

Informe de bonos: semanas del 24 al 28 de agosto

31 de agosto, 2020

Por Julio Roque Calcagnino (*)

¿Qué pasó en los mercados del 24 al 28 de agosto?

Cierre de semana alcista en Estados Unidos y Europa, con el S&P 500 avanzando +3,26%, mientras al otro lado del océano el DAX alemán cerraba un +2,10% abajo y el IBEX 35 español un +2,16%. Puntualmente, sobre la dinámica europea, desde el diario español Expansión señalaron: “Las Bolsas europeas han despedido la semana con recortes moderados y se desmarcan de los avances de Wall Street tras la histórica decisión de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) de cambiar el objetivo de inflación”.

En el mismo período, la renta fija y variable emergente tuvieron una evolución levemente positiva, con sus referencias el iShares J.P. Morgan EM High Yield Bond ETF (EMHY) y iShares MSCI Emerging Markets ETF (EEM), mostrando una performance del +0,78% y +2,87%. Además, vimos como el Índice Dólar o DXY cedió espacios, cayendo un -0,94% mientras la tasa a 10 años de los Estados Unidos subió desde el nivel de 0,636% a 0,724% y índice euro Investing.com avanzó +0,36%. Finalmente, los futuros de oro (Diciembre 2020) avanzaron un +1,43% y los futuros de petróleo Brent (Noviembre 2020) un +1,96%.

La noticia de la semana, sin dudas, fue el discurso de Powell en el marco del simposio (virtual) de Jackson Hole. Concretamente, con el fin de impulsar el empleo en EEUU, la Reserva Federal (FED) estableció que toleraría una inflación por encima del +2,0% para compensar los años en que no logró alcanzar su objetivo de avance en los precios al consumidor. Sobre esto, en la columna semanal de Ámbito Financiero ‘Lo que se dice en las mesas’ comentaron: “Lo cierto es que en el mundo desde Wyoming, en la tradicional cumbre de Jackson Hole (de la banca central mundial) hubo otro déjà vu a la era Macri del “Inflation Targeting”, luego que Jerome Powell, jefe de la Fed, girara en pos de tener más inflación con el objetivo de aumentar el empleo. Ahora la Fed deja de lado la “curva de Phillips” y promete tasas bajas a morir”.

Si bien mucho se comenta de la muerte de la Curva de Phillips en las últimas jornadas, una idea de fondo prevalece: señalar que la política va a ser acomodaticia por lo menos en el corto y mediano plazo, y que se tolerarán posibles presiones inflacionarias. La clave hacia el futuro, será monitorear la evolución de las expectativas de inflación para los próximos años, porque para lograr los efectos esperados en el mercado laboral no basta un mayor avance en los precios, sino que se genere inflación por encima de la esperada por el mercado. La clave está en los mecanismos de formación de expectativas.

Resumen semanal

Como todas las semanas, repasamos como le fue al conjunto de bonos mirando las carteras del IAMC y el cierre del mercado cambiario. Recordemos que el IAMC mide la variación de una cartera de bonos conformada a su vez por 4 subcarteras. Estas son de bonos cortos y largos, en pesos y en dólares. Todas las variaciones son sobre los valores en pesos de los bonos. Esta fue la variación observada en las últimas dos semanas:

Semana finalizada el	Bonos en pesos		Bonos en dólares		Índice Bonos General	FX Implícito (ARSMEP= Reuters)	Riesgo País
	Cortos	Largos	Cortos	Largos			
28/8/2020	0,19%	-3,06%	-7,85%	-12,86%	-10,42%	-6,19%	2.147

En lo que respecta a la renta fija, el septenario cerró con un riesgo país en torno a los 2.147 puntos, lo que indica un avance semanal de apenas 3 puntos básicos. Por otro lado, la performance semanal tanto en moneda local como extranjera del Índice de Bonos General del IAMC fue marcadamente negativa: -10,42% en pesos y -10,93% en USD.

En el frente cambiario, el tipo de cambio mayorista “Comunicación A 3500” se ubicó en \$73,995 (+0,57% del 21 al 28 de agosto) por dólar el viernes, mientras que el dólar implícito en bonos o MEP reportado por Refinitiv Eikon lo hizo en 121,554, mostrando una caída semanal del -6,19%.

