

INFORME DE MERCADO

Noviembre 2021

Pensando en el futuro

Resumen Ejecutivo

CONTEXTO INTERNACIONAL: “Business as usual”.

Finalmente la Reserva Federal anunció la reducción del ritmo de compra de activos tan esperada. Igualmente, la tónica sigue siendo de tranquilidad y análisis de los datos para los próximos movimientos. Discutimos el significado de la palabra “transitoria” cuándo nos referimos a inflación y una mirada más de largo plazo respecto de la tasa. Por último, el real brasileiro sigue bajo presión y los activos del país vecino fueron de los más castigados desde junio de este año.

- La Reserva Federal anunció una baja de US\$ 15.000 mm en el ritmo de compra de activos.
- Saludables datos de empleo contrastan con un PBI del 3er trimestre que vino por debajo de lo esperado.
- El BRL testea la resistencia en R\$ 5.65.

CONTEXTO LOCAL: En el ojo de la tormenta

Entendemos que el evento electoral del próximo fin de semana es solo el puntapié inicial de una serie de discusiones que darán lugar a un nuevo programa económico. Las elecciones legislativas “per se” no tienen un impacto directo en la política económica, por lo tanto, es esperable que los consensos necesarios para un acuerdo con el FMI se logren entrado el 2022. Los inversores siguen privilegiando posiciones defensivas.

- Sigue presente la volatilidad en el tipo de cambio y el apetito por cobertura.
- Sigue presente la divergencia entre acciones y bonos.
- Algunos inversores se empiezan a preguntar por las paridades de los bonos en pesos.

PENSANDO EN EL FUTURO

10 de noviembre de 2021

Mensual NOVIEMBRE

[Ver Informe Mensual anterior](#)



CONTACTO
Trading Desk

+54 11 52380280
info@bindinversiones.com.ar

CONTEXTO INTERNACIONAL: “Business as usual”

Transitando la post-pandemia: Los mercados parecen vivir una suerte de narrativa de “Ricitos de Oro” (Goldilocks Economy) con un *twist* de inflación exógena. La denominada “inflación transitoria” expresión utilizada por la Reserva Federal de los EE.UU. sigue experimentando datos alejados a los objetivos de la política monetaria pero todavía existen algunas razones para entender que es normal que así lo sea. Es decir, el error en esa denominación es que **el mercado interpretó la palabra “transitoria” cómo algo breve o de corta duración cuándo lo más acertado hubiese sido decir “anormal”, “pandémica”, “exógena” en referencia a la externalidad del fenómeno.**

En esa clave se puede entender que si bien la Reserva Federal está revisando su postura acomodaticia, por ahora los cambios en el sendero de tasas esperadas (“Dot Plot”) y la decisión de reducción de la hoja de balance está en línea con lo esperado por el mercado. De ninguna manera se puede hablar de una postura agresiva (*hawkish*) o de foco enteramente en los precios. En el comité abierto del mes de noviembre, se definió disminuir el ritmo de compras mensuales en US\$ 15.000 mm en los dos últimos meses del año (US\$ 10.000 mm en bonos del tesoro y US\$ 5.000 mm en activos respaldados por hipotecas). **Habrà que ver que sucede luego de diciembre, con un objetivo que podría cambiar mes a mes en función del contexto.**

La curva y las tasas: Luego de conocerse la decisión de la Reserva Federal y más allá de los saludables datos de empleo (nóminas no agrícolas 531k, tasa de desempleo 4,6%), los bonos americanos a 10% años volvieron a ubicarse por debajo del 1,50% anual de rendimiento y le da cierto crédito a la autoridad monetaria de EE.UU. Asimismo, hay una discusión mucho más profunda que subyace a esta idea que tiene que ver con la tasa neutral de política monetaria y los factores de producción en la economía americana. Sin ánimos de profundizar (para quien le interese, le recomendamos [este podcast](#)), la productividad del factor capital ha aumentado consistentemente en los últimos 40 años, además de una capacidad ociosa “oculta” que hace de la economía americana un modelo muy flexible que compensa menos a los dólares libre de riesgo. **Se suma una mirada algo más prudente de corto plazo de la Reserva Federal más factores estructurales de largo plazo que contienen la tasa real en niveles de -1% anual.**

R-STAR FOR THE UNITED STATES
LW Estimation



Source: Laubach and Williams (2003).
Note: We plot estimates of the natural rate of interest (r-star) along with those for the trend growth rate of the U.S. economy, a source of change driving r-star.

