



12 Febrero de 2021

DISCLAIMER

El presente informe ha sido elaborado por el equipo de WolfTrading, como objeto de estudio teniendo en cuenta la información pública de las compañías.

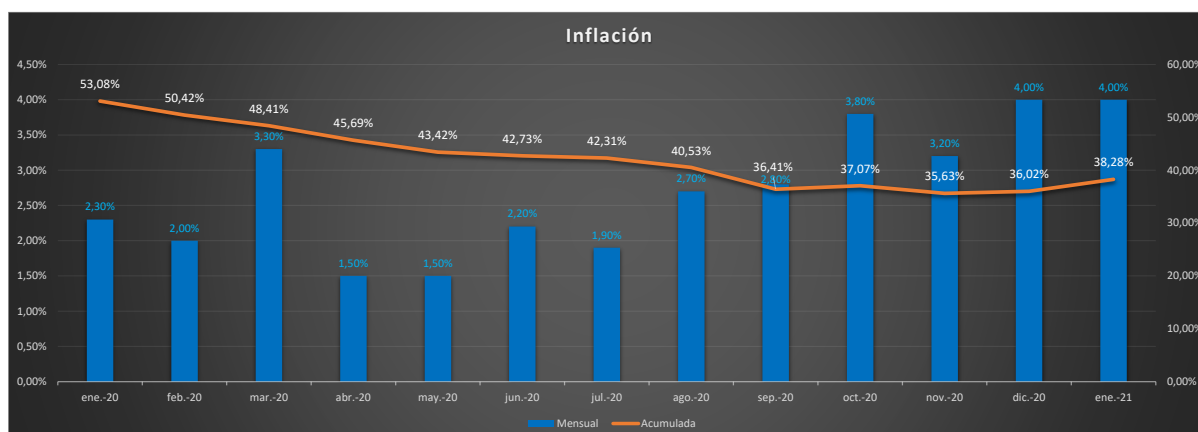
El mismo No representa una oferta de compra - venta, transacciones y/o ningún tipo de operaciones.

Los gráficos adjuntos al presente informe son 100% elaboración propia y las fuentes de datos son BCRA, AFIP, INDEC, INVESTING, TRADINGVIEW, BBC y Bases de datos propias generadas para tales fines.

1. CONTEXTO

Nacional e Internacional

El INDEC informó que en el primer mes del año la suba de precios fue de 4%. Sin embargo, la marca que preocupa es el fuerte salto de los alimentos en el IPC: aumentaron un 4,8% (superaron el 5% en otras regiones medidas por el organismo). En el último trimestre de 2020, la inflación se aceleró superando el techo de 3% y se mantuvo así con un pico de 4% en diciembre. Los analistas privados consultados por el Banco Central (BCRA) para el Relevamiento de Expectativas del Mercado (REM) revisaron (0,2 puntos) al alza sus previsiones de inflación para el año, a un 50%. La inflación terminó 2020 con un alza de 36,1%, casi 20 puntos menor a la suba de precios de 2019, pero con precios congelados o regulados, vigilancia estricta del dólar (brecha cambiaria), tarifas sin cambios, licuación salarial y jubilatoria, y en medio de la peor recesión desde 2002. El presupuesto oficial prevé una inflación de 29% y el Gobierno ya adelantó que para lograrla cuenta con herramientas. La primera será el atraso cambiario con devaluaciones del peso a un ritmo menor al de 2020. La segunda estará vinculado al atraso tarifario. Allí, pese a que Hacienda afirman que habrá alzas para mantener estables los subsidios del año pasado con relación al PBI, Cristina Kirchner anunció que no habrá subas de más de 9%. El Gobierno, tras la reunión con la mesa de enlace, dijo que se buscarán herramientas superadoras para "desacoplar" precios internacionales e internos y que no quiere aplicar retenciones o cupos. La política antiinflacionaria del Gobierno osciló el fin de semana entre las amenazas con más controles de precios y aumentos de derechos de exportación (más presión sobre el apuntado sector privado) a una mirada más cercana al mercado esgrimida por el propio Guzmán, el ministro que encabeza las negociaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Guzmán afirmó que la inflación es un problema macroeconómico y que es preciso ordenar las cuentas fiscales y ser precavidos con la emisión, que en medio de la pandemia fue de \$2 billones en 2020. El rojo fiscal será de 4,5% de déficit primario con relación al PBI este año, según las proyecciones oficiales en el presupuesto. El 60% será financiado con emisión. Según simulaciones realizadas en su último informe, el Gobierno logrará reducir el déficit primario este año, pero que se encontrará "muy por encima" del de 2019.



LA RECAUDACIÓN IMPOSITIVA DE ENERO SUBIÓ 46,6 %, A \$ 772.860 MILLONES

La recaudación impositiva durante enero alcanzó los \$ 772.860 millones, con un crecimiento interanual del 46,6%, alentada por el sector exportador y el mayor nivel de actividad, informó el Ministerio de Economía.

Los derechos de exportación aumentaron 231,2%, para sumar algo más de \$ 79.400 millones, debido a la mejora en la cotización internacional de granos y oleaginosas, y al aumento del tipo de cambio en 12 meses.

A eso se le sumó que las medidas de fuerza llevadas a cabo en zonas portuarias durante diciembre retrasaron las exportaciones ese mes, por lo que “se acumularon declaraciones juradas que se hicieron efectivas en enero, generando un efecto positivo en la recaudación”, aseguró Economía.

También aumentaron los derechos de importación, 48,9%, para sumar \$ 24.400 millones debido a las mayores compras al exterior y el aumento del tipo de cambio.

El IVA vinculado a la Dirección general de Aduanas aumentó 64,8% para alcanzar a \$ 82.700 millones.

Sin embargo, el IVA DGI, vinculado con el mercado interno, solo avanzó al 28,8%, por debajo de la inflación, para sumar \$ 157.500 millones.

El Impuesto a las Ganancias aportó algo más de \$ 149.500 millones, con un alza del 55% respecto a enero del 2020.