Análisis y Estrategias: Bonos en dólares

En cuanto a la performance semanal de la renta fija en moneda extranjera, el Subíndice de Bonos Cortos en USD del IAMC varió -8,37% medido en moneda dura, mientras que el Subíndice de

Bonos Largos en USD lo hizo por -13,36%. A manera de resumen, en el informe Cierre Mercados 28-08-20 de Portfolio Personal Inversiones publicado en su sitio web el pasado viernes comentaron: "...la curva de bonos soberanos en dólares poco se movió entendiendo que los montos negociados en el mercado secundario continuaran siendo muy limitados hasta tanto no se cierre el canje y los nuevos títulos sean emitidos. Con respecto al nivel de paridades, se sostienen en torno a los 47/48 puntos en promedio –por debajo de los máximos de corto del orden de los 50/51 puntos alcanzados al momento del acuerdo con los grandes fondos".

En cuanto a la reestructuración de deuda bajo ley extranjera, Caja de Valores cerró el 25 de agosto la recepción de órdenes de parte de los inversores locales, aunque los internacionales pudieron continuar participando del canje hasta el pasado viernes. Si bien los resultados serían anunciados posiblemente este lunes 31 de agosto y el viernes se podrá operar con los nuevos bonos en los mercados globales. Sobre los niveles de aceptación, desde Reuters señalaron: "...el portal de noticias local Infobae y los canales de televisión de noticias TN y C5N dijeron después del cierre del plazo que, según altas fuentes oficiales, la adhesión de bonistas al canje de deuda es superior al 90%". Además, el BCRA anunció que ingresará al canje de deuda local con la totalidad de sus tenencias elegibles por nuevos bonos en dólares. Las tenencias de la máxima autoridad monetaria irán al 30% al bono al 2030 y el resto al 2035. Esto le permitirá al BCRA tener títulos cotizantes en el mercado para realizar operaciones a mercado abierto, muy probablemente en vistas de trabajar sobre la brecha cambiaria.

Finalmente, en el Informe Semanal de Nuevo Chaco Bursátil del 18-08 se entregan unas interesantes líneas para empezar a pensar la dinámica post reestructuración: "Para pagar (o atender) la deuda pública, el país necesita equilibrio fiscal. Para alcanzar el equilibrio fiscal, debe poder aumentar la recaudación impositiva. Para recaudar más, la economía debe crecer. Para que la economía pueda crecer sin una crisis de balanza de pagos por las importaciones, debe exportar más".

Análisis y Estrategias: Títulos públicos en pesos

Con respecto a los títulos en moneda blanda, los mismos tuvieron también una dinámica mixta en la última semana, con el Subíndice de Bonos Cortos en pesos del IAMC avanzando un +0,19% y

el de Bonos Largos cayendo un -3,06%. No obstante, sobre la dinámica que tomó este segmento, en el informe Cierre Mercados 28-08-20 de Portfolio Personal Inversiones publicado en su sitio web el pasado viernes comentaron: “En cuanto a la deuda en pesos, el Tesoro cierra el mes con un financiamiento neto positivo. Mediante dos licitaciones se logró renovar más del 160% de los vencimientos de agosto. Tendencia que se espera se mantenga durante el mes de septiembre, en donde se deberán abonar cerca de \$202.000 millones de vencimientos en moneda local. Los mismos están compuestos un 95% por Letras de corto plazo (Ledes y Lebad) y un 5% por intereses de bonos (en su mayoría correspondientes a las nuevas emisiones CER) [...] Haciendo foco en los movimientos de la semana, la tendencia de en el mercado de deuda en pesos fue mayormente negativa. Los bonos dentro de la curva CER reflejaron pérdidas de entre 1% y 2%, e incluso vimos alguna caída cercana al 3/4% en la parte larga de la curva. El resto de la deuda en pesos, en cambio, reflejo una leve tendencia positiva del 0.7% en promedio”.

¡Buena semana!

(*) El autor es Licenciado en Ciencias Empresariales por la Universidad Austral de la ciudad de Rosario y candidato a Magíster en Economía Aplicada por la Universidad Torcuato Di Tella de la ciudad de Buenos Aires. Anteriormente se desempeñó como Consultor en tareas de Valuación de Empresas y de Activos Intangibles, M&A y Re estructuraciones. Actualmente se desempeña como Analista de Renta Fija y Variable en TSA Bursátil de Grupo Transatlántica.