



17 de agosto de 2020

UN REPASO RÁPIDO DE LO QUE DEJÓ LA SEMANA

Argentina

El dólar mete mucho ruido y el Merval sigue en etapa de distribución

La semana bursátil en Argentina volvió a ser levemente negativa y la persistencia de la brecha oficial en niveles superiores al 70% comienza a ser insostenible por el BCRA. Si bien en el saldo semanal los dólares MEP y CCL avanzaron marginalmente y su principal motor durante los últimos saltos (el arbitraje de bonos en dólares por bonos CER, ver [Newsletter anterior](#)) comenzó a neutralizarse, los niveles de brecha actual y lento andar del dólar oficial en el MAE siguen empujando al BCRA a tener que vender reservas para mantener la trayectoria deseada (de suba, pero lenta) en el dólar mayorista oficial.

Como vimos la semana pasada, el mes de julio tuvo un saldo neto operativo de reservas sumamente negativo para la autoridad monetaria (perdió casi USD 600 millones en intervenciones) y, dado que la presión continuó siendo muy fuerte, *en los primeros 11 días de agosto el BCRA ya vendió más de USD 500 millones.* Claro está que esta política de administración cambiaria es insostenible en el tiempo y, por ello, rápidamente se expandió el rumor de que el BCRA estaría considerando la modificación (algunos sostienen incluso que podría eliminarse) del cupo de USD 200 mensuales por persona.

Desde el punto de vista del Tesoro, las presiones cambiarias explicadas por el arbitraje de bonos son algo positivo: los actores privados le están rescatando deuda en dólares y canjeándose por deuda en moneda local. Visto de este modo es, claramente, algo positivo para la administración de pasivos del Tesoro. Sin embargo, cuando ese arbitraje genera semejantes presiones y obliga al BCRA a intervenir en



el MAE, el saldo integral de dicho comportamiento parece ser neutral o negativo. Con esto, nos referimos a que el arbitraje despeja los vencimientos en dólares para mañana, pero te obliga a entregar dólares hoy (de las reservas). Profundizando en esta lectura, *podría también objetarse la consistencia integral del esquema en donde el BCRA emite pesos para financiar al Tesoro y luego se lleva pesos cuando vende reservas. Paradójicamente, en este circuito vicioso es el propio Banco Central el que financia con emisión la venta de reservas.*

Esta preocupante dinámica en el frente externo contagió a los bonos en dólares que retrocedieron y llevaron el Riesgo País nuevamente a niveles por encima de los 2.100 puntos base.

Por su parte, el mercado de deuda en pesos siguió mostrando bastante apetito por activos atados a inflación y el Tesoro pudo aprovechar -parcialmente- esta dinámica para realizar la primera colocación del mes con un muy buen resultado. En dicha licitación buscaba ARS 70.000 millones con dos LEDEs y BONCERes, obteniendo más de ASR 107.000 millones. La principal demanda estuvo en el segmento de LEDEs, donde se tomaron ARS 85.000 millones con tasas entre el 33% y 34%. Por su parte, el segmento CER trajo menos de ARS 35.000 millones, sobre los ARS 40.000 millones buscados. Esto se debe principalmente a que las tasas máximas ofrecidas estaban levemente por debajo de las tasas de mercado, lo que desincentivó a ingresar a la colocación en dicho segmento. Vale recordar que durante la semana el INDEC dio a conocer el dato de inflación mensual para julio: +1,9%, mostrando cierta desaceleración con respecto al junio, pero con un salto del 2,5% en la inflación núcleo (es decir, en aquellos precios que no son estacionales o regulados).



RESUMEN DE LA COLOCACIÓN DEL TESORO

En millones de ARS y %

Condición	Instrumento	Vto.	Precio Mínimo	Monto ofrecido	Precio Adjudicado	Monto colocado (efectivo)	Tasa
Reapertura	LEDE	30/12/2020	887,61	12.000	887,61	41.881	33,25%
Reapertura	LEDE	29/1/2021	863,12	18.000	863,12	32.742	34,25%
Reapertura	BONCER	20/9/2022	1055,56	22.000	1055,56	20.144	1,25%
Nuevo	BONCER	13/8/2023	985,50	18.000	985,50	12.823	1,95%
				70.000	107.590		

De esta manera, el Tesoro embolsó más del 70% de los vencimientos correspondientes a agosto (ARS 150.000 millones, 100 en manos de privados) y se encamina a cerrar el mes con un muy buen nivel de *financiamiento neto*. Restando una colocación necesita absorber ARS 50.000 millones para rollear el 100% de los vencimientos con lo que, de mantener el ritmo de las últimas suscripciones, podrá duplicar ese importe y llevarse más de ARS 50.000 millones netos de vencimientos.