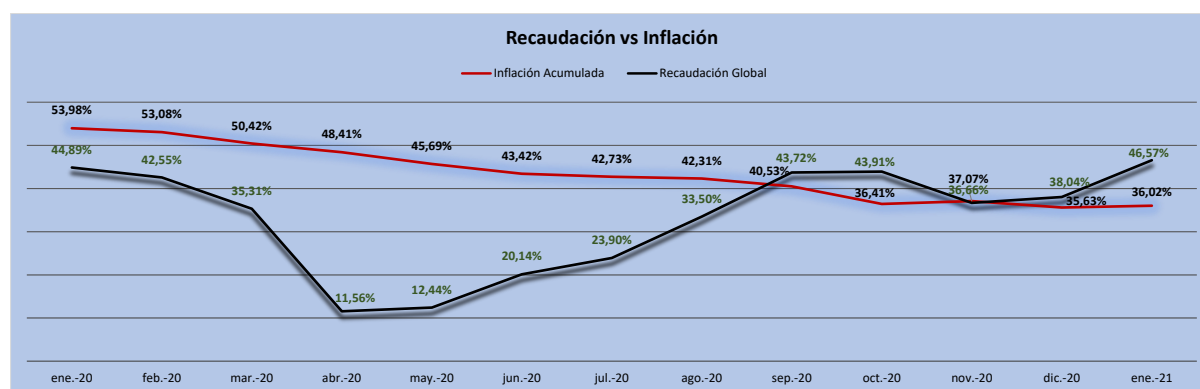
La recaudación por el Impuesto a los Combustibles también aumento por sobre el promedio, un 61,9%, para casi alcanzar los \$ 19.000 millones.

El mayor incremento se dio en Bienes Personales, con una suba del 550% pero sólo con \$ 5.650 millones.

En tanto el impuesto PAIS, del 30 % y que se aplica a la compra de dólares para atesoramiento aumentó 162% para sumar \$8.400 millones, a pesar de la menor cantidad de compra de divisas por parte de los individuos.

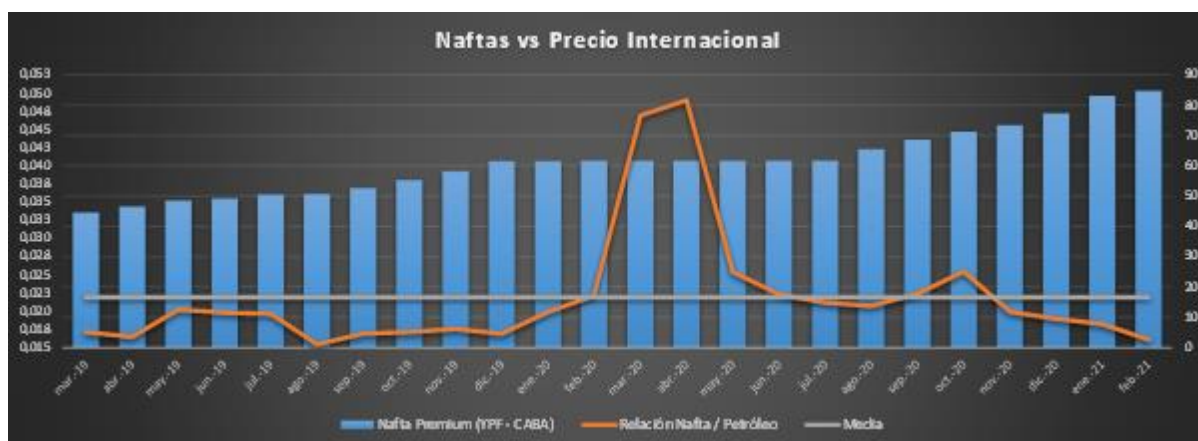
Así los aportes personales aumentaron 26,8% a \$ 77.300 millones, las contribuciones patronales el 25% a \$ 109.300, y Otros Ingresos de la Seguridad Social, casi \$ 5.000 millones con un aumento de solo el 12,9%.

Medido de otra manera, los impuestos vinculados al mercado interno aumentaron un promedio del 38,5%, los relacionados a la Aduana el 101 %, y los del sistema de Seguridad Social el 24,7%,



3

Los combustibles ya han subido más del 90% en dos años frente a una inflación de alrededor del 109% en el mismo período, por lo que todavía tienen margen para seguir incrementándose. Llenar un tanque de 50 litros de nafta súper hoy cuesta \$3.995, cuando hace dos años costaba solo \$2.084. En el mismo período (febrero de 2019 a 2021) la nafta súper pasó de \$41,69 a \$79,90; la Infinia de \$46,54 a \$92,0; el diésel 500 de \$38,63 a \$74,40 y el diésel Infinia de \$45,25 a 88,50.



La Argentina registró en 2020 el mayor crecimiento a nivel global en penetración de comercio electrónico, con un incremento anual del 79% en sus ventas en línea y una facturación diaria promedio de \$89,2 millones, de acuerdo con un informe privado. "Argentina se convirtió en el país que registró mayor crecimiento a nivel global, con un incremento anual del 79% en sus ventas online", afirmó el director de marca de TiendaNube, Gonzalo Latugaye, en la presentación del informe anual de la compañía. Preciso que "el año pasado se duplicó el comercio electrónico en la región y Argentina es el país que más creció durante el 2020". El comercio electrónico alcanzó el año pasado un promedio de facturación diaria de \$89,2 millones en la Argentina, lo que representó un incremento del 557% respecto del 2019, según se informó. "Este dato surge del relevamiento que reúne las estadísticas de ventas de más de 40.000 empresas que usan la plataforma de TiendaNube en la Argentina", agregó la responsable de comunicación Victoria Blazevic. Las cifras oficiales de la Cámara Argentina de Comercio Electrónico se difundirán hacia fines de febrero, como todos los años. El incremento está justificado por la "necesidad" impuesta por la pandemia de coronavirus y las medidas de aislamiento social. Consultados por la inversión realizada, ambos ejecutivos remarcaron que la plataforma tenía 150 empleados a principios del 2020 y actualmente "casi 400" sólo en la Argentina, donde fortalecieron especialmente "los equipos de desarrollo y programación así como el área de atención, para responder a las demandas y necesidades de los clientes que formaron su primera tienda en línea". El año pasado a nivel global el comercio electrónico facturó US\$4,2 billones, 27,6% más que en el 2019, y la proyección para este año prevé un incremento de US\$4,9 billones. América Latina fue una de las regiones del planeta que más creció alcanzando el 36,7% respecto de 2019.

