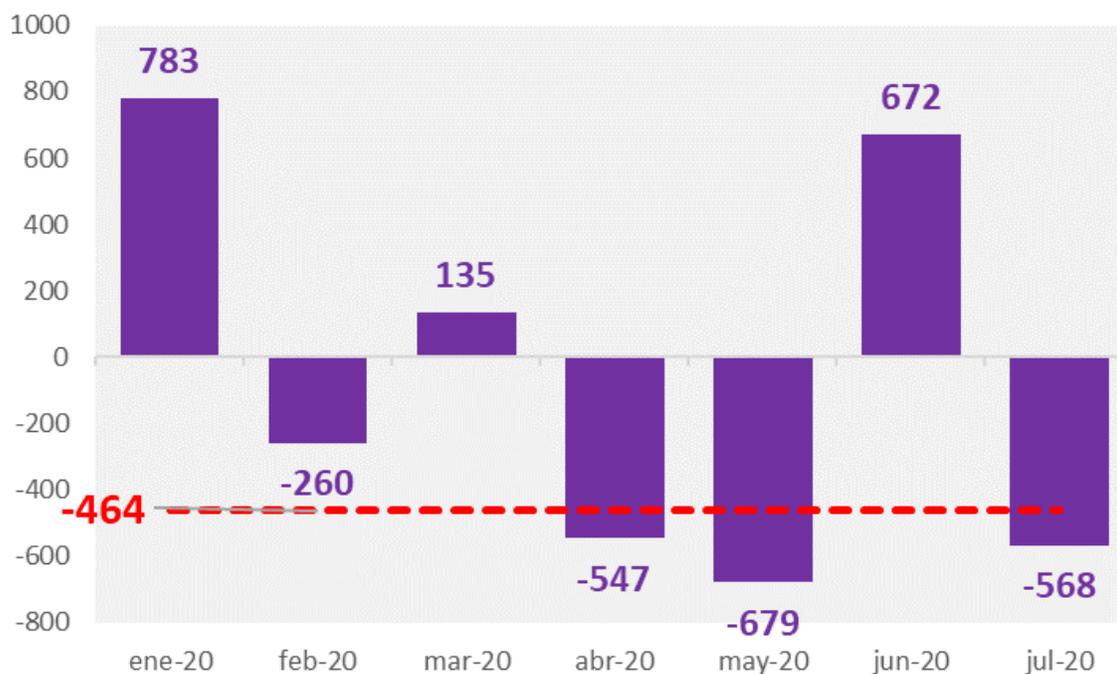
Fuente: ICB Argentina en base a Mercap Abbaco.



Vale aclarar que no todo es ganancia para el Gobierno en esta dinámica. *Si bien en la práctica el sector privado le rescata deuda en dólares (AO20 y AY24) al Gobierno y se la canjea por deuda en pesos (TX23 y TX26), en el medio la fuerte demanda de bonos en dólares (con pesos) para entrar al arbitraje genera fuerte presión sobre los dólares paralelos.* El aumento del precio de los bonos en pesos, sin reacción en su cotización en dólares, hizo saltar los dólares MEP y CCL llevando la brecha oficial a un nivel del 74% y empujando al Banco Central a intervenir en el mercado cambiario.

VENTAS NETAS DE RESERVAS DEL BCRA AL SECTOR PRIVADO

En millones de dólares



Fuente: ICB Argentina en base al BCRA.

