

## Informe de bonos: semana del 23 al 27 de noviembre

29 de noviembre, 2020

Por Julio Roque Calcagnino (\*)

### ¿Qué pasó en los mercados del 23 al 27 de noviembre?

Cierre de semana alcista en Estados Unidos, con el S&P 500 avanzando +2,27% desde el viernes 20 al viernes 27 de noviembre, anotando una suba del +11,27% en noviembre y cerrando así en su máximo nivel del año en los 3.638,35 puntos. Por su parte, el DAX alemán avanzó un +1,51% (+15,40% MTD), mientras que el IBEX 35 español avanzó +2,67% (+26,94% MTD). A manera de resumen, desde el diario español Expansión comentaron: “Las Bolsas europeas han despedido la sesión con avances moderados en una jornada marcada por el semifestivo de Wall Street. En el Ibex, el protagonismo ha sido para BBVA y Sabadell, a la cabeza y a la cola del índice respectivamente, tras la ruptura de las negociaciones para su fusión”. A su vez, desde el sitio elEconomista.es las notas fueron las siguientes: “Con el Black Friday (viernes negro en su traducción literal) empieza la temporada fuerte para el consumo en EEUU, que se extenderá hasta la Navidad y las fiestas de fin de año. Además, a falta de una sesión para que acabe noviembre, el Dow Jones está cerca de terminar su mejor mes desde enero de 1987. Entonces ganó un 13,82% mensual, ahora gana un 12,9%”.

Por otro lado, la renta fija y la renta variable emergente tuvieron una evolución 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 +0,86% y +2,00% (+5,28% y +11,92% MTD). Además, vimos como el Índice Dólar o DXY operó bajista, retrocediendo -0,65% (-2,39% MTD y -4,77% YTD) mientras la tasa a 10 años de los Estados Unidos subió desde el nivel de 0,829% a 0,842%. Finalmente, los futuros de oro (Diciembre 2020) cayeron un -4,83% (-5,21% en el mes) y los futuros de petróleo Brent (Enero 2021) avanzaron +7,16% (+26,99% en el mes).

### 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 3 subcarteras (tras la reestructuración de la deuda). Estas son de bonos cortos y largos en pesos y de bonos largos 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	Largos			
27/11/2020	0,88%	0,32%	-0,99%	-0,57%	-1,32%	1.373

En lo que respecta a la renta fija, el septenario cerró con un riesgo país en torno a los 1.373 puntos, lo que indica una compresión de apenas 4 puntos básicos. Por otro lado, la performance semanal tanto en moneda local como extranjera del Índice de Bonos General del IAMC fue favorable: -0,57% en pesos y -1,43% en USD.

En el frente cambiario, el tipo de cambio mayorista “Comunicación A 3500” se ubicó en \$81,0383 (+0,85% del 20 al 27 de noviembre) por dólar el viernes, mientras que el dólar implícito en bonos o MEP reportado por Refinitiv lo hizo en 145,301, mostrando un avance semanal del -1,32%. De esta manera, en lo que va del mes el dólar financiero viene mostrando un avance del +1,44% y una caída del -10,78% desde su máximo de 162,864 observado el 22 de octubre. Desde el frente regulatorio llegó una nueva buena noticia, y es que la CNV redujo el parking para la compra de Dólar Bolsa (MEP) y venta de títulos provenientes de una transferencia receptora. Ahora, el parking para la compra de Dólar Bolsa es de 2 días hábiles, tanto para personas humanas como jurídicas. Esta reducción no es aplicable a la operación de compra de Contado con Liquidación (CCL), que mantiene 3 días hábiles como el plazo mínimo de permanencia mínimo para los títulos utilizados.

Además, el BCRA publicó el pasado jueves su Informe de Política Monetaria de noviembre. Comentaron que el tipo de cambio real actual está +3,3% por encima del promedio histórico registrado desde enero de 1997 y que es compatible con los saldos superavitarios del balance

comercial y cuenta corriente. Además, el BCRA admitió una mayor presión sobre la inflación en los próximos meses. Por su parte, Sergio Chodos, representante de Argentina en el directorio del FMI dijo el miércoles que "La brecha cambiaria preocupa al FMI". Sin embargo, aseguró que el Fondo también tiene "bastante claro que va a ser necesario mantener el control de capitales durante un tiempo" y sostuvo "nunca escuché decir que había que cerrar la brecha devaluando".