Corea del Sur destronó a Alemania como el país más innovador del mundo

Son decenas los indicadores que hacen que un país sea más innovador que otro. Y la carrera avanza a toda velocidad, incluso ahora que la economía global está en una de las peores crisis de las últimas décadas.

El combate contra la pandemia de covid-19 ha acelerado la innovación en distintos frentes, que van desde el desarrollo y la masificación de tecnologías para contener el virus, hasta la competencia en el mercado de las vacunas o el incremento del uso de herramientas de comunicación a distancia.

En el último Índice de Innovación de Bloomberg, Corea del Sur volvió a ubicarse en el primer lugar del ranking, destronando a Alemania, que cayó al cuarto puesto.

El país asiático retomó el liderazgo que lo ha convertido en el país más innovador del mundo durante siete de los últimos nueve años.

Singapur y Suiza subieron un lugar cada uno para ocupar el segundo y el tercer lugar, mientras que en **América Latina la lista fue liderada por Brasil (en la posición 46)**, seguido por Argentina, Chile y Uruguay.

Corea del Sur se convirtió en el país más innovador del mundo por el

Algo que está lejos de ser casual, tras décadas de una estrategia de desarrollo que ha llevado al país a potenciar al máximo su I+D.

Se trata de una estrategia que impulsa el trabajo creativo de manera sistemática para generar nuevos conocimientos, innovación tecnológica y el desarrollo de nuevos procesos.

Alemania, aunque sigue entre los países más innovadores, fue destronado de su liderazgo mundial al mostrar un retroceso en la cantidad de trabajadores calificados y la falta de una estrategia para el desarrollo de tecnología de próxima generación.

Otra nación que superó a Alemania fue Singapur, el país más pequeño del sudeste asiático, que ha invertido fuertemente para que sus trabajadores y empresas transiten hacia una economía digital.

Singapur consiguió una puntuación muy alta en manufactura y se ubicó en el primer lugar en educación superior por la excelencia de sus universidades.

Suiza, que ocupa el tercer lugar del ranking, aparece posicionado como líder en las áreas de tecnología financiera y biotecnología.

¿Qué le pasó a Estados Unidos?

Cuando Bloomberg publicó por primera vez su índice de innovación en 2013, EE.UU. ocupó el primer lugar.

Este año salió del "top ten" cayendo al lugar 11, después de retroceder dos lugares en relación al año anterior.

Sus resultados no fueron competitivos en el área de educación superior, a pesar de que las universidades estadounidenses tienen fama mundial.

Algunos expertos dicen que uno de los motivos de la pérdida de liderazgo puede tener relación con que muchas innovaciones estadounidenses provienen de empresas pequeñas y tardan más tiempo en llegar a los consumidores como productos finales.

Una de las promesas del presidente Joe Biden es mejorar el sector de manufactura con una inversión de US\$300.000 millones en investigación y desarrollo, y tecnologías de vanguardia, una política que, de llevarse a cabo, podría mejorar la competitividad de la mayor economía del mundo.

Los más innovadores del mundo

País	Lugar
Corea del Sur	1
Singapur	2
Suiza	3
Alemania	4
Suecia	5
Dinamarca	6
Israel	7
Finlandia	8
Países Bajos	9
Austria	10

Fuente: Índice de Innovación de Bloomberg

B B C

Uno de los efectos de la recesión económica causada por la pandemia de covid-19 es que el mundo fue inundado por dólares.

La Reserva Federal de Estados Unidos (FED) -cuya misión es controlar la política monetaria del país como lo hacen todos los bancos centrales- redujo drásticamente la tasa de interés hasta dejarla **casi en 0%**.

Y como la tasa de interés equivale al costo del dinero de un país, mientras más baja, menos vale su divisa.

En paralelo, la FED le dio rienda suelta a la impresión de billetes para comprar bonos (tanto en el sector privado como en el sector público), con el objetivo de mitigar los efectos de la crisis.

Esa inyección de dinero permitió financiar el aumento del gasto fiscal y le dio oxígeno a los mercados.

Pero al mismo tiempo ayudó a empujar la baja del valor del dólar frente a las principales monedas del mundo en los últimos 10 meses.

Esto se puede observar en uno de los índices que sigue la evolución de la divisa, el Bloomberg Dollar Index (BBDXY), el cual llegó a un máximo de casi 1.300 puntos el 23 de marzo.

Y de ahí en adelante comenzó una caída que no ha dado tregua hasta ahora, como lo muestra el gráfico.

El dólar ha caído continuamente desde marzo de 2020

Está en su nivel más bajo frente a otras monedas fuertes desde inicios de 2018

— Bloomberg Dollar Index



*El Bloomberg Dollar Index es un índice elaborado por la empresa del mismo nombre que monitorea la evolución de las principales divisas mundiales frente al dólar estadounidense.

Incluye monedas de países desarrollados y emergentes con alta liquidez en los mercados de divisas y que tienen los mayores flujos comerciales con EE.UU.

Fuente: Bloomberg

BBC

Se trata de una caída superior al 12% en los últimos 10 meses (un porcentaje que puede variar levemente según el índice que se utilice para seguir la evolución de la divisa).

Actualmente está en su nivel más bajo desde comienzos de 2018 y muchos expertos coinciden en que la moneda seguirá depreciándose.

"El dólar seguirá cayendo"

"El desplome del dólar recién comienza", le dice a BBC Mundo Stephen Roach, profesor de la Universidad de Yale y expresidente del banco de inversión Morgan Stanley en Asia.

El académico predice que la divisa podría caer más de 35% hacia fines de este año basándose en tres grandes razones.

La primera es que hay un fuerte **aumento del déficit** de cuenta corriente de EE.UU., es decir, que el país paga más al exterior por el intercambio de mercancías, servicios y transferencias de lo que recibe.

Su proyección es que ese déficit seguirá impulsando una baja de la divisa.

Roach predice que la Reserva Federal haría muy poco para evitar el descenso del dólar.

La segunda razón es el **alza del euro**, luego de que los gobiernos de Alemania y Francia acordaran un paquete de estímulo fiscal, además de la emisión de bonos.

Y la tercera, es que Roach predice que la Reserva Federal haría muy poco para evitar el descenso del dólar.

