

Informe de bonos: semana del 18 al 24 de diciembre

28 de diciembre, 2020

Por Julio Roque Calcagnino (*)

¿Qué pasó en los mercados del 18 al 24 de diciembre?

Cierre de semana bajista en Estados Unidos, con el S&P 500 retrocediendo -0,17% desde el viernes 18 al jueves (“semifestivo”) 24 de diciembre, tras anotar una suba del +10,75% en noviembre y acumulando ya un +2,25% en lo que va de diciembre y un +14,62% en lo que va de 2020 (-0,52% por debajo del máximo del 17/12/20 en 3.722,48 puntos). Por su parte, el DAX alemán retrocedió un -0,32% (+2,23% MTD y +2,25% YTD), mientras que el IBEX 35 español avanzó un +0,02% (+0,43% MTD y -15,06% YTD). A manera de resumen, en el diario español Expansión comentaron el jueves: “Las Bolsas internacionales cerrado la jornada de Nochebuena con ligeros avances, en una sesión semifestiva que ha sido más corta de lo habitual y con plazas clave cerradas”¹.

Entre las noticias favorables, se destaca el hecho de que el Reino Unido logró cerrar un pacto con la Unión Europea para el Brexit, con su faceta económica y de comercio exterior exhibiendo un aparente sesgo positivo. Sobre esto desde la BBC comentaron: “Lo alcanzado este jueves es, en parte, un acuerdo de libre comercio que contempla que no existirán aranceles sobre los bienes cuando cruzan las fronteras”². Por su parte, se agregó: “Cuando Reino Unido estaba en la UE, automáticamente formaba parte de los acuerdos comerciales que tiene con más de 70 países [...] A partir del retiro, el gobierno británico realizó tratos con 58 de esos países para seguir operando de la misma forma”. De esta manera, las principales reformas en lo que respecta a las relaciones con la UE están dentro de la faceta “inmigratoria”, mientras que en el campo del comercio exterior el Reino Unido tendrá “...más libertad para alcanzar convenios comerciales en todo el mundo”.

Sin embargo, entre las noticias desfavorables encontramos el hecho de que la nueva cepa del Covid surgida en UK toma fuerza en Europa y comienza a diseminarse por el mundo. Sobre esto, en la edición impresa del diario local La Capital señalaron: “Ya suma once

¹ <https://www.expansion.com/mercados/cronica-bolsa/2020/12/24/5fe44aa3468aeb3c3c8b45fb.html>

² <https://www.bbc.com/mundo/noticias-internacional-55443279>

naciones en Europa, además de Japón, Australia, Estados Unidos y Hong Kong”. Además, desde el medio antes mencionado recogieron los siguientes comentarios del el director regional de la OMS en Europea: “... a diferencia de las anteriores mutaciones del virus, es probable que esta se propague de forma más agresiva entre grupos de edad más joven y por eso recordó a los diferentes gobiernos la necesidad de continuar reforzando las medidas de restricción”. A pesar de este emergente fenómeno, la Unión Europea lanzó la vacunación en sus 27 países con el preparado de Pfizer y BioN-Tech, y desde La Capital comentaron: “Se espera que los programas de vacunación masiva comiencen en enero”.

Finalmente, la renta fija y la renta variable emergente tuvieron también una evolución bajista durante la semana pasada, 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 -0,24% y -1,69% (+1,32% y +2,87% MTD, -2,56% y +11,72% YTD). Además, vimos como el Índice Dólar o DXY operó nuevamente alcista, avanzando +0,34% mientras la tasa a 10 años de los Estados Unidos comprimió desde el nivel de 0,948% a 0,93%. Finalmente, los futuros de oro (Febrero 2021) retrocedieron un -0,31% (+5,87% MTD y +21,24% YTD) y los futuros de petróleo Brent (Marzo 2021) -1,76% (+7,07% MTD y -14,76% YTD).

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			
23/12/2020	1,22%	1,10%	0,62%	0,76%	-0,32%	1.355

En lo que respecta a la renta fija, el septenario cerró con un riesgo país en torno a los 1.385 puntos, lo que indica una compresión de 30 puntos básicos. Por otro lado, la

performance semanal tanto en moneda local como extranjera del Índice de Bonos General del IAMC fue positiva: +0,76% en pesos y +0,13% en USD (+1,18% y -1,30% MTD).

En el frente cambiario, el tipo de cambio mayorista “Comunicación A 3500” se ubicó en \$83,3583 (+0,63% del 18/12 al 23/12, +2,64% MTD y +39,17% MTD) por dólar el viernes, mientras que el dólar implícito en bonos o MEP reportado por Refinitiv lo hizo en 140,337, mostrando un retroceso semanal del -0,32% (-2,56% MTD y +94,46% YTD). Así, el MEP finalizó nuevamente el septenario por debajo del Dólar Solidario, que se ubicó en 146,03 partiendo de la cotización vendedora del BNA de 88,5 y agregando impuestos. Este fenómeno se mantiene ininterrumpido desde el 03/12/2020.

