



16 de Noviembre de 2020

## UN REPASO RÁPIDO DE LO QUE DEJÓ LA SEMANA

### Argentina

**La semana terminó sin mayores sobresaltos pese a la disparada del blue y el mal dato de inflación**

*La semana bursátil en Argentina tuvo balance levemente positivo y estuvo signada por tres importantes sucesos: el salto del dólar informal, el dato de inflación de octubre y la llegada de la misión del FMI.*

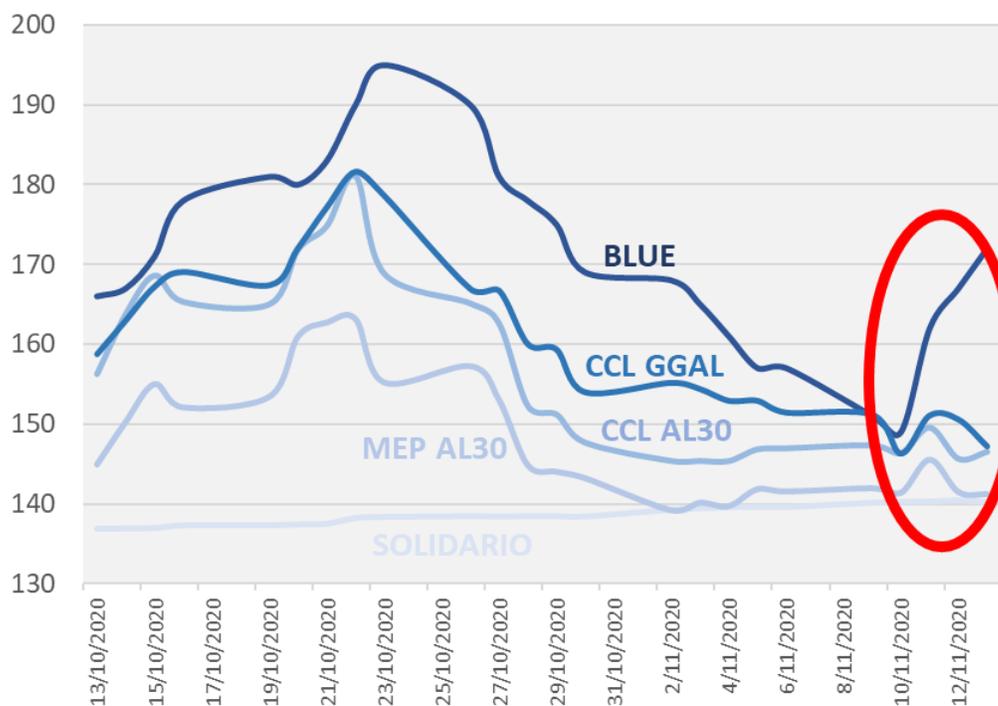
En materia cambiaria la dinámica observada semanas atrás continua. En el mercado oficial, el BCRA netea compras y ventas mientras otorga mayor volatilidad a la cotización y se da más margen de maniobra. Si bien la semana había comenzado con la compra de más de USD 110 millones, las últimas ruedas fueron malas y el saldo semanal fue levemente negativo. Por otra parte, el pedido de canje billetes/MEP por parte de los bancos sigue desacelerándose (igual que la salida de depósitos) lo que lleva cierta tranquilidad a las reservas brutas del central. En los dólares bolsa las presiones siguen, pero las intervenciones no cesan y las cotizaciones se mantienen en línea (CCL -0,5% esta semana). Como ya venimos advirtiendo, en este mercado están dándose dos fenómenos: una intervención más fuerte en cantidades nominales, producto de una mayor demanda y el cambio intra-diario de la estrategia. Por momentos, el Gobierno interviene comprando bonos contra dólares, luego vendiendo contra pesos y, finalmente, hay ruedas donde no interviene y deja correr para luego corregir fuerte desde arriba. *En ese sentido, la única señal clara es que el Gobierno no se va a mover del mercado de bonos en el corto plazo y*



seguirá tutelando las cotizaciones de dólar MEP y CCL a fin de reducir la brecha cambiaria. Por último, y tal vez lo más relevante, *el dólar informal fue el que prendió las alertas esta semana saltando \$ 23 en tres días (un 15%)*. Al respecto, lo que se comentaba en el mercado es que se habría cortado la intervención de “aliados” del Gobierno que ofrecían canje al exterior por cash en las casas de cambio, lo que motivaba una fuerte afluencia de dólar en efectivo a las “cuevas” que mejoraba sustancialmente la oferta y perforaba el precio. El dato que podría confirmar esta hipótesis es que el salto comenzó un día en el cuál había feriado bancario en Estados Unidos (Día del Veterano), con lo que la imposibilidad de cablear habría generado desincentivo a llevar dólares cash a las “cuevas” para cambiar y con esta menor oferta la cotización subió drásticamente.