Con Estados Unidos cada vez más dependiente del capital extranjero para compensar su creciente déficit de ahorro interno, explica, y con las políticas que ha adoptado la FED que crean un exceso masivo de billetes, "el caso por un fuerte debilitamiento del dólar **parece más convincente que nunca**", argumenta.

En relación a los efectos que un dólar depreciado tiene en los mercados emergentes (como podrían ser Brasil, México, Argentina, Colombia, Perú o Chile en Latinoamérica), el experto plantea que pueden venir alzas en algunas de las bolsas de esos países.

En la medida que la Reserva Federal no suba las tasas de interés, que es lo que Roach supone va a ocurrir, "la debilidad del dólar debería provocar aumentos en los mercados bursátiles extranjeros en general y en las **acciones de los mercados emergentes** en particular", explica.

Sin embargo, otros economistas argumentan que si bien la divisa estará un poco débil este año, **en ningún caso hay que esperar un desplome**.

"No hay que exagerar la caída del dólar", escribió a comienzos de enero Mark Sobel, presidente para EE.UU. del Foro Oficial de Instituciones Monetarias y Financieras (OMFIF por sus siglas en inglés), en la web del centro de estudios.

Su postura es que hay en el ambiente una perspectiva "**muy deprimente**" para el dólar.

Uno de sus argumentos es que el dólar ya ha caído bastante (13% en 2020 desde su máximo en marzo).

Otro, es que en medio de la incertidumbre global, **no es tan seguro que los inversores prefieran correr riesgos** y apostar por otras monedas que no sean el dólar.

En paralelo, el economista también considera que pueden haber condiciones monetarias relativamente más favorables en EE. UU. y que el actual ciclo de un dólar fuerte, simplemente está llegando a su fin.

Efectos en América Latina

En la región la baja del dólar **llegó con rezago** en comparación con otras partes del mundo.

Una de las razones que explican esa demora en su descenso frente a las monedas de las economías latinoamericanas, es que éstas son más riesgosas, como explica Diego Mora, ejecutivo senior de la consultora XTB.

Entonces, aunque la divisa esté cayendo, en la región sigue siendo demandada por su **calidad de refugio** cuando hay incertidumbre.

"La depreciación del dólar en Latinoamérica comenzó recién hace cuatro o cinco meses", comenta Mora en diálogo con BBC Mundo.

México es el país donde más se ha depreciado el dólar, seguido por Chile, Colombia y Brasil.

Al analizar las economías más grandes de la región, el analista dice que **México es el país donde más se ha depreciado el dólar**, seguido por Chile, Colombia y Brasil.

Las consecuencias del desplome varían sustancialmente dependiendo de los distintos actores económicos.

Por un lado, a los consumidores latinoamericanos **les beneficia** -apunta el experto- porque muchos de los bienes que se consumen son importados, como por ejemplo, los autos y los productos tecnológicos.

Sin embargo, la historia no es tan simple, porque al mismo tiempo han subido los precios de algunas materias primas alimenticias, advierte.

El maíz, el trigo, el cacao y otros productos que son de primera necesidad, han tenido alzas superiores al 30% debido a la depreciación del dólar.

Hakan Aksoy, administrador de portafolios *senior* en la empresa de la empresa Amundi, explica que con el dólar más débil, **espera que los precios de las materias primas aumenten**, algo que beneficia a los países latinoamericanos.

Por otro lado, un dólar más débil significa que habrá una política fiscal y monetaria más flexible en EE. UU., le dice a BBC Mundo.

Así las cosas, "**los países emergentes pueden pedir prestado más fácilmente**, lo que ayuda a sus demandas de financiamiento externo", apunta Aksoy.

Todo esto, sería positivo para el crecimiento y la percepción de riesgo de los inversores.

El consenso entre analistas es que pese a las diferencias entre países, la depreciación del dólar trae más beneficios que desventajas para la región.

"Un dólar depreciado es **definitivamente positivo** para las economías latinoamericanas", comenta Joseph Mouawad, administrador de fondos de la firma Carmignac, especializado en mercados emergentes.

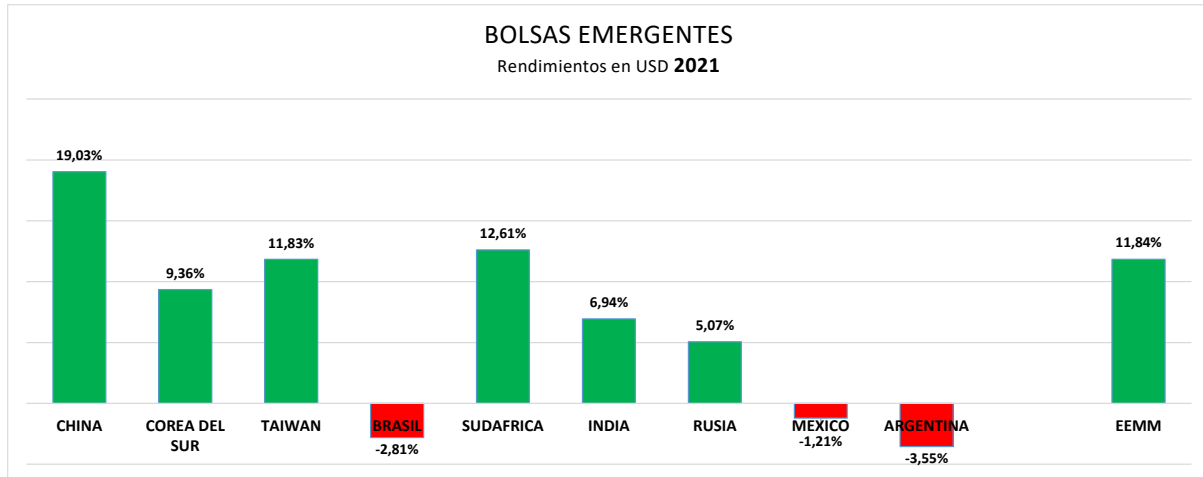
"Un dólar débil viene con precios más altos de las materias primas", le dice a BBC Mundo.

En relación con la deuda en dólares de los países latinoamericanos, Diego Mora explica que, como hay una mayor cantidad de la divisa en el mundo y las tasas de interés están bajas, Estados Unidos tiene menos poder negociador.

Entonces, "**la deuda en dólares de los países latinoamericanos** puede ser renegociada a menores tasas de interés".

