



RESUMEN

- Los bonos en dólares cerraron el martes con ligeras subas, después de las fuertes bajas de las cotizaciones luego de las elecciones de noviembre.
- En este sentido, el riesgo país medido por el EMBI+ Argentina se ubicó en los últimos días del mes cerca de los 1718 puntos básicos, disminuyendo 194 unidades (-10,1%) desde noviembre.
- El índice S&P Merval cerró en 83.869,82 puntos, ganando en el mes 5,7% en pesos, y un +12,6% valuado al dólar CCL.

Operaciones

operaciones@lbo.com.ar

Mercado de Capitales

inversion@lbo.com.ar

Granos

granos@lbo.com.ar

LBO S.A.

[@LBOSBSA](#)

Tel: +54 341 529 9999

www.lbo.com.ar

ARGENTINA: ESCENARIO MACRO Y MONETARIO

El déficit primario acumulado a noviembre fue de 2,1% del PBI

El Sector Público Nacional (SPN) registró en noviembre un déficit primario de ARS 134.653 M y un déficit financiero de ARS 242.089 M. De esta manera, al mes de noviembre se acumula un déficit primario de ARS 911.298 M (-2,1% del PIB) y un déficit financiero de ARS 1.579.888 M (-3,7% del PIB), luego de excluir los ingresos extraordinarios correspondientes a los DEG.

Recaudación fiscal creció 59,5% nominal en noviembre (AFIP)

La recaudación de noviembre estuvo por encima de la inflación incrementándose 59,5% YoY (según la AFIP), impulsada por el desempeño de los tributos del comercio exterior (Derechos de exportación +95,4% YoY) y los recursos de la Seguridad Social (+69,7 YoY). Ambos conceptos presentaron una aceleración en el margen. Los tributos ligados a la actividad económica también contribuyeron en dicho crecimiento (+61,5% YoY). Dentro de este grupo, se observaron incrementos en el IVA (55,4% YoY), el impuesto a los Combustibles (65,3% YoY), los impuestos Internos Coparticipados (55,8% YoY) y el Impuesto a los Créditos y Débitos (58,7% YoY).

Liquidación de divisas del agro se incrementó 17,7% YoY en noviembre

De acuerdo a la Ciara-CEC, la liquidación de divisas por parte del sector agroexportador registró una contracción en noviembre de 15,4% MoM, pero con una expansión de 17,7% YoY, al ubicarse en los USD 2.043 M. El ingreso de divisas acumulado de la agroexportación en los primeros once meses del año alcanzó los USD 30.130 M reflejando un incremento del 62,1% en relación con el mismo período del año pasado. El monto de noviembre pasado resulta récord para ese mes en las estadísticas desde comienzos de este siglo.

Depósitos en dólares cayeron USD 761 M en noviembre

Según privados, los depósitos en dólares cayeron aproximadamente USD 761 M en noviembre, con lo cual registraron una contracción de 4,7% siendo el mayor monto desde el mes de octubre de 2020 (-USD 1.476 M), mes de alta inestabilidad cambiaria. Los depósitos en divisas cayeron en un total de USD 424 M en los últimos tres días hábiles del mes.

Argentina pagó el 22 de diciembre USD 1.880 M al Fondo Monetario Internacional, dicho pago fue realizado con Derechos Especiales de Giro observando la caída en las Reservas Internacionales del BCRA.

Canasta Básica Total y Alimentaria crecieron 42,8% y 47,1% (INDEC)

La Canasta Básica Total (CBT) registró en noviembre un aumento de 2,1% MoM y 42,8% YoY, de acuerdo a datos del INDEC. Así, el ingreso necesario de una familia tipo para no ser considerada pobre se ubicó en ARS 73.918. En tanto, la Canasta Básica Alimentaria (CBA) registró un incremento de +2,6 MoM al tiempo que registró una suba de 47,1% YoY, es decir, una familia para no ser considerada indigente debe tener unos ingresos de ARS 31.724 mensuales.