## EVOLUCIÓN DE LOS DÓLARES PARALELOS

En ARS por USD al cierre de cada día



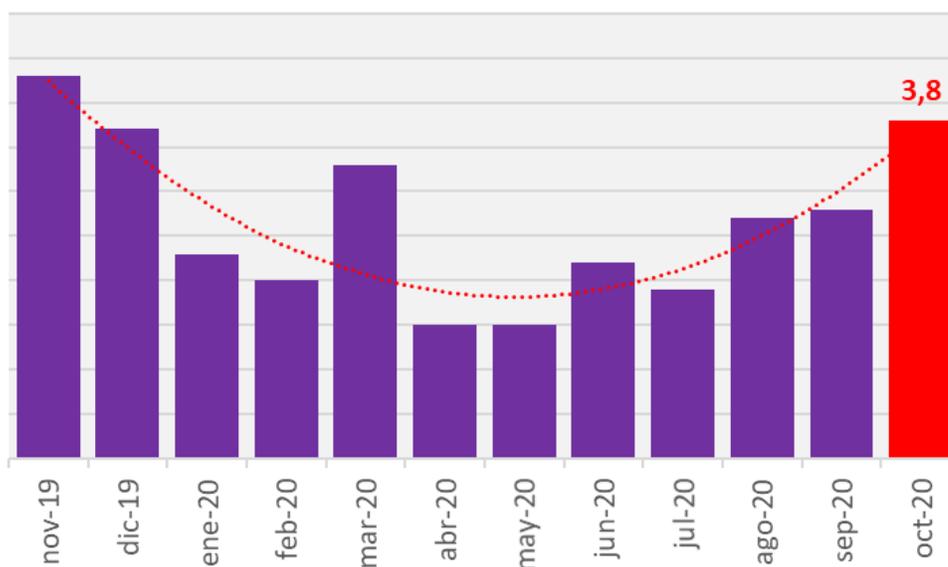
Fuente: ICB Argentina en base a BCRA, Bloomberg y RAVA.



El día jueves el INDEC publicó el dato de inflación para el mes de octubre y el mismo, que ya se esperaba malo, vino incluso por encima de las previsiones más pesimistas. Los precios saltaron en octubre 3,8% respecto de septiembre y cerraron así el peor dato de inflación en lo que va del año. Buena parte de estos aumentos son de tipo estacional, aunque la inflación núcleo no fue mucho menor (3,5%). En este sentido, vale recordar que el mes de octubre tomó la información del ruido y la peor parte de la corrida cambiaria en los dólares paralelos. Esto demuestra, una vez más, que la brecha alta, subiendo y acelerándose no es gratuita ya que genera incertidumbre acerca de los costos de reposición.

## EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN

Variación intermensual en %



Fuente: ICB Argentina en base a INDEC.



El mismo día que se conoció el dato, el Directorio del Banco Central de la República Argentina incrementó la tasa de LELIQs hasta 38% y las de pasivos pasivos hasta 32% (1d) y 36,5% (7d). De este modo, la tasa mínima garantizada de los plazos fijos subió a 37% para personas humanas menores a ARS 1 millón y 34% para el resto. Si bien la medida llega después del dato, daría toda la impresión de que la autoridad monetaria está tomando precauciones hacia adelante: la inercia que dejó octubre hizo que noviembre comience con niveles de inflación muy elevados también (por mediciones de alta frecuencia).

En relación a lo fiscal, durante la semana el Ministerio de Economía realizó la subasta a los fondos internacionales asignando los USD 750 millones prometidos en AL30 y AL35. Recibió ofertas para canjear por más de USD 2.400 millones, pero se apegó a lo anunciado y sólo otorgó USD 500 millones en AL30 y USD 250 millones en AL35. Considerando los precios de mercado de los activos entregados y los recibidos, la conversión se hizo a un dólar promedio ponderado de 153 (156 en AL30 y 148 en AL35). Por otro lado, el Tesoro realizó también la segunda colocación de las 5 que realizará en noviembre. El objetivo era renovar principalmente unos ARS 75.000 millones que vencían en letras (LEDE y LECER). Sin embargo, la demanda fue muy justa y con algo de prorrateo (nuevamente) en la parte larga de la colocación, apenas se pudieron absorber ARS 70.000 millones. De este modo, el saldo neto hasta el momento es levemente positivo, pero con una fuerte cantidad de vencimientos a venir en las próximas semanas.