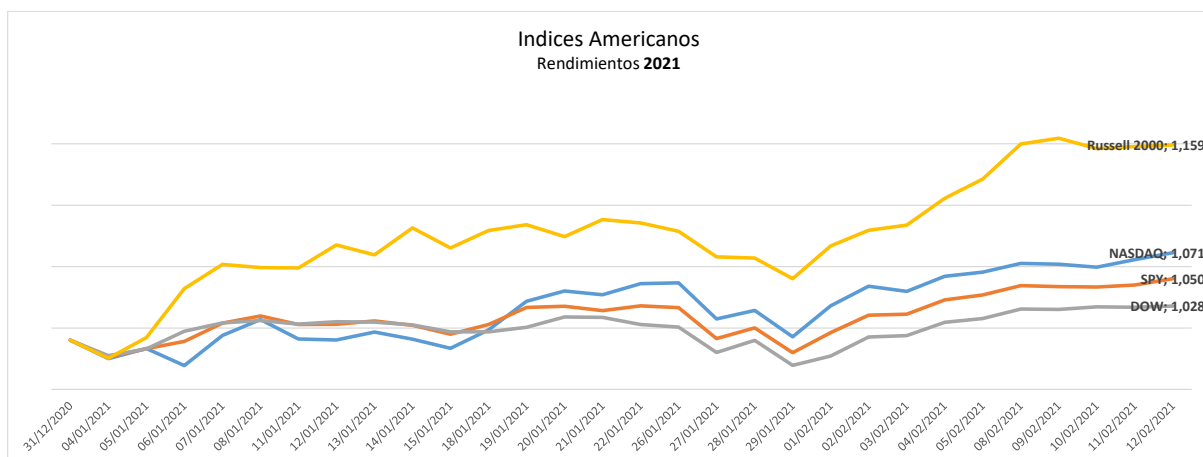
2. MERCADOS EMERGENTES

Este comienzo de año esta siendo muy positivo para los mercados emergentes, principalmente para los asiáticos, liderados por China con una mejora del 19,03%. En tanto Latinoamérica se muestra rezagada y de rendimiento negativo de momento:



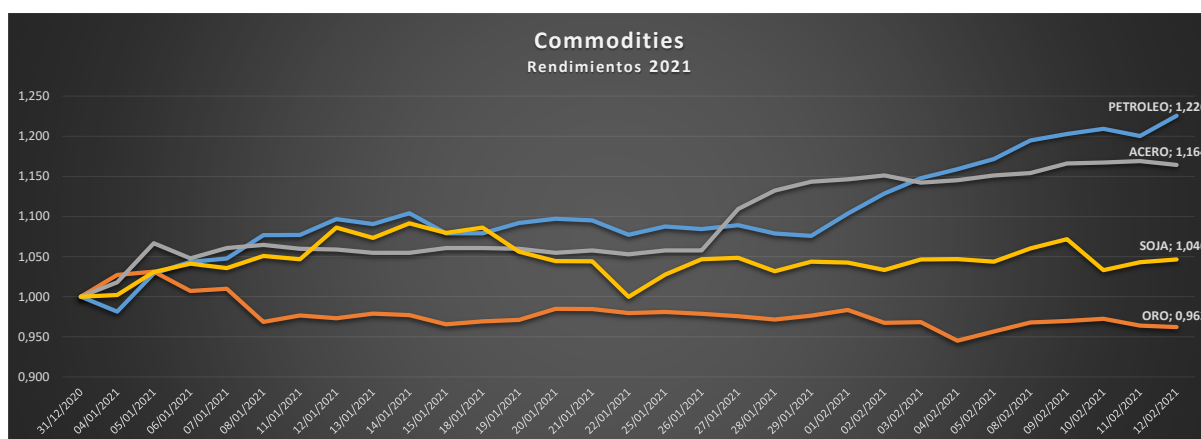
3. MERCADO AMERICANO

El mercado americano de buen comienzo con un índice Russell, de compañías de menor valorización, liderando la suba con un +15,9%:



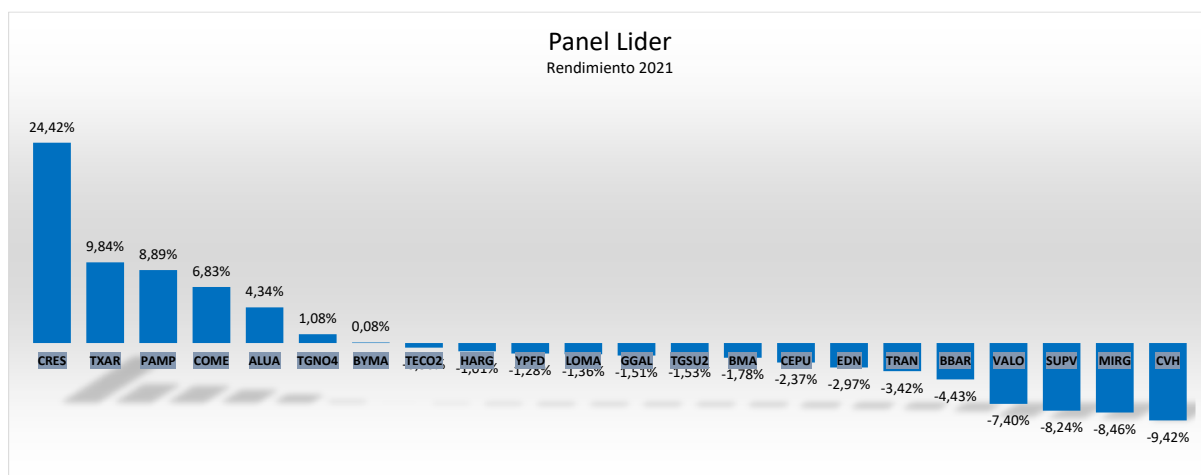
4. COMMODITIES

Gran desempeño del precio del Petróleo, rozando los USD 60.- el barril, fuerte revalorización del precio del Acero y cierto quedo en esta parte de los Granos. El Oro por ahora sigue con rendimiento negativo. En general se estima que este 2021 sea muy positivo para los commodities y ello favorezca en mayor o menor medida a economías en Emergentes, de desarrollo primario ya que la crisis trajo entre otras cuestiones, una gran emisión monetaria de los principales Bancos Centrales, generando cierta debilidad de las monedas, y un sobreflujo de la misma.