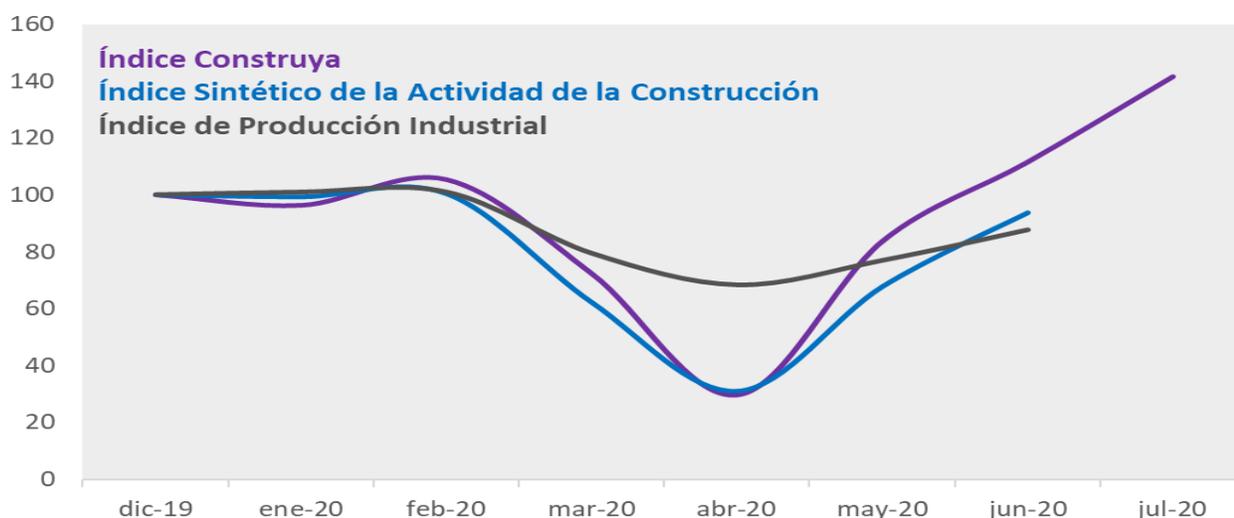


Durante el mes de agosto las ventas netas del BCRA en el MAE (mercado mayorista) superaron los USD 565 millones y pusieron de manifiesto una situación compleja en el frente cambiario que empañó parte de los efectos positivos del acuerdo logrado con los acreedores. Esa situación se da no sólo por la presión del arbitraje en los dólares paralelos, sino también por el cambio de mes calendario y la habilitación de la demanda de dólar oficial (con cupo de USD 200 por persona). Ambos factores al unísono confluyeron en una fuerte presión de demanda que obligó a liquidar reservas y acelerar levemente el nivel de suba del dólar oficial (el “solidario” de referencia en BNA quedó al borde de los 100 pesos por dólar).

En otro ámbito de datos, *durante la semana se conocieron más indicadores de producción que consolidan la creencia de que la economía habría hecho piso en el mes de abril y, más positivo aún, la recuperación desde esos niveles sería “en V”.* Si bien los indicadores de ciclo-tendencia todavía no confirma dicha lectura, las mediciones desestacionalizadas de la producción industrial y la construcción siguen marcando buenos niveles de recuperación para los meses de mayo y junio. Como si fuese poco, el Índice Construya mostró la misma dinámica ya para el mes de julio también.

EVOLUCIÓN DE LOS ÍNDICES DE ACTIVIDAD

Medición desestacionalizada en índice Base 100=dic-19



Fuente: ICB Argentina en base al INDEC y Grupo Construya.



En el mercado de renta variable, *los bonos en dólares tuvieron un arranque muy positivo producto del anuncio del acuerdo, aunque fueron recortando parte de las ganancias durante el resto de los días de la semana. De todos modos, el saldo semanal fue muy positivo y el Riesgo País bajó 8% y se operó por debajo de los 2.100 puntos.* Vale mencionar que cuando los bonos nuevos sean liquidados, suponiendo una *Exit Yield* del 10%, el Riesgo País debería bajar automáticamente un 50%, hasta un nivel cercano a los 1.000 pb. Este salto discrecional se daría por el cambio de cartera argentina en la medición.