## RESUMEN DE COLOCACIÓN DEL TESORO

En millones de ARS y TNA

INSTRUMENTO	VTO	MONTO INDICATIVO	OFERTADO	ADJUDICADO	PRORRATEO	ABSORCIÓN	TNA
LETRA PASE	29/1/2021	15.000	11.856	11.856	100%	11.949	37,30%
LETRA PASE	31/3/2021	10.000	2.513	2.513	100%	2.531	37,62%
BONO CER (T2X1)	17/4/2021	15.000	14.486	14.486	100%	16.855	1,35%
BONO CER (TX21)	5/8/2021	20.000	17.462	17.462	100%	21.576	1,65%
BONO CER (TX22)	18/3/2022	15.000	21.320	15.000	70%	17.646	2,00%
		<b>75.000</b>	<b>67.637</b>	<b>61.317</b>	<b>91%</b>	<b>70.557</b>	

Fuente: ICB Argentina en base a Ministerio de Economía.

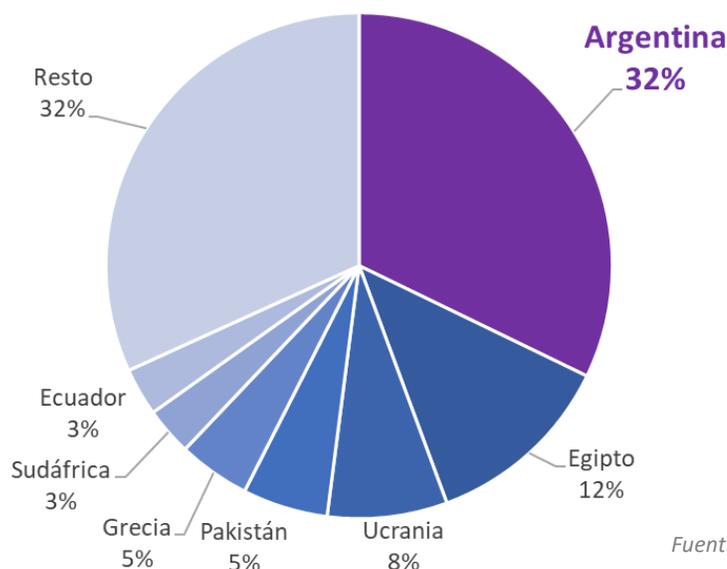


Por su parte, los bonos en dólares hard tuvieron otra buena semana en el exterior y el Riesgo País siguió su marcha bajista y cerró el viernes en 1.338 puntos base. En renta variable, el Merval medido en dólares CCL (implícito en el ADR de GGAL) hizo lo propio y escaló un 3% quedando al borde de los USD 340.

En último lugar, y como mencionábamos al comienzo, *durante la semana comenzaron las charlas con el FMI para solicitar una línea de facilidades y refinanciar el crédito Stand-By tomado por la gestión de Cambiemos*. Si bien todavía no hay detalles sobre la negociación, el ministro Guzmán se mostró muy firme en los medios sosteniendo que no habría más IFE y que hacia adelante la convergencia fiscal era prioridad. Este mensaje viene a colación de los pedidos que, muy probablemente, haga el FMI para otorgar la refinanciación. Del lado del organismo está claro que el crédito a Argentina no es un crédito más (de hecho, es por mucho el más importante que tienen en su capital flotante) y que el obrar del organismo entre 2018 y 2019 en el país fue sumamente cuestionable. *Por ello, y dado que beneficia a ambas partes, es de esperar que el acuerdo se rubrique de manera rápida*.

## COMPOSICIÓN DEL CAPITAL FLOTANTE DEL FMI

En % sobre el total prestado



Fuente: ICB Argentina en base a FMI.