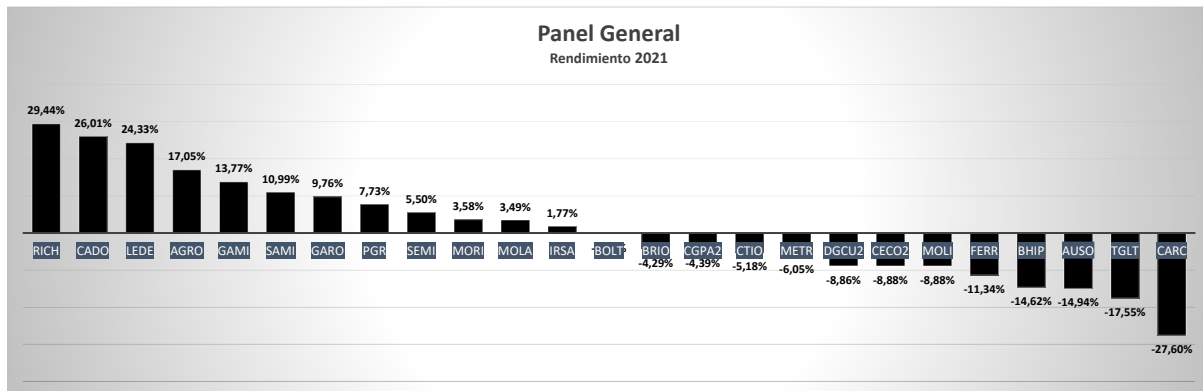
5. Merval

Arranque neutro de 2021, perdiendo vs inflación y dólar una vez más, solamente se destaca la gran performance en su primera parte de Cresud empujada tal vez por la mejora del precio de los granos ¿?, luego TXAR (Acero) y Pampa Energía. YPF logró revertir un pésimo arranque para estar levemente negativa. Lo peor, CVH y todo el sector financiero en general sin reacción:



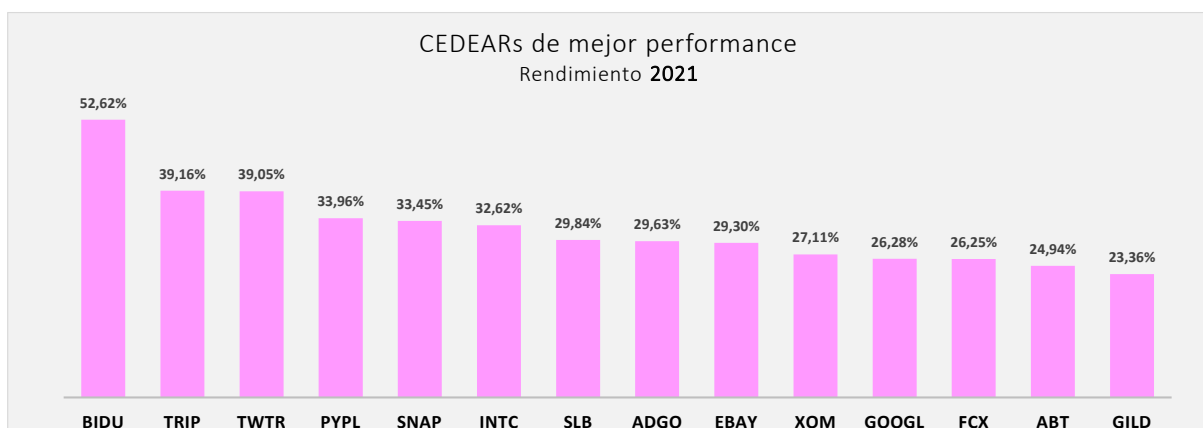
6. PANEL GENERAL

Los buenos rendimientos en papeles relacionados al campo, CADO, LEDE, AGRO. Al tope RICH, de cercanía al gobierno, luego de que se conociera su plan de inversión, experimentó una suba vertiginosa. Lo peor, CARC de oferta de compra caída, TGLT de regreso a su realidad, y demás empresas **de momento olvidadas**:



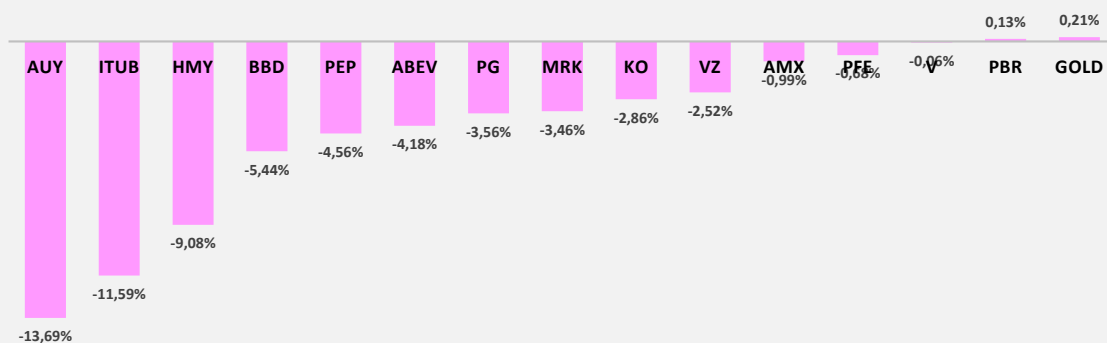
7. CEDEARS

Cedears, lo que le da vida al mercado Argentino. Favorecido por la constante devaluación de la moneda y la posibilidad de invertir en empresas de primera línea, sigue siendo lo de mayor rendimiento y con más volumen vs nuestras acciones locales constantemente:

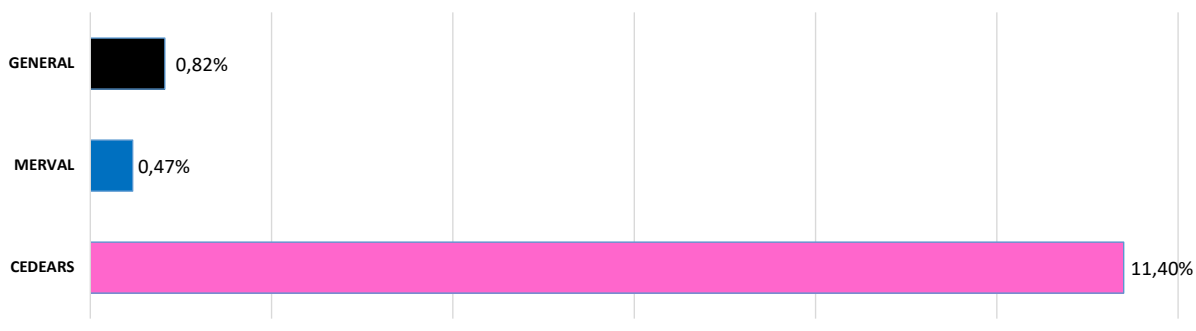


12

CEDEARS de peor performance
Rendimiento 2021



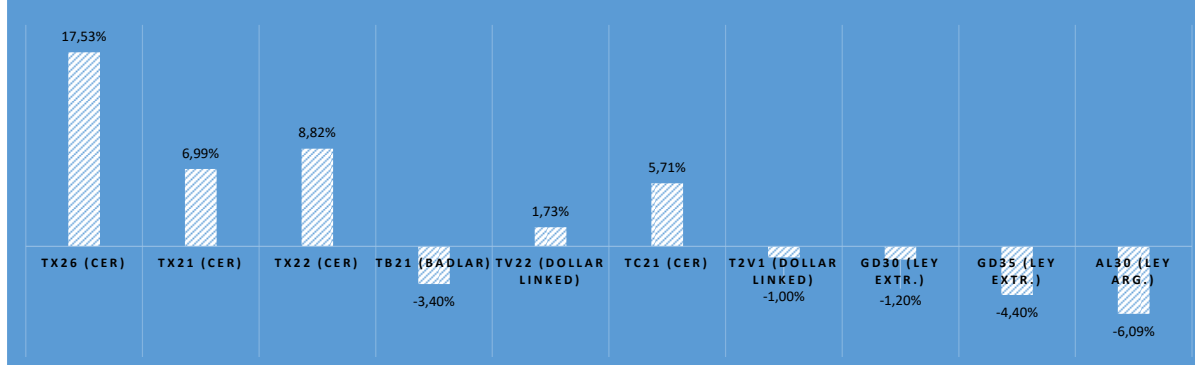
Promedio Paneles
Rendimientos 2021



8. BONOS

Algunos de los principales bonos, tomando de referencia el volumen operado. Sólo para destacar rendimientos de los ajustados por CER ante la creciente inflación registrada y la expectativa de que en 2021 sera realmente muy alta a pesar de ser año electoral y mantener gran parte de los componentes del índice IPC congelados:

BONOS
ENERO 2021



9. DOLAR

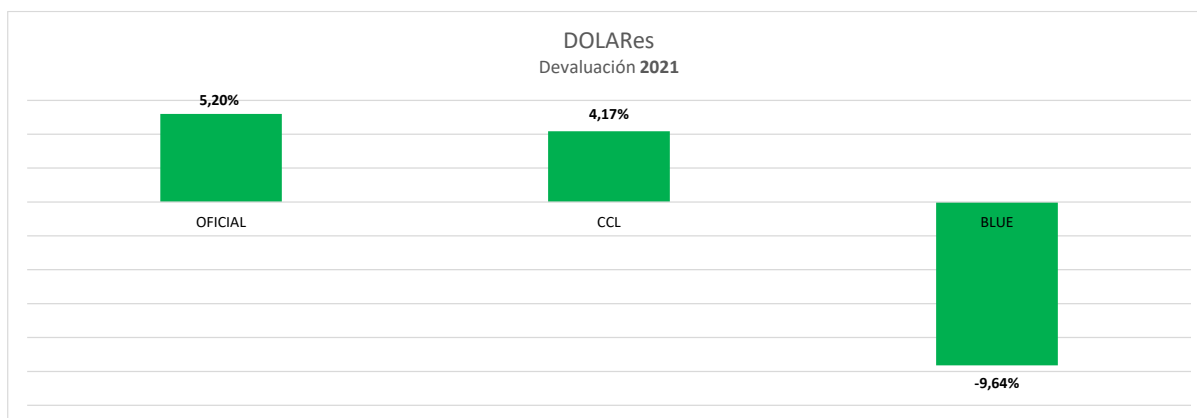
El ministro de Economía Martín Guzmán anticipó que el objetivo del Gobierno es permitir un aumento del 25% del dólar hasta fin de año, estimando un precio de 102 pesos por unidad de divisa estadounidense. Al respecto, también explicó que el ritmo de devaluación que aplicará la autoridad monetaria para ese objetivo no se distribuirá por partes iguales todos los meses.

“Tenemos un objetivo de tipo de cambio de fin de año, un tipo de cambio de referencia, con un promedio de \$102,40 en el mes de diciembre. Eso lo que implica es una pauta de depreciación del tipo de cambio nominal, a lo largo de todo el año, de alrededor del 25%. En el contexto en el que estábamos viviendo, donde había una concentración de la inflación de 2020 en el último trimestre del año y la de 2021 en los primeros meses del año, decidimos que la tasa de velocidad de la depreciación fuese más alta al principio del año, por eso en enero fue de 3,7% mensual”.

Respecto del ritmo de la devaluación, el titular de la cartera económica explicó: “Sería un error extrapolar eso para todo el año. No es que la tasa de depreciación vaya a ser así mes a mes. Incluso en febrero va a ser más baja. La depreciación anual del 25% es consistente con el objetivo de reducción de inflación de alrededor de 5 puntos porcentuales”.