En lo respecta a renta variable, luego del rumor y fuerte suba del lunes, el resto de los días de la semana fueron entre neutrales y negativos. *La corrección mostrada desde los máximos semanales tiene sentido en el marco de un rally alcista muy fuerte que cerraron los papeles argentinos con la noticia del anuncio.* Si bien el acuerdo mejora el *upside* de mediano plazo para los activos nacionales, la noticia del acuerdo fue (como se esperaba) una oportunidad de salida para todos aquellos comprados que realizan las ganancias y dan lugar al ingreso de nuevos operadores. La historia con las acciones argentinas seguirá el lunes con la presentación de *earnings* en Estados Unidos por parte de Mercado Libre (en el pre-market), YPF (en el after-market) y Banco Macro.



Estados Unidos

Las buenas noticias alimentaron una semana verde, cerraron un GAP y ahora: ¿vamos por el máximo histórico en el S&P 500?

La semana bursátil en Estados Unidos fue sumamente positiva. *Un justo caudal de buenos datos económicos, earnings y apetito por equity que permitieron al mercado ir de a poco, pero con paso firme hacia arriba.* Las subas más significativas se vieron en el rezagado DJIA que sumó en la semana un 4%, mientras que el SPX y el NASDAQ subieron ambos un 2,5%.

Para el caso del SPX, que metió una semana con 5 ruedas positivas luego de mucho tiempo, las subas esta vez no estuvieron concentradas en el sector tecnológico: *el resto de las empresas de otros sectores (como financiero, industrial, salud, energía) tuvieron un buen andar también y eso le dio solidez al movimiento alcista.* Como si fuese poco, el índice cerró la semana por encima de los USD 3.350 y, de esta manera, cerró el GAP de ruptura bajista que había generado al principio del movimiento de corrección por el comienzo del miedo a la pandemia en Estados Unidos. Como sabemos, en los mercados “los gaps se cierran”, con lo que ahora el próximo *target* para el índice accionario más importante del mundo es el máximo pre-covid en la zona de USD 3.400.



EVOLUCIÓN DEL S&P 500 Y MAPA DE CALOR

En USD y % de variación semanal, compresión diaria



Fuente: ICB Argentina en base a TradingView y Finviz.

En materia de datos, aparte de la continuidad con el buen andar de los *earnings*, la semana comenzó con un PMI manufacturero para julio por encima del nivel de 54 (levemente mejor de lo esperado), arriba del valor neutral de 50 y 2 puntos mejor que el mes anterior. Como si fuese poco, dos días después el PMI servicios hizo lo propio y marcó un valor de 58, ya 3 puntos por encima de lo esperado y mejorando respecto del dato de junio (algo que el mercado no esperaba). Un día más tarde, el jueves, los pedidos de seguros de desempleo fueron de 1,1 millones, contra 1,4 esperados. Pero la película de buenos datos



tendría un capítulo más sobre el cierre de la semana: el viernes se conoció la nómina salarial no agrícola y la economía estadounidense generó 1,8 millones nuevos puestos de trabajo, contra el 1,6 esperado.

En relación al mercado de divisas, el DXY cerró la semana prácticamente neutral en la zona de 93,39. Sin embargo, *el rebote de la moneda americana desde la zona de 92,50 no luce tan sólido como para aventurar una tendencia de valorización del dólar sostenible en el tiempo*. Esto se debe a que durante la semana hubo varios intentos de superar la zona de 93,54 (hoy resistencia por extensión de Fibonacci), pero en ningún caso se logró alcanzar un cierre por encima de dicho valor.