Fecha	MEP Bid Close	MEP Ask Close	BNA Vendedor	Solidario
23/12/2020	140,34	140,38	88,50	146,03
22/12/2020	139,95	140,01	88,25	145,61
21/12/2020	139,02	139,09	88,25	145,61
18/12/2020	140,78	140,87	88,00	145,20
17/12/2020	140,55	140,76	87,75	144,79
16/12/2020	141,04	141,17	87,75	144,79
15/12/2020	141,72	141,82	87,75	144,79
14/12/2020	139,87	140,06	87,50	144,38
11/12/2020	139,62	139,79	87,50	144,38
10/12/2020	138,01	138,17	87,50	144,38
9/12/2020	139,36	139,46	87,25	143,96
4/12/2020	141,92	142,05	86,75	143,14
3/12/2020	139,51	139,91	86,75	143,14
2/12/2020	143,97	144,17	86,50	142,73
1/12/2020	144,47	144,73	86,50	142,73

Fuente: elaboración propia en base a datos de Refinitiv Eikon.

En cuanto a la evolución de las Reservas Internacionales, por primera vez desde el mes de julio viene observándose una dinámica favorable, fenómeno que no se observaba desde el mes de julio. Por su parte, la compra-venta de divisas por parte del BCRA tiene un sesgo comprador por primera vez desde el mes de junio. Asimismo, tanto la variación positiva en las Reservas Internacionales brutas como así también el saldo comprador de divisas es sustancialmente menor al observado en diciembre de 2019, cuando ambos saldos se ubicaron en +1.076 millones y +1.121 millones respectivamente. En este contexto, el stock total de depósitos en dólares no se acopló a la performance de las Reservas, y anota su cuarto mes consecutivo de caídas.

	Stock		Variaciones					
	Stock Reservas Internacionales	Variación Reservas Internacionales	Factores de explicación de las Reservas Internacionales					
			Compra de Divisas	Organismos Internacionales	Otras Operaciones	Efectivo Mínimo	Otros	
	44.848							
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	38.652	- 1.204	- 327	- 480	- 67	323	- 8	
dic-20 (al día 18)	38.834	183	136	- 67	- 108	41	263	
Var. Total	-	6.014	- 4.641	- 2.547	304	2.169	- 1.299	

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

Fecha	Stock Depósitos en USD Prom. Mensual	Variación	%
ene-19	20.702	- 198	-0,95%
ene-20	21.565	862	4,17%
feb-20	21.151	- 414	-1,92%
mar-20	20.756	- 395	-1,87%
abr-20	20.490	- 266	-1,28%
may-20	19.590	- 900	-4,39%
jun-20	19.194	- 396	-2,02%
jul-20	19.298	104	0,54%
ago-20	19.519	221	1,15%
sep-20	19.407	- 113	-0,58%
oct-20	17.611	- 1.795	-9,25%
nov-20	16.982	- 629	-3,57%
dic-20 (al día 18)	17.502	- 109	-0,62%

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

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 operó prácticamente plano (+0,00%) a lo largo de la última semana. Sobre la performance del segmento, en el informe Cierre Mercados 23-12-20 publicado en el sitio web de Portfolio Personal Inversiones comentaron: "Puntualmente, observamos mejor performance en los títulos ley Argentina, con subas del 2.7% en promedio. En tanto, los de legislación extranjera avanzaron un 1%".

En cuanto a la nueva curva bajo ley local, los rendimientos promediaron 15,93% al cierre del miércoles 23 de diciembre, en un rango entre 14,95% en el AL35 y 17,03% en el AL29.

Por su parte, los nuevos títulos bajo ley extranjera promediaron rendimientos en 15,13%, en un rango con extremos en 13,96% (GD41) y 16,20% (GD29). Por su parte, las paridades dentro de la ley local promediaron 38,66, con extremos entre 35,69 (AL41) y 42,14 (AL29). En ley extranjera, promediaron 39,91, con extremos en 36,09 (GD46) y 43,86 (GD29).

Análisis y Estrategias: Títulos públicos en pesos

Con respecto a los títulos en moneda blanda, los mismos tuvieron una dinámica mixta en la última semana, con el Subíndice de Bonos Cortos en pesos del IAMC avanzando un +1,22% y el de Bonos Largos retrocediendo un +1,10%. Sobre la performance del segmento, en el informe Cierre Mercados 23-12-20 publicado en el sitio web de Portfolio Personal Inversiones comentaron: “Respecto a la deuda en pesos, los bonos CER cerraron la semana con una baja del 0.1%, mientras que los Dólar Linked promediaron avances del 1.3%”.

Además, el día lunes 28 de diciembre tendrá lugar una licitación de letras a descuento, a tasa variable más margen y atadas al CER. Por un lado, se licitará una nueva Letra del Tesoro Nacional en pesos a descuento con vencimiento 31 de marzo de 2021, cuyo precio máximo mínimo implica una TNA máxima del 39,0%. Por el otro, se podrá adquirir nuevamente la Lepase S31M1 a una TNA estimada del 38,0%. Finalmente, podrán licitarse también las Lecer X21Y1 y X13S1, a una TNA real máxima estimada del 0,38% y del 0,43%.

¡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 Reestructuraciones. Actualmente se desempeña como Analista de Renta Fija y Variable en TSA Bursátil de Grupo Transatlántica.