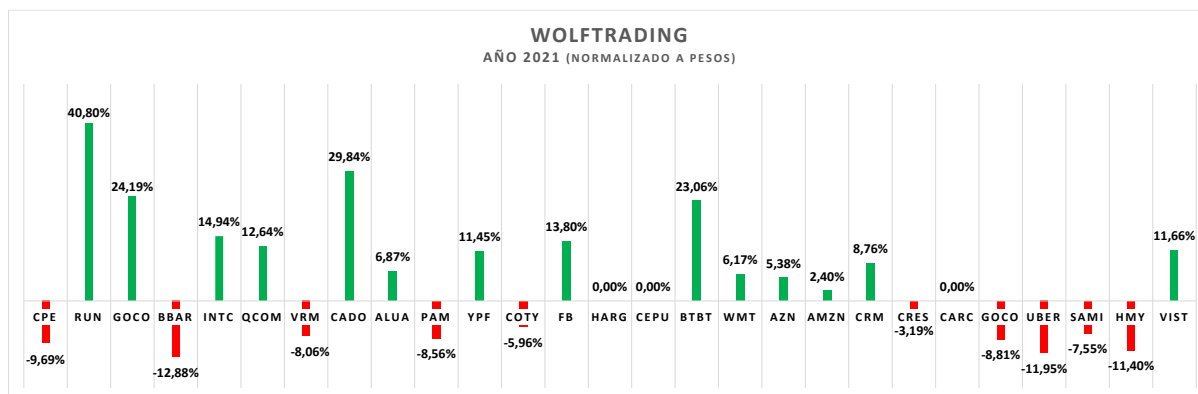
“Esto es factible macroeconómicamente. Requiere complementar con políticas de precios e ingresos que son necesarias para coordinar expectativas. Se van a usar en 2021 como parte de un esquema integral para atacar el problema de la inflación. Es un compromiso de nuestro gobierno reducir la inflación año a año”, concluyó Guzmán.

En tanto que el Dólar CCL crece por debajo del oficial, y el Blue, en baja, un 7,83%:



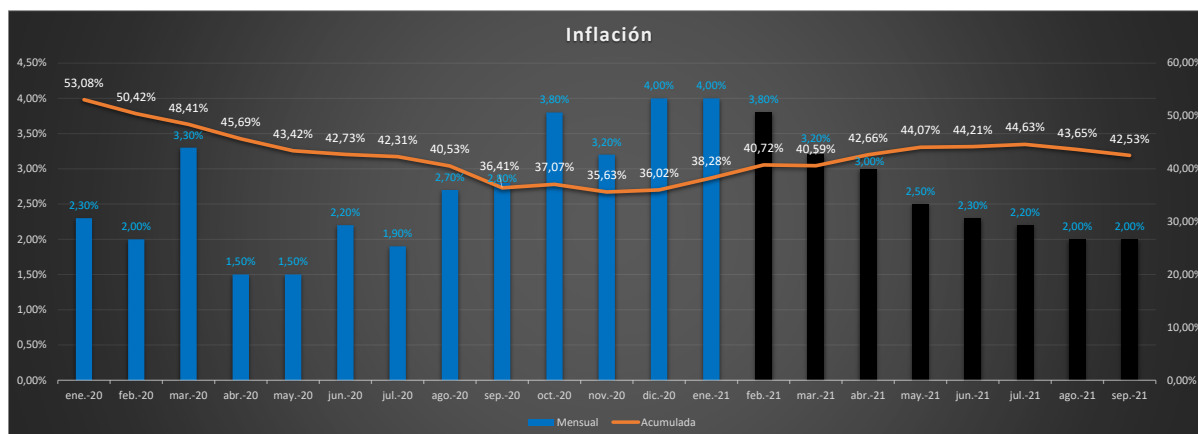
10. TRADES

Nuestros trades 2021:



11. CONSIDERACIONES

Por el lado de las expectativas inflacionarias y de la meta fijada por el Gobierno para este 2021 del 29%, lo vemos muy lejano. Planteando un escenario optimista de inflación a la baja, sin ajustes de tarifas hacia Septiembre, mes previo a las elecciones, el porcentaje interanual se ubicaría por encima de los 40 puntos:

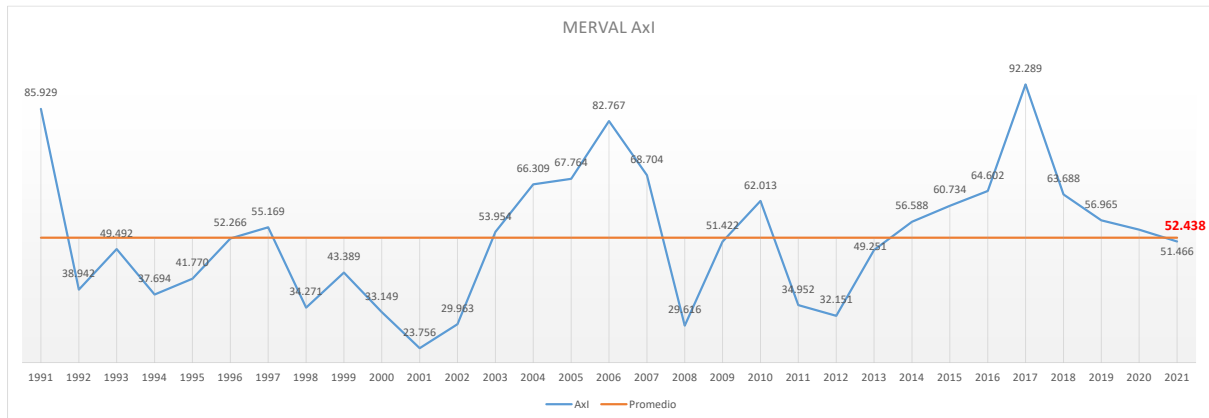


Por el lado de lo “positivo”, es que seguramente veamos crecer la recaudación estos meses muy por encima de la inflación, debido a varios factores, en primer lugar a que en el comienzo de la pandemia la recaudación cayó a niveles escandalosamente bajos, con lo cual la comparativa será muy superior, luego los precios internacionales de los granos harán que lo recaudado por Exportaciones también crezca considerablemente, sumado a que la devaluación del peso fue superior a la inflación, y por último el ingreso extraordinario del impuesto a la riqueza.

La mayoría de los indicadores macroeconómicos mostrarán fortalezas, ya que venimos del peor año de la historia económica Argentina, y si a eso se le suma cierta desaceleración de la emisión, dólar controlado, es muy posible

que tengamos un respiro de unos meses (se puede sumar el acuerdo con el FMI, lo cuál sería algo no negativo, que en este contexto es positivo).

Más allá de poder llegar a tener un “veranito” en lo que a Renta Variable dicta (siempre que el contexto externo también acompañe), no hay que perder de vista el siguiente gráfico que nos muestra que NO esta el Merval tan atrasado como se cree:



Buenas Inversiones para todos,
Equipo WolfTrading