EVOLUCIÓN DEL DOLLAR INDEX

En USD, compresión diaria



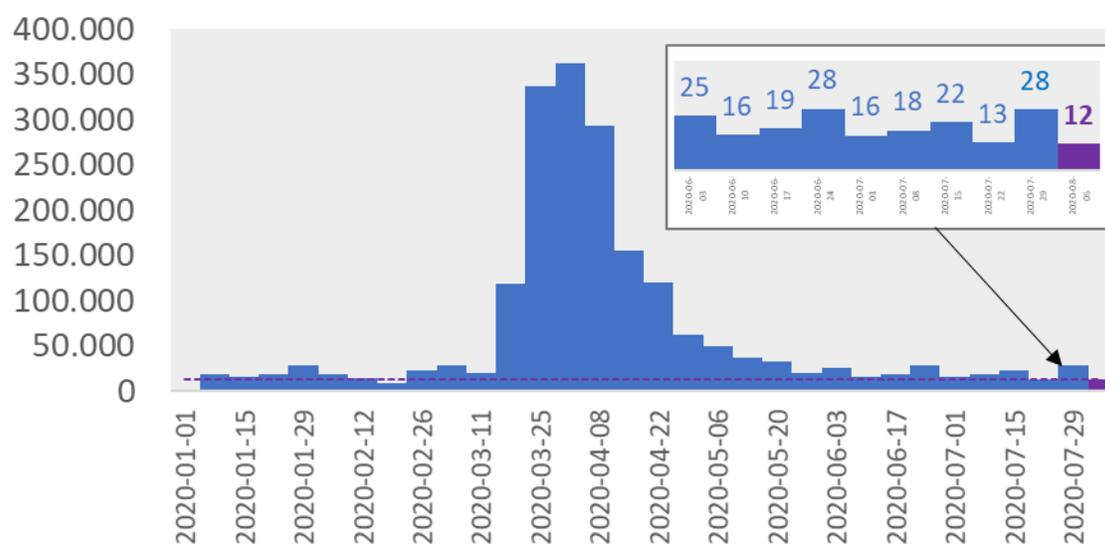
Fuente: ICB Argentina en base a TradingView.



En lo referido al mercado de deuda soberana, *la Reserva Federal volvió a bajar el ritmo de emisión a menos de la mitad de la semana pasada* e incrementó el stock de tenencias soberanas sólo en USD 12.000 millones. La menor demanda compradora hizo subir la tasa a 10 años desde los mínimos de 0,51% hasta 0,56%.

EVOLUCIÓN DE LAS COMPRAS DE TREASURIES POR PARTE DE LA FED

En millones de dólares semanales



Fuente: ICB Argentina en base a FRED (FED St. Louis).



Resto del Mundo

Buenas ruedas en Europa, Asia y Oceanía: las decisiones del RBA y BoE vinieron en línea con los esperado

La semana bursátil en el resto del mundo fue, al igual que en Estados Unidos, positiva. En Europa los índices accionarios mostraron subas de entre el 2% y 3%, traccionados por el buen andar de las plazas alemanas e inglesas. Justamente, en esta última plaza *durante la semana el Bank of England mantuvo los tipos de interés de referencia en 0,1% y el nivel del QE en GBP 745.000 millones. La decisión estuvo en línea con lo que el mercado esperaba, pero hacia adelante los operadores esperan una baja hasta fin de año que ponga la tasa en 0% y en valores negativos en 2021, como así también un incremento de GBP 100.000 millones antes de diciembre de este año.*

Durante esta *meeting* del BoE también se presentó el *Monetary Policy Report*, donde se corrigió al alza la proyección de PBI: esperan una caída de la economía del 9% (previamente era del 14%), con una recuperación de igual proporción en 2021. Al igual que en la mayoría de las proyecciones de los bancos centrales, se observa una recuperación rápida de la producción, pero no así en el empleo.

PROYECCIONES DE PBI BANK OF ENGLAND

En % de variación

Zona/Año	2020	2021	2022
Área Euro	-8,00	6,25	4,00
Estados Unidos	-5,75	5,25	4,75
Emergentes	-4,25	8,50	5,75
Reino Unido	-9,50	9,00	3,50
Mundo	-5,00	7,50	5,00

Fuente: ICB Argentina en base a BoE.



