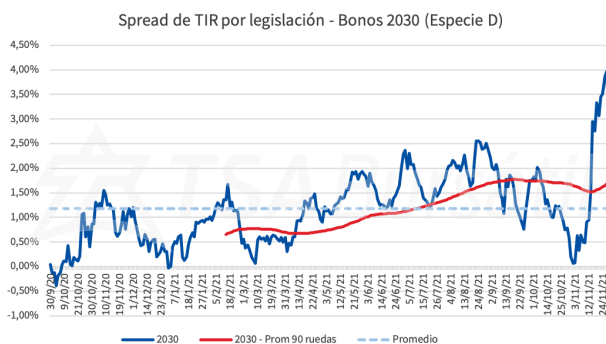


Temas destacados

- La Fed de Estados Unidos confirmó el inicio del tapering para mediados de noviembre. A su vez, Jerome Powell fue nominado para su segundo mandato al frente de esta institución, que debate sobre el incremento de las tasas de interés para el próximo año.
- La aparición de “Ómicron” en Sudáfrica, una nueva variante de Covid-19, plantea interrogantes sobre su posible propagación y genera incertidumbre en los mercados globales.
- En el plano local, las elecciones legislativas captaron toda la atención y la oposición se posicionó sobre el oficialismo. Alberto Fernández comunicó que se enviaría un plan económico plurianual al Congreso para cerrar un acuerdo con el FMI.
- La incertidumbre sobre el acuerdo con el FMI arrastró a los activos locales a la baja: medido en CCL con AL30, el S&P Merval retrocedió -25,93% desde el 12 hasta el 26 de noviembre, mientras que, en promedio, los bonos en dólares ley extranjera cayeron -4,34%, y los ley local -15,33%.

El gráfico del mes



En noviembre, el diferencial entre la TIR del AL30D y del GD30D se ubicó en máximos desde la última reestructuración de deuda.

Principales indicadores

Tipo de cambio & Tasas de interés			
	Nivel	Noviembre	YTD
BCRA A3500	100,93	1,21%	19,94%
Dólar Bolsa	200,68	12,02%	43,41%
Dólar CCL	197,58	10,35%	40,95%
Futuros DLR RFX Dic.	105,05	-2,63%	19,92%
Tasa Badlar	34,13%	0,00%	-12,50%

Mercado local			
	Nivel	Noviembre	YTD
S&P Merval	79.315,79	-5,08%	54,83%
S&P Merval (USD)	369,17	-7,70%	2,72%
Índice RFX 20 Spot	104.043,82	-6,43%	52,18%
Futuros RFX 20 Dic.	108.100,00	-10,73%	40,39%
Índice Gral. De Bonos IAMC	44.062,27	-3,53%	20,57%

Mercados internacionales			
	Nivel	Noviembre	YTD
STOXX Global 1800 USD	569,52	-2,26%	14,43%
S&P 500	4.562,88	-0,92%	21,48%
Bloomberg Commodity Index	95,80	-7,31%	22,73%
MSCI Emerging Markets ETF	48,84	-4,08%	-5,48%
JPM EM High Yield Bond ETF	42,37	-3,10%	-8,60%

Divisas & Criptomonedas			
	Nivel	Noviembre	YTD
Índice DXY	95,99	1,99%	6,73%
Euro	1,13	-1,91%	-7,15%
Real brasileño	5,62	-0,30%	8,22%
Bitcoin	57.603,64	-5,03%	98,72%
Ethereum	4.657,67	9,80%	530,38%

La editorial

Uno de los principales desafíos de corto plazo para Argentina es reestructurar el actual SBA (Stand-By Arrangement) con el FMI por un EFF (Extended Fund Facility). La diferencia principal radica, particularmente, en el período de repago. El préstamo actual prevé que se comience a cancelar capital entre 3 ¼ y 5 años, mientras en un EFF se realiza en cuotas entre los 4 ½ y 10 años, con pagos en 12 cuotas semestrales iguales.

En Argentina, el último informe trimestral de deuda contempla desembolsos sólo por pagos de capital del SBA por 17.892 millones de dólares en 2022, 18.975 millones en 2023 y 4.867 en 2024. Dado que el actual nivel de reservas internacionales netas del BCRA se estima entre 4.000 y 6.000 millones de dólares, sería preciso una performance más que extraordinaria de la balanza de pagos [para cumplir con estas obligaciones](#), sin recurrir a fuentes de financiamiento alternativas. En este sentido, es preciso pensar un nuevo esquema de pagos que permita despejar el horizonte de corto plazo de necesidades financieras para enfocarse en el crecimiento económico y reinsertar al país en los mercados internacionales.