## Estados Unidos

### Se consolida el sueño de la vacuna, pero al no tener certezas sobre el senado el mercado sigue con dudas

La semana bursátil en Estados Unidos comenzó con un nuevo y fuerte gap alcista producto de la noticia conocida en el pre-market del lunes en relación a que las pruebas de la tercera fase de la vacuna del laboratorio Pfizer habían conseguido niveles de éxito superior al 90%. Apenas un rato después de la apertura de la rueda americana los índices ya estaban entre 4% y 5% por encima de los cierres del viernes. En el caso del SPX, el principal índice a nivel mundial, alcanzaba un nuevo máximo histórico en la zona de USD 3.620. Sin embargo, desde allí se desató un fuerte sell-off que barrió la suba intradiaria y parte del gap alcista de comienzo de semana. Las bajas continuaron durante la semana, donde sólo puede negociarse activos al alza sostenida recién el viernes.

Como suele suceder habitualmente, las correcciones fueron asimétricas en los distintos índices: el NASDAQ cayó más fuerte, con lo que su recuperación sobre el cierre de la semana no logró dejar saldo positivo (-0,5%), mientras que en los casos del SPX y DJIA las bajas no fueron tan violentas y la recuperación del final les permitió conservar subas respecto del viernes anterior del 2% y 4%, respectivamente.

*Si bien la noticia de la vacuna es positiva para el mercado, los analistas están muy atentos también a lo que pasa con la carrera política por el senado.* Esta semana, de hecho, se confirmó que la supuesta “ola azul” de votos que le daría mayoría en ambas cámaras a Biden no fue tal. Con los números de los escrutinios realizados hasta ahora Biden tomó una clara ventaja para hacerse de la presidencia y mantener el control sobre la cámara de diputados. Sin embargo, y para sorpresa de muchos, en las elecciones para senadores la cosa luce bastante distinta: los republicanos hicieron muy buenas elecciones en estados claves y por el momento van a seguir controlando el senado.



## EVOLUCIÓN SEMANAL DE LOS ÍNDICES AMERICANOS

En % de variación acumulada desde el cierre de la semana anterior



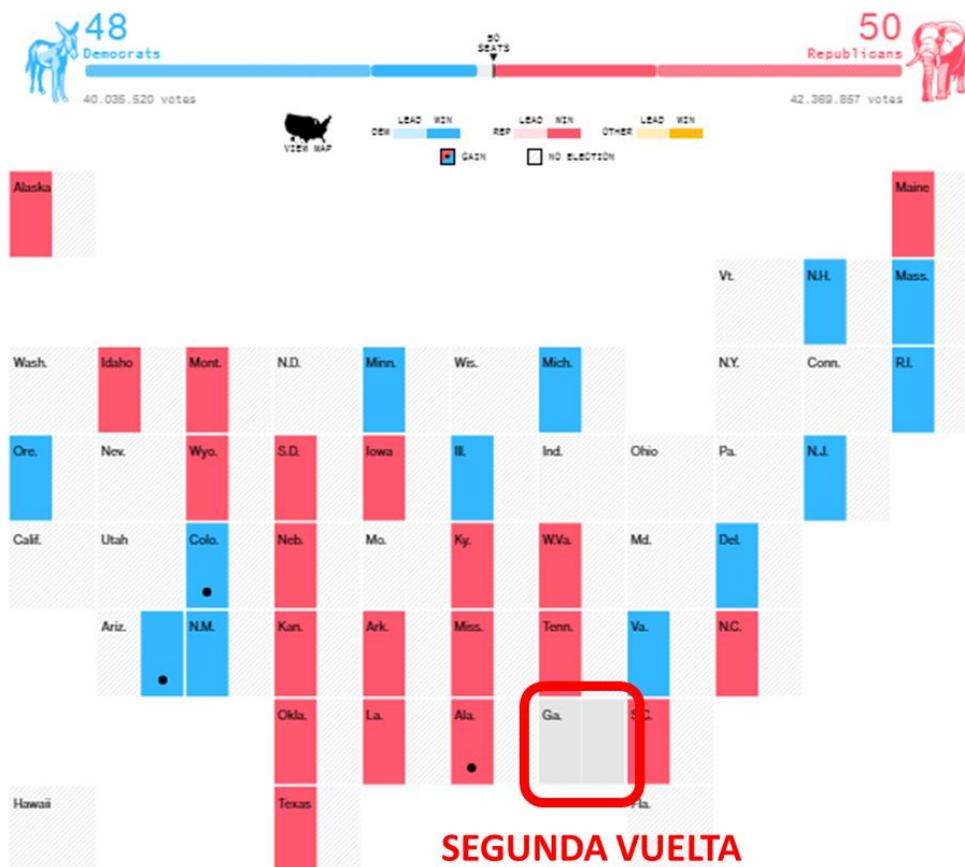
Fuente: ICB Argentina en base a TradingView y Finviz.