PIB registró un incremento de 11,9% YoY en el 3°T21 (INDEC)

En el 3°T21 el PIB creció 4,1% en términos desestacionalizados respecto del primer segundo de 2021, mientras que la tendencia-ciclo muestra una variación positiva de 1,2%. Por su parte, en la comparación interanual, el Producto se expandió 11,9%. Frente al 2°T21 se observaron subas en casi todos los componentes de la demanda agregada. Las exportaciones aumentaron 7,3%; el consumo público, 3,4%; y el consumo privado, 2,8%. La excepción fue la formación bruta de capital

fijo, que cayó 1,2%. Por su parte, en la comparación con el 3°T20, se registraron fuertes incrementos en la formación bruta de capital fijo (21,2% YoY), seguida por las exportaciones (18,8% YoY). De esta manera, en los tres primeros trimestres del año el PIB acumuló un crecimiento de 10,8% YoY.

Capacidad instalada de octubre alcanzó el 64,7% (INDEC)

La utilización de la capacidad instalada en la industria alcanzó durante octubre de 2021 el 64,7%, 2,9 puntos porcentuales por encima del mismo mes de 2020, cuando fue del 61,8%, según el INDEC. En ese sentido, los sectores que mostraron mejor performance fueron: Industrias metálicas básicas (84,0%), Productos minerales no metálicos (78,6%), Refinación de Petróleo (77,4%) y Papel y cartón (75,4%).

La tasa de desempleo bajó a 8,2% en el 3°T21

La tasa de desempleo bajó a 8,2% en el tercer trimestre de 2021, y se ubicó en el menor nivel desde 2017, según el INDEC. El dato muestra una caída de 3,5 puntos porcentuales (pp) frente al 11,7% registrado en el mismo período del año anterior y una merma de 1,4 pp con relación al 9,6% del trimestre previo. Se dio en medio de menores restricciones a la movilidad por la pandemia de Covid-19, que estableció el Gobierno a partir de marzo del año pasado.

Los precios mayoristas subieron en noviembre 2,9% MoM y 54,5% YoY (INDEC)

El nivel general del Índice de precios internos al por mayor (IPIM) registró un aumento de 2,9% en noviembre respecto del mes anterior (según el INDEC). Esta variación se explica como consecuencia de la suba de 2,9% en los Productos nacionales y de 3,4% en los Productos importados. En forma interanual subieron 54,5%. Por otra parte, el nivel general del Índice de precios internos básicos al por mayor (IPIB) mostró un aumento de 3,1% en el mismo período, dada la suba de 3% en los Productos nacionales y de 3,4% en los Productos importados. En forma interanual se incrementaron 53,5%. Asimismo, el nivel general del Índice de precios básicos del productor (IPP) registró un aumento de 3% en noviembre, como consecuencia de la suba de 2,9% en los Productos primarios y de 3% en los Productos manufacturados y energía eléctrica. En forma interanual subieron 52,9%.

El costo de la construcción creció 2,1% MoM y 51,1% YoY (INDEC)

El nivel general del Índice del costo de la construcción (ICC) en el Gran Buenos Aires correspondiente a noviembre registró una suba de 2,1% respecto al mes anterior (de acuerdo a datos del INDEC). De manera interanual creció 51,1% y en el acumulado del año subió 46,2%. Este resultado surge como consecuencia del alza de 3,9% en el segmento Materiales, de 0,3% en el de Mano de obra y de 1,9% en el de Gastos generales.

La balanza comercial registró en noviembre un superávit de USD 397 M (INDEC)

La balanza comercial registró en noviembre un superávit de USD 397 M y acumuló en 11 meses un saldo a favor de USD 12.528 M, según el INDEC. Las exportaciones aumentaron 37% YoY a USD 6.164 M, mientras que las importaciones crecieron 40% YoY a USD 5.767 M. El intercambio comercial registró un incremento de 38,5% alcanzando un volumen de USD 11.931 M. El aumento de las exportaciones es producto de un alza de 23,1% en los precios y de 10% en las cantidades despachadas. De acuerdo a la información oficial todos los rubros aumentaron: productos primarios (PP), 75,2%; manufacturas de origen industrial (MOI), 59,7%; combustibles y energía (CyE), 25,3%; y manufacturas de origen agropecuario (MOA), 13,5%. En tanto, el avance de las importaciones se explica por un alza de 21,2% en precios y 15,6% en cantidades.