Durante la semana, el mercado estuvo muy atento a los movimientos en el segmento de renta variable donde luego de la confirmación del acuerdo con los acreedores se inició un importante proceso de distribución y corrección en los activos argentinos. *Si se contempla el comportamiento del MERVAL medido en el dólar CCL se puede observar de manera clara que, luego del movimiento alcista desde los mínimos de abril, la suba fue de más del 90% en dólares. Por ello, la noticia del acuerdo (ya incorporado a los precios) fue un cierre de ciclo para los activos argentinos. La noticia funcionó, naturalmente como un driver muy fuerte de venta y realización de ganancias.* Desde allí, la corrección y el proceso actual de mayor volatilidad es entendible: en esta zona habrá mucho recambio de posiciones y gran presión vendedora de todos los operadores que compraron a lo largo del movimiento alcista anterior.



EVOLUCIÓN DEL Merval EN DÓLARES CCL (GGAL)

En USD CCL



Fuente: ICB Argentina en base a TradingView.

Lo interesante de este proceso es que, más allá de ser algo puntualmente argentino dado que el resto de las plazas globales siguieron su marcha alcista, la perspectiva de mediano plazo para los activos argentinos efectivamente ha mejorado respecto de la situación previa sin acuerdo. Ello no significa que en el mediano plazo no se puedan experimentar correcciones, distribuciones y lateralización. Al contrario, como dijimos, luego del rally alcista y con la noticia del acuerdo puesta: hubiese sido poco sostenible una ronda de nuevas subas sin antes un natural proceso de rotación en las posiciones. Esto tampoco significa



que cualquier tipo de baja sea natural. Justamente, *lo relevante en estas circunstancias es tratar de detectar si estamos en una corrección con proporciones y velocidad armónica o si, por el contrario, las bajas son muy pronunciadas y nos están indicando otro caso (como la búsqueda de un nuevo mínimo).*

En esta línea analítica, una corrección razonable o armónica para el Merval en dólares llegaría hasta un valor en torno a los USD 355. Tal como vimos, al menos durante esta semana previo a dicho valor apareció cierta presión compradora, lo cuál nos permite pensar que el índice podría rebotar desde dichos niveles.

Finalmente, un comportamiento similar vimos respecto de cómo el mercado incorporó los datos de los balances: tanto los buenos, como los malos resultados, implicaron mucha presión vendedora y bajas en las cotizaciones de los activos locales. Una vez más, los balances vienen a confirmar los movimientos anteriores. Son salida, no entrada.

RESUMEN DE EARNINGS ARGENTINOS PRESENTADOS EN USA

Día	Empresa	Resultado / Previsión	Variación desde el dato
10/8/2020	Mercado Libre	POSITIVO	-10%
10/8/2020	YPF	NEGATIVO	-13%
11/8/2020	Pampa	POSITIVO	-0,4%
14/8/2020	Grupo Supervielle	NEGATIVO	-7%
18/8/2020	Central Puerto		
21/8/2020	Transportadora de Gas del Sur		
25/8/2020	Banco Galicia		
25/8/2020	BBVA		

Fuente: ICB Argentina en base a TD Ameritrade.



Estados Unidos

El caudal de noticias positivas sigue siendo incorporado por el mercado a ritmo lento, pero sostenido

Si bien los índices bursátiles en Estados Unidos anduvieron levemente más erráticos que la semana pasada, volvieron a cerrar en niveles superiores a los del viernes anterior. *Nuevamente, un justo caudal de buenos datos económicos ayudó a los inversores a presionar sobre los activos de manera calma, pero consistente en el tiempo.* Una vez más, el DJIA fue el de mejor desempeño, sumando un 2% de suba, mientras que el SPX lo hizo en un 1% y el NASDAQ estuvo prácticamente neutral. Como venimos observando, esto puede explicarse por un principio de *arbitraje de carteras desde empresas tecnológicas, hacia empresas industriales*: por ello el comportamiento positivo en el DJIA (índice con sesgo industrial) y negativo en el NASDAQ (índice de tecnológicas).