El principal foco de tensión sucedió esta semana al conocerse los resultados definitivos de Georgia, el estado que faltaba contar. El problema es que, de las 100 bancas del senado, los republicanos ya tienen 50, mientras que los demócratas sólo 48 y las 2 bancas restantes (las de Georgia) no se pudieron definir en esta elección debido a que ningún candidato a senador obtuvo más del 50% de los votos (requisito puntual del estado). De esta manera, *durante el comienzo de la semana se confirmó que habrá que realizar dos "segundas vueltas" para definir ambas bancas y las mismas se realizarán el 5 de enero del 2021.* Peor aún para Biden, según los números actuales la posibilidad de que los demócratas ganen ambas bancas es casi nula. Vale destacar que: 1- La elección en enero puede cambiar dado que ahora todo el electorado de



Georgia sabe que no es simplemente una elección estadual, sino que definirán el futuro del congreso de la nación y 2- Los demócratas empatando en 50 senadores contarán con la ventaja de que la presidenta del Senado será la vicepresidenta Kamala Harris, quien desempataría las votaciones.

**MAPA PARCIAL DEL SENADO EN ESTADOS UNIDOS**



**SEGUNDA VUELTA**  
**05/01/2021**

Fuente: ICB Argentina en base a Bloomberg.



*Vale destacar que la principal puja en torno al congreso vendrá, principalmente, por la intención de Biden de sancionar un segundo paquete de incentivos fiscales.* Sin mayoría en las dos cámaras dicho paquete tiene que ser aprobado por los republicanos que, hasta el momento, ofrecieron sólo USD 1,8 trillones desde el actual ejecutivo, pero -peor aún- la posición de los senadores es aún más dura. Si bien en principio se hablaba de que aprobarían un programa en torno a USD 1 trillón, las últimas noticias respecto del éxito de los testeos de la vacuna los motivó a bajar ese número a un valor de USD 600/850 billones.

*En materia de datos, la semana vino con dos señales negativas:* el jueves se conocieron los datos de IPC para el mes de octubre y la variación interanual del índice (sin alimentos, ni energía) arrojó una suba de sólo 1,6% contra el 1,8% esperado y el 1,7% del mes anterior. Esta desaceleración en precios es algo que el mercado mira con bastante atención porque marca el pulso de la demanda de bienes y servicios en la economía. Finalmente, el viernes se conoció otro dato malo: la confianza del consumidor de Michigan para noviembre cayó a 77 (el dato es preliminar) desde el nivel de 81,8 en octubre. El mercado espera un dato en torno a 82.

En relación al mercado de divisas, *el DXY sintió las dudas del sell-off del comienzo de semana y se fortaleció.* Sumó 0,4% y quedó por encima del valor de 92,70. Si bien el comportamiento en los distintos pares fue mixto, contra el que más avanzó fue contra el Euro. En otros cruces, como contra la Libra, el movimiento fue opuesto.



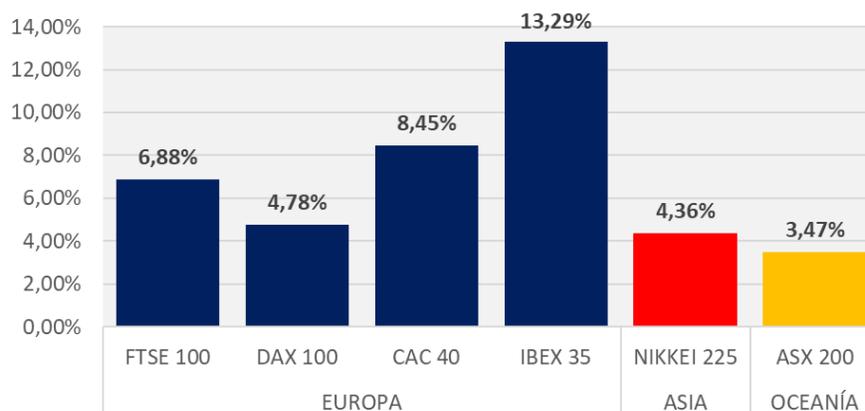
## Resto del Mundo

### Lagarde le dijo al mercado lo que el mercado europeo quería escuchar: va a haber acción en diciembre y los estímulos en 2021 no se tocan, incluso si hay vacuna