El presidente prorrogará el presupuesto vigente y administrar los recursos de modo que el 2022 sea

otro año de recuperación, con más capital público, educación, salud y conocimiento. Se estima que lo haga esta semana, y en los primeros meses de 2022 se tendrá que definir si hay un nuevo proyecto para consensuar en el Congreso nuevamente.

En el mes de diciembre el Gobierno abonó al FMI USD 1.892 M correspondientes al segundo vencimiento de capital del crédito firmado en 2018. Con este pago, Argentina completó giros al organismo en lo que va del año por cerca de USD 5.200 M (entre capital e intereses). Gran parte salió de los DEGs que habían ingresado en agosto.

Argentina terminaría 2021 con un superávit de cuenta corriente de 2% del PIB

Según privados, Argentina terminaría este año con un superávit de la cuenta corriente en torno a los 2 puntos porcentuales del PIB, es decir, unos USD 7.000 M que quedaron al hacer el balance entre pagos y cobros al exterior. Ese saldo positivo sería producto de la combinación del cepo más la suba de precio de la oferta exportable, y es lo que ayudó a recuperar la actividad económica más allá de lo que se esperaba a finales de 2020.

El presidente Alberto Fernández y los gobernadores de 23 provincias firmaron en los últimos días de diciembre el Consenso Fiscal para 2022, que eleva los topes para las alícuotas de Ingresos Brutos y habilita la creación de un impuesto a la herencia. El jefe de Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires, Horacio Rodríguez Larreta, se negó a dar de baja el juicio a la Nación por la quita de coparticipación y faltó a la firma.

El dólar contado con liquidación (implícito) bajó en el mes 5,4% y se ubicó en los ARS 202,41, dejando una brecha con la cotización del oficial de 97,2%. Por otro lado, el dólar MEP (o bolsa) bajó 3,25% y cerró en los ARS 194,08, marcando un spread con la divisa que opera en el MULC de 89.15%.

Por su parte, el tipo de cambio mayorista cerró ayer en ARS 102,62 (vendedor), un peso y sesenta y tres centavos más respecto al inicio del mes, lo cual representa una suba de 1,64% (muy por debajo de la inflación minorista oficial). Esto se dio en un contexto en el que el BCRA vendió en el mes alrededor de USD 2.367 M, y finalizó con un total de reservas de cerca de USD 39.182 M. En noviembre disminuyeron USD 1.217 M.

ARGENTINA: RENTA FIJA

BONOS: Los bonos en dólares cerraron el mes con subas, recuperándose de la caída que siguió a las elecciones, en un marco en el que los inversores siguen de cerca el avance de las negociaciones con el FMI.

Durante gran parte del mes, la atención del mercado se centró en el tratamiento del proyecto de ley del Presupuesto 2022 en la Cámara Baja, donde finalmente fracasó la sesión debido a que no hubo acuerdo para la media sanción. Luego que su proyecto fuera rechazado por Diputados, el Gobierno prorrogará el Presupuesto de 2021 para gobernar en 2022, en medio de intensas negociaciones con el Fondo.

La duda es qué ocurrirá con el pago al FMI de enero, dado que como se había rechazado el Presupuesto 2022 y la decisión es prorrogar el Presupuesto de este año, el Gobierno estudia si paga o no dicho vencimiento de enero o lo incluye en las negociaciones. Pero dependerá de cuándo se cerrará el acuerdo.