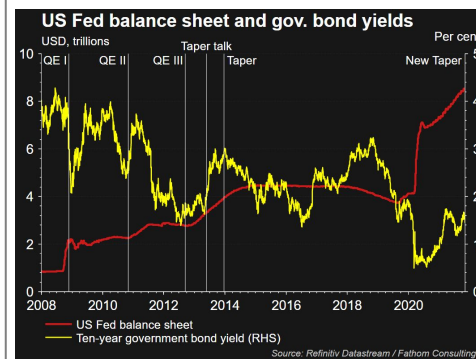
Fuente: Fed NY y BIND Inversiones.

PENSANDO EN EL FUTURO

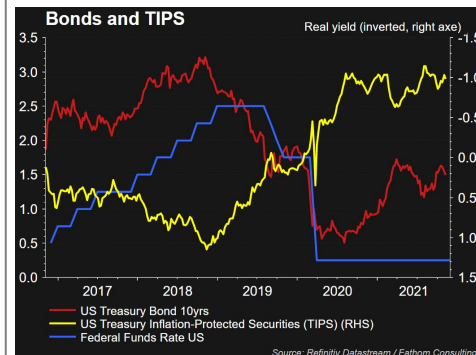
10 de noviembre de 2021

Mensual NOVIEMBRE

[Ver Informe Mensual anterior](#)



Fuente: Refinitiv y BIND Inversiones.



Fuente: Refinitiv y BIND Inversiones.

 **CONTACTO**
Trading Desk

+54 11 52380280
info@bindinversiones.com.ar

Mientras tanto, continúa la temporada de balances del tercer trimestre del año con sorpresas positivas en ganancias en torno al 11%, con aproximadamente el 72% de las compañías del S&P500 habiendo reportado. Sin dudas, otro trimestre de **excelente desempeño para las empresas, pero que muestra que poco a poco las sorpresas van convergiendo al promedio histórico. No nos olvidemos de que muchas veces los balances suelen mirar por el espejo retrovisor.** El dato de PBI correspondiente al 3T21 finalmente fue por debajo de lo esperado con un crecimiento del 2.0% anual (vs 2.6%) en donde el componente de consumo (PCE) fue el más cayó en su contribución al crecimiento. La administración Biden, intentará finalizar el año con el plan de infraestructura de US\$ 550.000 mm convertido en ley (fue aprobado por diputados y falta el senado) y debería resolver la problemática del techo de la deuda para el mes de diciembre. La “economía verde” y el plan de infraestructura son las dos cartas fuertes que moldearon la campaña del Presidente de los EE.UU.



Fuente: Refinitiv Datastream y BIND Inversiones.

Para terminar esta sección internacional, damos una breve mirada a nuestro país vecino Brasil. La incertidumbre política de cara a los comicios de 2022 aumenta y con ella, los cambios abruptos en el régimen macroeconómico. El BRL se ha depreciado desde los R\$/US\$ 5,0 hasta los R\$/US\$ 5,6, mientras que el EWZ se desplomó desde los US\$ 41,85 hasta los US\$ 29,32. En los últimos años, la agenda de reformas en el país vecino fue interesante pero también es cierto que en términos de crecimiento el desempeño de la economía no fue espectacular, en parte por un contexto internacional que no favoreció a la economía brasileña. Seguiremos de cerca la evolución de la economía en el país vecino por dos motivos: primero, porque es nuestro principal socio comercial y nuestra economía está estrechamente vinculada; segundo, **nos interesa ver cuándo se da la reversión de los flujos, con activos que lucen baratos pero que tienen algunos meses más para hacer piso y recuperar apetito en el futuro.**

PENSANDO EN EL FUTURO

10 de noviembre de 2021

Mensual NOVIEMBRE

[Ver Informe Mensual anterior](#)



Fuente: Refinitiv y BIND Inversiones.