Tras conocerse que los resultados de las elecciones legislativas a nivel nacional fueron similares a los de las PASO, Alberto Fernández anunció que en la primera semana de diciembre se enviaría al Congreso un proyecto de ley que incluiría un programa económico plurianual. Este reflejaría los entendimientos alcanzados, por ahora, entre el ministro Guzmán y el FMI.

Los analistas sostienen que lo más probable es “un acuerdo liviano” entre Argentina y el FMI.

acuerdos EFF las reformas implican una modificación y, a veces, revisión del sistema de pensiones, laborales y reestructuraciones de deuda pública con el sector privado.

A pesar de esto, los analistas sostienen que lo más probable es “un acuerdo liviano”. Destacan que sería poco previsible enfrentar una nueva reestructuración de deuda pública (aunque los precios actualmente parecen descontarlo), considerando que ya tuvo lugar el año pasado. A su vez, los comentarios de mercado apuntan a más que una “reforma fiscal”, donde se observará una reducción gradual del déficit fiscal de la mano de una segmentación en las tarifas de servicios públicos y, posiblemente, suba en recaudación tributaria. Dicho esto, como para el 2021 se espera que el déficit fiscal primario, según estimaciones privadas, se ubique entre -3,3% y -3,5% del PBI (por debajo de lo previsto en el presupuesto 2021, en -4,5% del producto), el objetivo trazado para 2022 probablemente se negociaría en la zona de -2,5% (inferior al -3,3% previsto en el presupuesto), con vistas a converger al equilibrio primario en 2024.

Finalmente, poco se discutió sobre reformas previsionales y laborales. Consideramos que no estarán contempladas en el programa económico asociado al EFF, debido a los costos políticos, y más en contexto de pandemia. Sólo quedaría pendiente una normalización del mercado de cambios, donde no es probable un retiro de los controles en el corto y mediano plazo y se negocien cuestiones como competitividad del tipo de cambio real y la necesidad o no de una depreciación, reglas para intervención en los mercados y posibilidad de un desdoblamiento cambiario.

La formalización de la existencia actual de [múltiples tipos de cambio](#) es un anacronismo (por ejemplo, un “dólar comercial” y “dólar financiero”), históricamente sólo ha sido útil para descomprimir presiones en el corto plazo. Sumado al hecho de que las depreciaciones de “salto discreto” o “big-bang” están asociadas a caídas significativas en el producto, la inversión y consumo en el mismo año en que son practicadas, todo apunta a que sólo veremos una aceleración en el “crawling-peg” del tipo de cambio oficial en vistas de cerrar gradualmente la brecha con los dólares financieros.

Sin embargo, el principal límite a esta estrategia en el marco actual es la disponibilidad de reservas internacionales. Con el ingreso de los dólares de la cosecha fina, el gobierno buscaría “surfear” los próximos meses bajo el esquema actual, quizás intentando alinear la tasa de depreciación a la inflación en 2022.

Cuando las únicas y principales fortalezas del mercado local parecen ser las [deprimidas valuaciones](#), el “programa económico plurianual” y el acuerdo con el FMI se perfilan como catalizador más importante en los precios. Siendo que el “deadline” se marcó para la próxima semana, el punto de partida será la reacción de la oposición que debe acompañar el programa en el Congreso y la dinámica de los acciones y bonos en este proceso.

Términos y condiciones

El presente fue elaborado con fines informativos: No constituye una oferta de compra ni una solicitud para vender, tampoco la base de cualquier contrato o compromiso alguno que se adopte en materia de inversión. La información y declaraciones expuestas corresponden a la fecha de confección y fueron obtenidas de fuentes públicas que se consideran confiables, pero que no han sido independientemente verificadas, no existiendo garantías y no aceptando responsabilidad en cuanto a su exactitud e integridad. Transatlántica S.A. Bursátil, Agente Liquidación y Compensación N° 112 de la CNV - Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI N° 68 de la CNV, en adelante “TSA Bursátil”, no será responsable de daños o perjuicios que el usuario pudiera sufrir derivados del acceso, uso o mala utilización de los contenidos, ni por eventuales daños patrimoniales. Este documento no es para circulación pública: Se prohíbe la copia, duplicación, redistribución, comercialización o cualquier actividad que se pueda realizar con los contenidos, aun citando las fuentes, salvo consentimiento expreso de TSA Bursátil. En los casos en que se autorice, el usuario deberá citar al autor y no modificar este material. [Ver los Términos y Condiciones completos.](#)