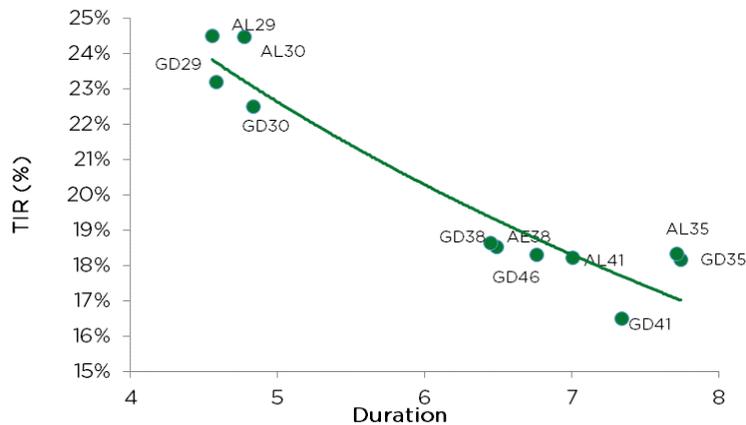
Por otro lado, se conoció la auditoría sobre el acuerdo con Argentina durante el gobierno de Macri. Los directores de la entidad destacaron que las conclusiones de la Evaluación ex-post servirán para nutrir las conversaciones por el nuevo programa con Argentina.

En la evaluación, reconocieron que el programa de 2018 no cumplió con sus objetivos: restablecer la confianza de los mercados, reducir los desequilibrios externos y fiscales, reducir la inflación y proteger a los segmentos más vulnerables de la población. También admitieron la inconsistencia del programa para abordar los profundos problemas estructurales de Argentina.

El FMI señaló que el gobierno de Macri le impuso límites en dos puntos centrales: reestructuración de deuda y control de capitales. El resultado de esto fue que los fondos del crédito se utilizaron para pagar deuda insostenible, lo que generó salida de divisas. También reconoció que el préstamo otorgado generó riesgos financieros y de reputación considerables para el Fondo, entre otras cosas.

Aunque se siguieron los procedimientos estándares del FMI para evaluar los riesgos, los directores consideraron que se podría haber dado un lugar más relevante a los riesgos más amplios, y el board podría haber participado de manera anticipada y con mayor profundidad en el proceso.

BONOS EN DÓLARES: curva de rendimientos



ARGENTINA: RENTA VARIABLE

El mercado local de acciones cerró el mes de diciembre con ganancias, en un contexto en el que los inversores estuvieron atentos a la presentación del Presupuesto 2022 en comisión, y a la espera de señales acerca de las negociaciones entre Argentina y el FMI.

La decisión de la Fed de recortar su programa de compra de activos podría afectar a Argentina, debido a que un aumento en las tasas de interés generará un fly-to-quality hacia los Treasuries norteamericanos, además de fortalecer el dólar a nivel mundial que hará caer el precio de las materias primas.

Influyó además la caída de los mercados globales por preocupaciones ante el avance de la variante de coronavirus Ómicron que aumenta los riesgos de la pandemia, y frente a la victoria del candidato izquierdista a presidente de Chile, Gabriel Boric.

Se conoció que el BCRA autorizó a que las entidades del sistema financiero puedan distribuir a partir del próximo año hasta 20% de las ganancias acumuladas hasta el 31 de diciembre de 2021, en 12 cuotas mensuales y consecutivas, de acuerdo con las normas de distribución de resultados. El tema es que las entidades distribuyen utilidades en pesos y, al igual que el resto de las empresas, no pueden girar utilidades a sus casas matrices. Tampoco pueden hacerse de dólares con las ganancias a través del mercado cambiario, dado que tienen la misma restricción que el resto de las empresas, por lo que si obtienen divisas en el mercado financiero (a través del CCL o MEP), no pueden acudir al MULC por 90 días. Lo que sí pueden es disponer de los pesos para inversiones dentro del país.