Por su parte, el SPX 500 sumó otra buena semana y, si bien tuvo una rueda bajista el martes apoyándose en la parte superior del GAP que cerró la semana pasada, logró aproximarse a los valores de máximos históricos en la zona de USD 3.393. De hecho, durante las ruedas del miércoles y el jueves estuvo a tan solo 6 dólares de alcanzar dicho valor. Si bien en esa zona el índice mostró cierta debilidad, las dos ruedas finales logró mantener esos niveles y estando tan cerca podríamos, *de tener un buen arranque el lunes, podríamos ver nuevos máximos históricos en el corto plazo.*



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, el miércoles tuvimos el índice de precios al consumidor para el mes de julio, con un salto interanual del 1,6% (aun por debajo de la meta de la FED del 2%), contra un 1,1% esperado. Como si fuese poco, la proyección estimaba una desaceleración en el ritmo de crecimiento de los precios, lo cual, lejos de comprobarse, terminó siendo al revés. El mercado considera como positivo un mayor ritmo de la inflación por que lo interpreta como un mejor andar de la actividad: si la inflación reacciona es porque la demanda está logrando traccionar y convalidar dichos aumentos. Un día más tarde tuvimos el dato semanal de pedidos de desempleo que vino por debajo del millón luego varios meses: se esperaban 1,1 millones, pero los pedidos sólo fueron de 963 mil. En la misma línea, el viernes se



conocieron los datos de ventas minoristas industriales y confianza del consumidor: ambos positivos y mejor de lo que se los esperaba.

Como venimos advirtiendo, *la relevancia de los datos no es sólo el hecho de que vengan positivos e, incluso, más positivos de lo que se los esperaba, sino también el hecho de que el caudal de información sea moderado para que le mercado pueda ir digiriéndola de manera correcta.* Esto se debe principalmente a la fase de mercado en la que estamos: venimos de un sprint alcista considerable desde los mínimos del COVID-19 y el mercado luce agotado, en estas fases menos información es más.

En relación al mercado de divisas, el DXY cerró la semana con una nueva baja del 0,30% y volvió a la zona de 93. Tal como lo mencionamos la semana pasada, *el rebote desde la zona de 92,50 no lucía tener la suficiente fortaleza como para romper la resistencia de 93,55. Tal es así, que durante la semana testeó esa zona en 3 ocasiones y no puso sostener el nivel cayendo jueves y viernes.*



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 mantuvo el ritmo de baja emisión mostrando la semana pasada* y sólo incrementó el stock de tenencias soberanas en USD 14.000 millones. La menor demanda compradora en el mercado de títulos soberanos hizo subir la tasa a 10 años nuevamente, pero esta vez con cierta celeridad: la misma llegó a 0,70%. Una eventual explicación a esta postura de la FED puede tener que ver con tratar de quitarle presión bajista dólar y evitar un nuevo movimiento a la baja en el DXY.



Resto del Mundo

Buenos datos en Europa y Oceanía empujaron el resto de las plazas globales

La semana bursátil en el resto del mundo fue positiva, incluso con subas bastante más pronunciadas que las observadas en Estados Unidos. Comenzando por Europa, el “viejo continente” abrió la semana con un buen dato de desempleo en Gran Bretaña: en junio la tasa de desempleo fue de 3,9%, igual al mes de mayo y mejor del 4,2% que esperaba el mercado. En la misma plaza, uno día después se conoció el dato de PBI para el segundo trimestre de 2020: -20,4% (en línea con lo esperado), lo que coloca al Reino Unido como una de las economías más afectadas por del continente. Tal es así, que el viernes se conoció el mismo dato de PBI para la Unión Europea en su conjunto y la caída fue del 12% (también en línea con lo esperado). Finalmente, entre ambos datos tuvimos Índice de Precios al Consumidor en Alemania: 0% de aumentos el mes de julio, en línea con la previsión.

Como vemos, algunos datos vinieron bien y otros no, pero en ningún caso hubo sorpresas negativas respecto del resultado y la proyección que el mercado tenía. Los datos malos ya estaban incorporados y los buenos empujaron los índices al alza. La mayor suba la vimos en el IBEX español (+3%), seguido del DAX alemán (+2%) y el CAC francés (+1,5%).