En lo que respecta a la dinámica de Reservas Internacionales, las mismas se ubicaron en aproximadamente USD 38.731 millones de dólares según el último dato del 24/11, acumulando así una caída de -1.125 millones en lo que va del mes. Por un lado, se observa una importante caída del efectivo mínimo (encajes) en lo que va del mes, repitiéndose la dinámica de octubre en términos de cantidades. Llama la atención, que la caída del stock total de depósitos en dólares en el décimo mes fue de -1.406 millones y en onceavo fue de -34 millones. Por el otro, no se logró cambiar la tendencia vendedora de divisas del BCRA desde el redoble en los controles cambiarios de mediados de octubre, pero sí desacelerar fuertemente la salida de moneda extranjera.

**Reservas Internacionales Brutas - Evolución 2020**

	Stock		Variaciones					
	Stock Reservas Internacionales	Variación Reservas Internacionales	Factores de explicación de las Reservas Internacionales					
			Compra de Divisas	Organismos Internacionale	Otras Operaciones	Efectivo Mínimo	Otros (incl. pases pasivos en	
	<b>44.848</b>							
ene-20	44.917	68	783	- 114	- 195	1.014	- 1.419	
feb-20	44.790	- 126	- 260	- 477	457	668	- 515	
mar-20	43.561	- 1.229	135	- 273	301	- 311	- 1.081	
abr-20	43.568	7	- 547	- 94	119	554	- 25	
may-20	42.588	- 980	- 679	- 466	435	352	- 623	
jun-20	43.241	653	672	26	- 141	- 705	801	
jul-20	43.386	145	- 568	242	- 256	186	542	
ago-20	42.842	- 544	- 1.279	- 420	- 144	692	607	
sep-20	41.378	- 1.463	- 1.618	- 287	- 32	575	- 102	
oct-20	39.856	- 1.522	- 1.090	- 137	- 64	491	261	
nov-20	38.731	- 1.125	- 307	- 480	- 40	336	38	
<b>Var. Total</b>	<b>-</b>	<b>6.118</b>	<b>- 4.758</b>	<b>- 2.480</b>	<b>439</b>	<b>2.196</b>	<b>- 1.516</b>	

**Reservas Internacionales Brutas - Noviembre 2020 (al día 24)**

	Stock		Variaciones				
	Stock Reservas Internacionales	Variación Reservas Internacionales	Factores de explicación de las Reservas Internacionales				
			Compra de Divisas	Organismos Internacionale	Otras Operaciones	Efectivo Mínimo	Otros (incl. pases pasivos en
	<b>39.856</b>						
2/11/2020	39.875	19	82	-	-	68	5
3/11/2020	39.882	7	- 51	- 9	- 15	1	81
4/11/2020	39.819	- 63	9	- 9	-	71	8
5/11/2020	39.524	- 295	20	- 364	- 2	172	224
9/11/2020	39.316	- 207	113	- 1	- 0	49	271
10/11/2020	39.322	5	- 27	-	-	82	114
11/11/2020	39.259	- 62	- 43	-	-	63	83
12/11/2020	39.191	- 68	- 115	-	- 0	62	109
13/11/2020	39.101	- 90	- 115	- 30	- 1	15	41
16/11/2020	39.114	14	42	- 27	- 13	38	51
17/11/2020	39.116	1	- 39	- 19	-	17	76
18/11/2020	39.069	- 47	- 48	-	- 0	47	46
19/11/2020	38.939	- 130	- 91	- 21	- 3	98	113
20/11/2020	38.945	6	- 51	-	- 5	1	63
24/11/2020	38.731	- 214	- 7	-	-	1	221
<b>Var. Total</b>	<b>-</b>	<b>1.125</b>	<b>- 307</b>	<b>- 480</b>	<b>- 40</b>	<b>336</b>	<b>38</b>

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

Finalmente, sobre en el informe Renta Fija Semanal 27-11-2020 de Allaria Ledesma comentaron: “Con datos oficiales disponibles al 20 de noviembre, la base monetaria se ubica en \$2.298.696 mln. De esta manera registra en la última semana una caída de -2% WoW (equivalente a \$-47.830 mln). En los últimos 12 meses, registra un crecimiento de +42,3% YoY [...] La contracción observada la última semana se explica principalmente por el aumento en el stock de pases pasivos (mediante los cuales se absorbieron \$21.958 mln) y Leliqs (que absorbieron \$46.772 mln), que compensaron la transferencia de utilidades por \$30.000 mln, realizada el 20-nov (que se suma a la transferencia realizada el 13-nov por el mismo monto)”.

### **Análisis y Estrategias: Bonos en dólares**

En primer lugar, a manera de resumen, repasamos la performance semanal de la renta fija en moneda extranjera. Debido a que ahora la curva soberana en dólares incluye solamente títulos de elevada duration, el IAMC presenta solamente un Subíndice de Bonos Largos emitidos en dólares, que mostró una variación negativa de -1,85% en dólares a lo largo de la última semana (+1,29% MTD).