TERNIUM ARGENTINA (TXAR) recibió una oferta para vender el 28,73% que tiene en Ternium México por USD 1.000 M. El comprador, su controlante Ternium Internacional España (TXES), con esta operación busca simplificar su estructura operativa. Además, el holding también quiere adquirirla a su filial argentina el 100% de otra sociedad controlada (Prosid Investments) y propone abonarla por el valor de mercado de sus activos, consistentes principalmente en efectivo en cuentas a la vista y acciones ordinarias y preferidas de Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais (USIMINAS), pagaderas en especie con acciones de la misma clase y compañía. TXAR analizará la propuesta recibida de TXES y estima informar sus conclusiones durante el 1ºT22. La operación estaría sujeta a, entre otras condiciones, su aprobación por el voto afirmativo del 95% de los accionistas presentes (excluyendo a

Ternium) y la aprobación simultánea por parte de Ternium Argentina de un dividendo por un monto equivalente a USD 900 M.

El índice S&P Merval subió en el mes 4,37% y cerró en los 82.783,68 puntos.

En la plaza de Nueva York, las acciones que más cayeron fueron las de: Edenor S.A. (EDN) -13,5%, Bioceres Crop Solutions Corp. (BIOX) -7,06%, Grupo Supervielle S.A. (SUPV) -4,3%, Irsa Propiedades Comerciales S.A. (IRS) +1,36% y Central Puerto (CEPU) 4,79%, entre las más importantes. Entre las que mejor performaron se encuentran: Pampa Energía S.A. (PAMP) +23,43%, Despegar.com S.A. (DESP) +15,95%, Transportadora de Gas del Sur S.A. (TGSU2) +13,70%, YPF S.A. (YPFD) +11,59%, Mercadolibre Inc. (MELI) +11,55% y Grupo Financiero Galicia S.A. (GGAL) +11,46%.

CONTEXTO GLOBAL

Los futuros de acciones de EE.UU. operaron el mes de diciembre con ganancias pero con movimientos abruptos por los temores ocasionados por la nueva variante Omicron (S&P 500 +0,7%, Dow Jones +0,7% y Nasdaq +0,8%). La noticia por parte de la Reserva Federal de que reduciría agresivamente los estímulos monetarios y prevé tres aumentos de las tasas de interés para 2022, dos en el año siguiente y otros dos en 2024 fue tomada de manera favorable por el mercado.

La entidad comenzará a reducir el ritmo de sus compras de activos y comprará solo USD 60 Bn en bonos en enero, en comparación con USD 90 Bn en el mes de diciembre. Esta decisión sigue a los datos de inflación recientes que mostraron el aumento más rápido desde 1982.

Los operadores del mercado continúan ponderando las preocupaciones por las restricciones frente al coronavirus y la política más estricta de los bancos centrales, con señales que la cepa ómicron es más leve que las variantes anteriores como delta.

El dólar (índice DXY) cerró el mes en niveles similares a los de los primeros días de diciembre, mientras los inversores esperan decisiones inminentes de grandes bancos centrales tras la decisión de la Fed de poner fin a su programa de compra de bonos durante la pandemia y se mantienen atentos a la evolución de los contagios.

El petróleo WTI opera en alza, debido a que la demanda implícita de crudo en EE.UU. subió a un récord, incluso cuando la variante ómicron del coronavirus amenaza con afectar el consumo energético a nivel mundial.

El oro registra una fuerte suba, mientras los inversores cambian su enfoque desde la Reserva Federal a las reuniones de otros bancos centrales para definir posiciones en el metal como activo de cobertura inflacionaria.

Los mercados en Asia cerraron con mayoría de pérdidas, ya que los inversores evaluaron las



Reporte mensual

decisiones de política monetaria de los principales bancos centrales. Por otra parte, el Banco de Japón redujo el financiamiento de emergencia pandémica, pero mantuvo estable su tasa de interés y extendió el alivio financiero para las pequeñas empresas. China también definió un recorte en su tasa de interés de referencia por primera vez en más de un año y medio (tal como se esperaba).