Podcast recomendado

[Odd-Lots Podcast: Inflación “Big Difference Between Now and 70s”](#) por Bloomberg



CONTACTO Trading Desk

+54 11 52380280

info@bindinversiones.com.ar

CONTEXTO LOCAL: En el ojo de la tormenta

A diferencia de los retornos que son independientes, la volatilidad está “clusterizada” lo cual implica que a periodos de baja volatilidad, le suelen seguir periodos de baja volatilidad y viceversa. En este sentido, la incertidumbre sobre el **tipo de cambio se encuentra en un período de alta volatilidad y los factores que nos lleven a cambiar de régimen no están del todo claros en el corto plazo**. Si bien el primer evento que aparece en el calendario son los comicios del 14 de noviembre, una elección legislativa no tiene un impacto directo en la política económica. Es decir, vemos el evento del próximo fin de semana cómo el puntapié inicial de una serie de discusiones que llevarán su tiempo y conduzcan al restablecimiento de un programa económico, es esperable en tal caso que el acuerdo con el FMI llegue pasados los primeros meses del 2022. Sería improbable ver un cambio muy disruptivo a días de la elección.

Índice de TCRM vs TC Implícito



Fuente: Refinitiv, Byma y Bind Inversiones

La discusión central que ocupa la agenda es cuál es el valor del dólar y aquí nos encontramos en miradas contrapuestas. Por un lado hablamos del **tipo de cambio real multilateral (TCRM) como medida de competitividad de la moneda en relación a nuestros socios comerciales**, mientras que del otro lado de la mesa está la cotización “libre” o tipo de cambio implícito que es el que se transa con valores negociables como válvula de escape a las restricciones de capitales. De la diferencia de ambos, surge la llamada “brecha cambiaria” que en este caso refleja el mencionado contrapunto. En términos históricos, el TCRM calculado con el tipo de cambio BCRA 3500 se encuentra en niveles razonables y no demasiado lejos de los saltos de 2018 y 2019, por arriba del promedio previo a abril de 2018. Es decir, en condiciones normales debería funcionar.

PENSANDO EN EL FUTURO

10 de noviembre de 2021

Mensual NOVIEMBRE

[Ver Informe Mensual anterior](#)

Índice de Tipo de Cambio Real



Fuente: BYMA y Bind Inversiones

Índice Confianza en el Gobierno
(base 100, proxy oficialismo)



Fuente: UTDT, 1816 Research y BIND Inversiones.

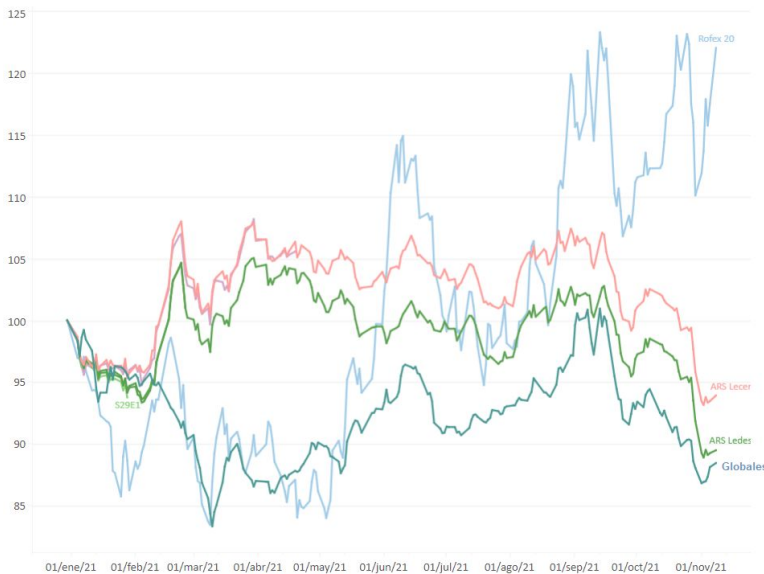


CONTACTO
Trading Desk

+54 11 52380280
info@bindinversiones.com.ar

El problema es que, si bien se pueden establecer algunas similitudes con períodos previos (por ejemplo 2014-2015), muchas variables económicas hacen que los márgenes de acción sean más acotados y los movimientos más contundentes. Por mencionar algunos puntos, la inflación de 3 meses anualizada era del 25% y ahora estamos más cerca del 50% anual, el ratio de deuda sobre PBI era del 45% mientras hoy estamos por arriba del 90% y podríamos continuar para marcar que la situación actual está algo más deteriorada. **Es decir, las condiciones actuales exigen un TCRM a un nivel más competitivo que en el pasado. De realizarse las correcciones necesarias es plausible que el tipo de cambio implícito y el oficial se encuentren en algún lugar en el medio.**

Índice Retorno Total USD



Fuente: Plataforma 1816 Research.