En cuanto a la nueva curva bajo ley local, los rendimientos promediaron 15,98% al cierre del viernes 27 de noviembre, en un rango entre 15,20% en el AL41 y 16,83% en el AL30. Por su parte, los nuevos títulos bajo ley extranjera promediaron rendimientos en 14,87%, en un rango con extremos en 14,13% (GD41) y 15,66% (GD30). Por su parte, las paridades dentro de la ley local promediaron 38,11, con extremos entre 34,99 (AL41) y 42,87 (AL29). En ley extranjera, promediaron 40,13, con extremos en 36,99 (GD46) y 44,99 (GD29).

### **Análisis y Estrategias: Títulos públicos en pesos**

Con respecto a los títulos en moneda blanda, los mismos tuvieron una dinámica positiva en la última semana, con el Subíndice de Bonos Cortos en pesos del IAMC avanzando un +0,88% y el de Bonos Largos un +0,32%.

En el informe anterior, comentamos que según medios locales la Municipalidad de Rosario anunció el pago de sus Letras Serie I Clase A con fecha de vencimiento 23 de noviembre. La Serie I consistía en instrumentos de corto plazo que pagan tasa Badlar más un margen, y fueron colocadas el pasado 6 de agosto<sup>1</sup>. Sobre la operación, desde el diario La Capital comentaron: “Después de décadas (desde el año 1966 que la Municipalidad no acudía al Mercado), el logro se concretó con el apoyo y el acompañamiento de Pymes y empresas de diversos sectores de la ciudad y la región, así como con el de las principales aseguradoras, los bancos y agentes de bolsa de Rosario y de todo el país”, a la vez que recogieron las siguientes palabras de intendente tras el

---

<sup>1</sup> [http://www.mav-sa.com.ar/licitaciones-cerradas/licitacion/?tx\\_ttnews%5Btt\\_news%5D=245&cHash=0a9f7fa308ad016ef52cc7c483accf34](http://www.mav-sa.com.ar/licitaciones-cerradas/licitacion/?tx_ttnews%5Btt_news%5D=245&cHash=0a9f7fa308ad016ef52cc7c483accf34)

anuncio de pago: “Habiendo pagado, lo que demuestra el compromiso del municipio en honrar la deuda con quienes confiaron en nosotros, vamos seguramente a volver a emitir”<sup>2</sup>.

Luego, el pasado viernes 27 el Mercado Argentino de Valores, en calidad de Organizador de la Colocación, informó la apertura de la licitación de las Letras del Tesoro de la Municipalidad de Rosario Serie II. En esta ocasión, se licitarán tres letras a distintos plazos con las siguientes características<sup>3</sup>:

	Letras del Tesoro de la Municipalidad de Rosario Serie II		
	Clase A	Clase B	Clase C
Fecha de Colocación	Jueves 3 de diciembre de 2020		
Fecha de Emisión e Integración	Miércoles 9 de diciembre de 2020 (T+2)		
Moneda de emisión y pago	Pesos argentinos		
Plazo	76 días	134 días	196 días
Vencimiento	23/2/2021	22/4/2021	23/6/2021
Amortización	Íntegra al vencimiento (Bullet)		
Interés	Se abonará en un solo pago al vencimiento. Devengamiento según Tasa Badlar para Bancos Privados más un margen a licitar desde la fecha de colocación a la fecha de vencimiento. Se utilizará la convención 30/360.		
Margen de corte	A licitar, con un máximo del 5,5%.		
Calificación de Riesgo (FIX SCR S.A.)	A3(arg)		
Monto mínimo de suscripción	VN ARS 10.000 o montos superiores múltimos de ARS 1		

En caso de licitarse el máximo margen y en función del último dato de Badlar (34,06%), los rendimientos orientativos serían: para la Clase A una TIR del 45,51% y una TNA (cálculo Actual/365) del 39,13%, para la Clase B una TIR del 44,86% y TNA del 39,82% y, finalmente, para la Clase C una TIR del 43,19% y una TNA del 39,71%. En la licitación de agosto, los márgenes de corte sobre Badlar resultaron de 2% para la letra más corta a 105 días y de 2,99% para la letra más larga a 166 días.

¡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**

<sup>2</sup> <https://www.lacapital.com.ar/politica/la-municipalidad-cancelo-deuda-letras-mas-120-millones-pesos-n2625153.html>

<sup>3</sup> [http://www.mav-sa.com.ar/licitaciones-abiertas/licitacion/?tx\\_ttnews%5Btt\\_news%5D=274&cHash=00a4eda886f81f72522b031ec358af4d](http://www.mav-sa.com.ar/licitaciones-abiertas/licitacion/?tx_ttnews%5Btt_news%5D=274&cHash=00a4eda886f81f72522b031ec358af4d)

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.