La soja muestra un fuerte avance, alcanzando su máximo de 3 meses, ya que se espera que el clima seco y cálido de Sudamérica afecte a la producción, debido al patrón climático de La Niña previsto para el verano del hemisferio sur.

PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

INDICES	Último	Var. %	MERVAL	Último	Var. %
MERVAL (Argentina)	82.783,68	-2,11	Aluar	87,60	-5,09
IBOVESPA (Brasil)	104.864,17	-0,64	Bolsas y Mercados Argentinos	1021,00	-3,22
MEXBOL (México)	53.238,48	-0,04	Cablevision Holding	616,00	-1,36
IPSA (Chile)	4.269,37	-0,29	Central Puerto	63,10	-4,25
COLPAC (Colombia)	1408,20	0,25	Sociedad Comercial del Plata	6,14	0,16
DOW JONES (USA)	36.398,21	0,26	Cresud	95,55	0,79
Nasdaq 100 (USA)	16.488,66	-0,48	Edenor	5185	-3,62
S&P500 (USA)	4.786,35	-0,10	BBVA Banco Francés	211,70	-4,94
IBEX (España) *	8.657,60	-0,36	Grupo Financiero Galicia	193,15	-3,47
* Apertura			Grupo Financiero Valores	25,90	-1,35
			Grupo Supervielle	78,25	-3,22
			Holcim Argentina	165,75	-2,21
			Banco Macro	284,55	-4,85
			Pampa Energia	161,35	1,51
			Telecom Argentina	206,75	-2,93
			Ternium Argentina	128,00	-1,54
			Transportadora de Gas del Sur	186,20	0,11
			Transportadora de Gas del Norte	91,10	-2,57
			Transener	53,10	-2,57
			YPF	801,60	-2,14
DIVISAS	Último	Var. %	BONOS en ARS		
Peso Argentino (USDARS)	102,5900	-0,01	TX22	190,00	55,31
Dólar Implícito	203,8413		T2X2	181,40	53,48
Dólar MEP	193,2540		TC23	458,00	53,27
Euro (EURUSD)	1,298	-0,10	TX23	188,95	54,18
Real (USDBRL)	5,6283	0,06	T2X3	171,00	54,39
			PR13	726,20	54,25
			TX24	184,00	55,32
			T2X4	133,15	56,94
			TC25	413,00	57,21
			TX26	153,05	57,19
			TX28	153,30	56,99
			DICP	3.310,00	58,86
			DIP0	3.242,00	59,26
			TVPP	144	-
			PARP	1454,00	62,83
			PAP0	1401,00	60,60
			CUAP	2.235,00	59,68
COMMODITIES	Último	Var. %	BONOS en USD - Reestruct. 2020		
Trigo (USD/tn)	286,66	-0,41	GD29	7.390,00	23,99
Mafz (USD/tn)	237,89	-0,08	AL29	6.890,00	25,90
Soja (USD/tn)	498,10	-0,26	GD30	7.135,00	22,93
Oro (USD/onza)	1794,70	-0,86	AL30	6.477,00	25,42
Plata (USD/onza)	23,01	-0,46	GD35	6.560,00	18,37
Petróleo (USD/bbl)	75,46	-0,68	AL35	6.291,00	19,01
			GD38	7.840,00	18,59
			AE38	7.249,00	20,04
			GD41	7.305,00	16,79
			AL41	7.039,50	17,39
			GD46	6.750,00	18,26
Tasas e Indicadores Nac.	Último				
Call 1día (Bcos. Ira. línea)	34,500				
Badlar (Bcos. Priv.)	34,250				
Badlar (Bcos. Púb.)	32,500				
Tasas e Indicadores Ext.	Último	Var. Bps			
BCE (%)	-0,50				
FED (%)	0,25				
Selic (Brasil) %	9,25				
Treasury 2 años (Rend.%)	0,748	-0,20			
Treasury 5 años (Rend.%)	1,263	0,00			
Treasury 10 años (Rend.%)	1,496	150			
Treasury 30 años (Rend.%)	1,921	190			