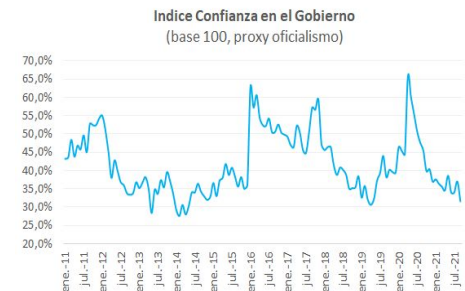
Sigue presente la divergencia en los retornos de las diferentes clases de activos mientras que las acciones han experimentado una notable recuperación desde el mes de mayo, los bonos globales siguen sin levantar cabeza acercándose a paridades de torno 30%. Con el complejo panorama monetario, las preguntas por las paridades y los diferentes escenarios también se empiezan a realizar por los bonos en pesos. Resulta difícil visualizar una película en la cual acciones y bonos van por caminos diferentes y eso es sostenible en el tiempo. **Si es cierto que muchos de los papeles vinculados al sector de la economía real pueden proveer en el corto plazo cierta protección a la inflación y por esta razón cotizar con alguna prima por algún tiempo.** La segmentación del mercado y sus regulaciones, muchas veces llevan a tener que comprar “lo menos malo” a los inversores institucionales.

PENSANDO EN EL FUTURO

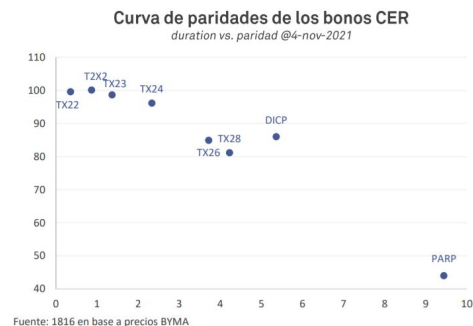
10 de noviembre de 2021

Mensual NOVIEMBRE

[Ver Informe Mensual anterior](#)



Fuente: 1816 Research, BCRA y BIND Inversiones.



Fuente: 1816 en base a precios BYMA



CONTACTO
Trading Desk

+54 11 52380280
info@bindinversiones.com.ar



Para más información, por favor contactarnos a:



info@bindinversiones.com.ar



Trading Desk +54 11 52380280



Buscá nuestro nuevo chat en **inversiones.bind.com.ar**
o escribinos al Whatsapp **+54 9 11 3420-9812**

INDUSTRIAL VALORES S.A.- Agente de Liquidación y Compensación (Categoría Propio) Nro 153 Registrado en la CNV, la marca registrada "BIND Inversiones" resulta comprensiva, al solo efecto publicitario y/o promocional de las actividades comerciales desarrolladas por parte de INDUSTRIAL VALORES S.A, sociedad registrada ante CNV bajo la categoría de Agente de Liquidación y Compensación Propio REG. 153, Agente BYMA 122 e INDUSTRIAL ASSET MANAGEMENT S.A, sociedad registrada ante la CNV bajo la categoría de Agente de Administración de productos de inversión colectiva de Fondos Comunes de Inversión: Reg.27 se deja asentado que ambas sociedades operan de forma autónoma, y respecto a productos financieros, diversos en materia de asesoramiento, administración y gestión de operaciones de inversión en el mercado de capitales.

La información proporcionada en el presente informe no está destinada a su distribución o uso por ninguna persona o entidad de cualquier jurisdicción o país donde dicha distribución o uso sea contraria a las leyes o regulaciones vigentes. Aunque la información contenida en el mismo se considera precisa, puede contener imprecisiones técnicas o errores tipográficos. Asimismo, cualquier información o estimación vertida puede ser modificada sin previo aviso. Se aconseja a los clientes verificar esta información en forma independiente, a los efectos de encontrarse en condiciones de tomar una decisión basada en la misma. Ni la información, ni las opiniones contenidas en el informe constituyen una oferta de servicios, invitación y/o recomendación por parte de BIND INVERSIONES, para comprar o vender valores, futuros, opciones u otros instrumentos financieros y/o prestar asesoramiento de servicios o inversión. La información proporcionada no tiene por objeto proveer los fundamentos para la realización de ninguna evaluación crediticia o de otro tipo y bajo ningún concepto podrá entenderse que BIND INVERSIONES asegura y/o garantiza resultados de una posible inversión. El destinatario de la información proporcionada deberá evaluar por sí mismo la conveniencia de la inversión en los diversos productos financieros y deberá basarse en la investigación personal que considere pertinente realizar y, eventualmente, contactar al personal idóneo de BIND INVERSIONES.