En relación a las plazas de Asia y Oceanía, los resultados semanales también fueron positivos: el Nikkei cerró 3% arriba y el ASX 1,3%. *La semana bursátil comenzó con el dato de caída del PBI del 0,6% y siguió el martes con la decisión de tasas del RBA, que mantuvo la cash rate en 0,25%, al igual que el target de tasa para los bonos a 3 años del Tesoro australiano.* En este último aspecto, destacó que de mantenerse la tasa por encima de dicho *target* (se estaba operando en 0,27%), intervendrían en el corto plazo. Asimismo, unos días después publicó también su *Monetary Policy Statement*.

Finalmente, en materia de *commodities* el petróleo tuvo un saldo positivo y cerró la semana en torno a los USD 41,60 por barril. Asimismo, el Oro recortó desde los máximos históricos marcados durante la semana, aunque logró cerrar el viernes en un valor superior al soporte de USD 2.000 la onza.



EL TABLERO SEMANAL

LUNES

Hora Argentina	País	Indicador
2:45	Suiza	Dato de desempleo (jul)
20:50	Japón	Dato de Cuenta Corriente (jun)

MARTES

Hora Argentina	País	Indicador
5:30	Gran Bretaña	Datos de Desempleo
23:00	Nueva Zelanda	Decisión de tasa del RBNZ

MIÉRCOLES

Hora Argentina	País	Indicador
3:00	Gran Bretaña	Dato de PBI (2T)
9:30	Estados Unidos	Índice de precios al consumidor (jul)
22:30	Australia	Datos de empleo (jul)

JUEVES

Hora Argentina	País	Indicador
3:00	Alemania	Índice de precios al consumidor (jul)
23:00	China	Ventas minoristas (jul)

VIERNES

Hora Argentina	País	Indicador
6:00	Unión Europea	Dato de PBI (2T)
9:30	Estados Unidos	Ventas minoristas (jul)



LO DESTACADO DEL CALENDARIO DE LA SEMANA QUE VIENE

PANEL FOREX	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
DOLLAR INDEX	93,39	-0,07%	-3,11%
EURUSD	1,18	0,10%	5,23%
USDJPY	105,87	-0,05%	-2,76%
GBPUSD	1,31	-0,20%	-0,43%
AUDUSD	0,72	0,22%	2,29%

PANEL CRIPTOS	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
BTCUSD	11.680,83	3,09%	62,38%
ETHUSD	389,59	12,45%	200,58%
XRPUSD	0,2942	13,58%	47,34%

PANEL COMMODITIES	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
PETRÓLEO	41,60	2,89%	-31,87%
ORO	2.026,60	2,70%	33,37%
PLATA	28,40	15,31%	59,30%
SOJA	867,50	-2,53%	-8,01%
AZÚCAR	12,63	0,00%	-5,89%
CAFÉ	117,10	-1,26%	-9,71%

PANEL INDEXS	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
SPX 500	3.351,28	2,45%	3,73%
DJIA	27.433,48	3,80%	-3,87%
NASDAQ 100	11.010,98	2,47%	22,72%
VIX	22,21	-9,20%	61,18%
FTSE 100	6.032,18	2,28%	-20,86%
DAX 100	12.674,88	2,94%	-4,33%
CAC 40	4.889,52	2,21%	-18,21%
IBEX 35	6.950,50	1,06%	-27,21%
NIKKEI 225	22.329,94	2,86%	-5,61%
ASX 200	6.004,80	1,30%	-10,16%

PANEL ARGY	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
DÓLAR OFICIAL (MAYORISTA)	72,77	0,62%	21,50%
DÓLAR CCL	126,56	1,98%	70,08%
BRECHA	74%	2,32	49,68
MERVAL en ARS	52.326	6,24%	25,57%
MERVAL en USD CCL	413	4,17%	-26,17%
RIESGO PAÍS	2.091	-7,84%	7,40%
Tasa PF BNA	33,06	3,06	-3,94
Bonos en ARS (TO21)	44,95	1,96	-68,66
Spread Bonos CER (TC21)	0,76	-0,09	-47,48
Inflación BEP	44,19	2,05	-21,18