La noticia de la vacuna en USA (ver aparte) y la ronda de conferencias de C. Lagarde (ECB) disociaron la dinámica del resto del mundo respecto de los índices americanos. *Los rebotes siguieron sintiéndose con fuerza en las principales plazas europeas, asiáticas y oceánicas. La principal "buena nueva" vino de la mano de las declaraciones de Lagarde: la presidenta del ECB ratificó que en diciembre tomará acciones de política monetaria y despejó las dudas hacia 2021.* En relación a esto último afirmó que los estímulos fiscales y monetarios van a continuar durante el año que viene, incluso en un escenario donde la vacuna sea aplicada de manera masiva y la economía tienda a normalizarse. Esto trajo mucha calma y optimismo entre las plazas europeas, dado que luego del retorno a fases restrictivas, por la "segunda ola" de Covid-19, la discusión había girado hacia el "día después" y el miedo al retiro anticipado de incentivos era la principal señal de alerta. El mensaje de los bancos centrales al respecto fue claro y el mercado siguió rebotando con fuerza toda la semana, incluso ante las bajas en Estados Unidos.

#### VARIACIÓN SEMANAL DE ÍNDICES SELECCIONADOS

En % de variación desde el cierre del viernes anterior



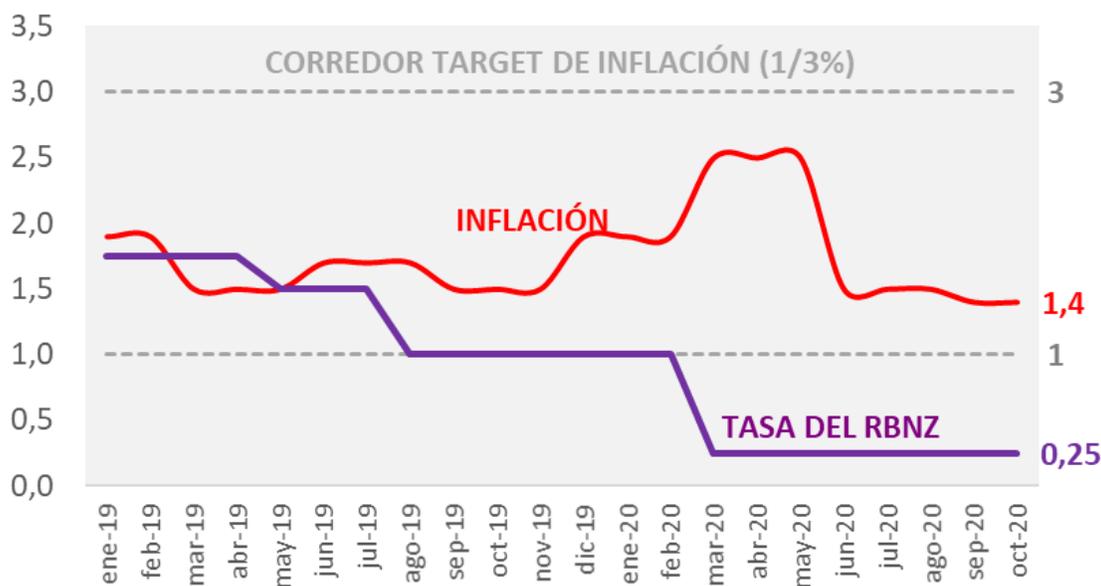
Fuente: ICB Argentina en base a Yahoo Finance.



En materia de política monetaria durante la semana tuvimos, aparte de las declaraciones bullish de Lagarde, meeting en el RBNZ. La expectativa alrededor de esta definición era bastante en Asia y Oceanía producto de que la autoridad neozelandesa suele ir en línea con las políticas que toma su par australiana que, vale recordar: la semana pasada había sorprendido al mercado con baja de tasas y un nuevo programa de emisión (por AUD 100.000 millones). *Si bien el board del RBNZ decidió mantener la tasa de referencia (Official Cash Rate, OCR) en 0,25% y el programa de emisión Large Scale Asset Purchase (LSAP) en NZD 100.000 millones, el cuál ya tuvo un salto este año desde los NZD 60.000 millones originales; anunció el comienzo de un nuevo programa de facilidades en diciembre para bancos llamado Funding for Lending Programme (FLP) que será (en principio) por un importe de NZD 28.000 millones.*

## EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN, TASA Y TARGETS DEL RBNZ

En % anuales



Fuente: ICB Argentina en base a RBNZ.