En relación a las plazas de Asia y Oceanía, la principal atención estuvo puesta en el dato de desempleo en Australia y la decisión de tasas del Reserve Bank of New Zealand. En el primer caso, *la economía aussie mostró un buen resultado casi manteniendo durante julio los niveles de desempleo de junio.* El mercado esperaba una suba del desempleo, por lo que el dato en 7,5% fue positivo. En relación a *la decisión del RBNZ, la misma vino dentro del esquema esperado: mantuvo la Official Cash Rate en 0,25%, pero amplió a NZD 100.000 millones el Large Scale Asset Purchases (LSAP, anteriormente de NZD 60.000 millones)* sumándose a la lista de países que realizan una segunda ronda de emisión (primero el ECB, luego el BoE anunciando una expansión de GBP 100.000 millones antes de fin de año). En materia de datos, la presentación del *Monetary Policy Statement* muestra que la autoridad monetaria prevé una baja de la



inflación (actualmente en 1,5% anual) y una persistencia de la misma por debajo del corredor meta de 1/3% anual.

Finalmente, en materia de *commodities* el petróleo volvió a tener un saldo positivo y cerró la semana en torno a los USD 42,20 por barril. Asimismo, el Oro (y los metales en general) continúa recortando desde los máximos y vuelve a alejarse de la zona de USD 2.000 la onza.



EL TABLERO SEMANAL

PANEL FOREX	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
DOLLAR INDEX	93,10	-0,31%	-3,41%
EURUSD	1,18	0,50%	5,76%
USDJPY	106,59	0,68%	-2,10%
GBPUSD	1,31	0,21%	-0,21%
AUDUSD	0,72	0,20%	2,49%

PANEL CRIPTOS	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
BTCUSD	11.848,05	1,43%	64,70%
ETHUSD	435,16	11,70%	235,74%

PANEL COMMODITIES	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
PETRÓLEO	42,23	1,51%	-30,84%
ORO	1.953,70	-3,60%	28,58%
PLATA	26,55	-6,53%	48,89%
SOJA	898,00	3,52%	-4,77%
AZÚCAR	13,11	3,80%	-2,31%
CAFÉ	116,95	-0,13%	-9,83%

PANEL INDEXS	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
SPX 500	3.372,85	0,64%	4,40%
DJIA	27.931,02	1,81%	-2,13%
NASDAQ 100	11.019,30	0,08%	22,81%
VIX	22,05	-0,72%	60,01%
FTSE 100	6.090,04	0,96%	-20,10%
DAX 100	12.901,34	1,79%	-2,62%
CAC 40	4.962,93	1,50%	-16,98%
IBEX 35	7.154,30	2,93%	-25,08%
NIKKEI 225	23.289,36	4,30%	-1,55%
ASX 200	6.126,20	2,02%	-8,35%

PANEL ARGY	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
DÓLAR OFICIAL (MAYORISTA)	73,16	0,54%	22,15%
DÓLAR CCL	126,80	0,19%	70,41%
BRECHA	73%	-0,60	49,08
MERVAL en ARS	48.548	-7,22%	16,50%
MERVAL en USD CCL	383	-7,40%	-31,63%
RIESGO PAÍS	2.119	1,34%	8,83%
Tasa PF BNA	33,06	0,00	-3,94
Bonos en ARS (TO21)	43,79	-1,16	-69,82
Spread Bonos CER (TC21)	2,09	1,33	-46,15
Inflación BEP	41,7	-2,49	-23,67



LO DESTACADO DEL CALENDARIO DE LA SEMANA QUE VIENE

LUNES

Hora Argentina	País	Indicador
22:30	Australia	Minutas del RBA

MARTES

Hora Argentina	País	Indicador
9:30	Estados Unidos	Permisos de construcción y comienzo de casas (jul)
20:50	Japón	Datos de Balanza comercial
21:30	Australia	Índice Westpac

MIÉRCOLES

Hora Argentina	País	Indicador
3:00	Gran Bretaña	Dato de IPC (jul)
9:30	Canadá	Dato de IPC Core del BoC (jul)
15:00	Estados Unidos	Minutas del FOMC

JUEVES

Hora Argentina	País	Indicador
3:00	Alemania	Confianza del consumidor (sep)
3:30	Suiza	Producción industrial (2T)
9:30	Estados Unidos	Pedidos de seguro de desempleo

VIERNES

Hora Argentina	País	Indicador
4:30	Alemania	PMI (ago)
5:00	Unión Europea	PMI (ago)
5:30	Gran Bretaña	PMI (ago)
9:30	Unión Europea	Ventas minoristas (jun)