Finalmente, *los commodities tuvieron una semana mixta y las subas de los últimos meses comienzan a encontrar un techo en la fortaleza mostrada por el índice dólar por debajo de la zona de 93*. Si se compara la evolución del valor de la moneda americana contra el índice de *commodities* de Bloomberg, puede observarse que la relación llegó a una zona compleja donde la continuidad de las subas en los productos primarios dependerá de un nuevo movimiento bajista en el dólar. En principio, lo relevante para que eso suceda será una definición alcista en los índices americanos o la confirmación de un segundo paquete de estímulos fiscales, con su consecuente emisión monetaria. Vale destacar que los rebotes desde los mínimos post-Covid no han sido homogéneos: *el petróleo fue el que más rebotó luego de los valores registrados en abril, con el cierre de posición en valores negativos; seguido de los metales (por el rally del oro y la plata) y por último los agrícolas. Dado ese desempeño, de aquí en adelante los agrícolas lucen como los commodities con mayor capacidad de recorrido*.

## EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE COMMODITIES DE BLOOMBERG Y EL ÍNDICE DÓLAR

En % de variación desde mínimos post-Covid





## EL TABLERO SEMANAL

PANEL FOREX	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
DOLLAR INDEX	92,72	0,42%	-3,81%
EURUSD	1,18	-0,29%	5,72%
USDJPY	104,60	1,25%	-3,93%
GBPUSD	1,32	0,35%	0,61%
AUDUSD	0,73	0,21%	3,89%

PANEL CRIPTOS	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
BTCUSD	16.341,01	5,29%	127,16%
ETHUSD	471,58	5,68%	263,84%

PANEL COMMODITIES	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
PETRÓLEO	40,12	7,30%	-34,29%
ORO	1.888,20	-3,31%	24,26%
PLATA	24,76	-3,66%	38,88%
SOJA	1.141,00	3,92%	21,00%
AZÚCAR	14,90	-0,20%	11,03%
CAFÉ	112,15	2,19%	-13,53%

PANEL INDEXS	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
SPX 500	3.585	2,16%	10,97%
DJIA	29.480	4,08%	3,30%
NASDAQ 100	11.829	-0,55%	31,84%
VIX	23,10	-7,08%	67,63%
FTSE 100	6.316	6,88%	-17,13%
DAX 100	13.077	4,78%	-1,30%
CAC 40	5.380	8,45%	-10,00%
IBEX 35	7.784	13,29%	-18,49%
NIKKEI 225	25.386	4,36%	7,31%
ASX 200	6.405	3,47%	-4,17%

PANEL ARGY	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
DÓLAR OFICIAL (MAYORISTA)	79,75	0,82%	33,15%
DÓLAR CCL	146,55	-0,30%	96,95%
BRECHA	84%	-2,07	59,53
MERVAL en ARS	49.978	3,06%	19,93%
MERVAL en USD CCL (ggal)	339	5,73%	-39,47%
RIESGO PAÍS	1.338	-3,81%	-31,28%
Tasa PF BNA	37	3,00	0,00
Bonos en ARS (TO21)	59,12	2,24	-54,49
Spread Bonos CER (TC21)	3,86	0,53	-44,38
Inflación BEP	55,26	1,71	-10,11



## LO DESTACADO DEL CALENDARIO DE LA SEMANA QUE VIENE

### LUNES

Hora Argentina	País	Indicador
5:40	Australia	Discurso de P. Lowe y RBA minutas

### MARTES

Hora Argentina	País	Indicador
10:30	Estados Unidos	Ventas minoristas
11:00	Reino Unido	Discurso de Bailey (BoE)
16:00	Canadá	Discurso de Macklem (BoC)
19:00	Australia	Discurso de P. Lowe (RBA)

### MIÉRCOLES

Hora Argentina	País	Indicador
4:00	Reino Unido	Dato de IPC (oct)
10:30	Canadá	Dato de IPC del BoC
21:30	Australia	Datos de empleo (oct)

### JUEVES

Hora Argentina	País	Indicador
21:30	Australia	Ventas minoristas
22:30	China	Decisión de tasas del PBoC

### VIERNES

Hora Argentina	País	Indicador
10:30	Canadá	Ventas minoristas