

# Informe de bonos: semana del 4 al 8 de enero

11 de enero, 2020

Por Julio Roque Calcagnino (\*)

## ¿Qué pasó en los mercados del 4 al 8 de enero?

Cierre de semana alcista en Estados Unidos, con el S&P 500 avanzando +1,83% desde el jueves 31 de diciembre al viernes 8 de enero, tras anotar una suba del +10,75% en noviembre y cerrando un diciembre de 2020 con un alza de +3,71% y un +16,26% en 2020. Por su parte, el DAX alemán avanzó un +2,41% (+3,22% en diciembre y +3,55% en 2020) mientras que el IBEX 35 español escaló un +4,14% a lo largo del primer septenario del 2021 (-0,04% en diciembre y -15,45% en 2020). A manera de resumen, en el diario español Expansión comentaron el jueves: “Los mercados aminoraron el ímpetu alcista con el que iniciaron el año. El mal dato de empleo de EEUU enfrió los ánimos en las plazas bursátiles a ambos lados del Atlántico, aunque no impidió al Ibex acabar al alza la sesión, con avances del 0,26%, hasta los 8.407 puntos”. Además, desde el periódico ibérico agregaron: “El inminente relevo al frente de la Casa Blanca y en especial la nueva mayoría en el Senado lograda por el partido de Joe Biden relanzaron las expectativas de una salida económica más rápida de la crisis. Los mayores estímulos previstos en EEUU apuntan hacia un mayor crecimiento, y una mayor inflación, y este contexto aumenta el interés por activos menos defensivos”.

Por su parte, la renta fija y la renta variable emergente tuvieron también una evolución alcista 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 -0,19% y +5,88% (+1,87% y +6,03% en diciembre, -2,03% y +15,15% en 2020). Además, vimos como el Índice Dólar o DXY operó nuevamente bajista, dejándose +0,18% (-2,10% en diciembre y -6,69% en 2020) mientras la tasa a 10 años de los Estados Unidos avanzó desde el nivel de 0,912% a 1,107% (niveles no vistos desde finales de febrero y principios de marzo de 2020). Finalmente, los futuros de oro (Febrero 2021) retrocedieron un -3,15% (+6,41% en diciembre y +21,86% en 2020), los futuros de petróleo Brent (Marzo 2021) +8,09% (+8,03% en diciembre y -14,00% en 2020) y los futuros de soja (Sc1; Vto. 14/01/21) +4,60% (+12,56% en diciembre y 39,48% en 2020).

Finalmente, hacemos focus en dos temas puntuales: la dinámica del petróleo y la evolución del mercado laboral en EEUU. En cuanto a lo primero, el pasado viernes los futuros de petróleo Brent encadenaron su quinta jornada consecutiva al alza. Esto se da luego de la reunión de la OPEP+ en dónde se acordó que Rusia y Kazajistán elevaran moderadamente su producción a la vez que Arabia Saudita recortaría un millón de barriles diarios en febrero y marzo. A la hora de plantear objetivos, los analistas del banco suizo UBS elevaron su pronóstico para el Brent a 60 dólares por barril a mediados de año.

Por otro lado, a pesar de que el dato de nóminas no agrícolas en EEUU resultó por debajo de lo esperado, el S&P 500 encadenó cuatro jornadas al alza la semana pasada y cerró en terreno positivo. A pesar de esto, los datos de nuevos pedidos de subsidios por desempleo muestran una tercera caída consecutiva con su media móvil de cuatro semanas mostrando un descenso por primera vez desde la medición del 27 de noviembre, a la vez que las encuestas de mercado apuntan a una leve desaceleración para la semana que comienza el 11 de enero.

### **Resumen semanal**

Como todas las semanas, repasamos como le fue al conjunto de bonos argentinos 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	MEP	CCL	Riesgo País
	Cortos	Largos	Largos				
8/1/2021	0,61%	2,02%	0,53%	0,60%	3,60%	3,50%	1.385

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 un avance de 13 puntos básicos. Por otro lado, la performance semanal tanto en moneda local como extranjera del Índice de Bonos General del IAMC fue mixta: +0,60% en pesos y -0,56% en USD.

En el frente cambiario, el tipo de cambio mayorista “Comunicación A 3500” se ubicó en 85,105 (+1,14% del 30/12/20 al 08/01/21, +3,50% en diciembre y +40,49% en 2020) por

dólar el viernes, mientras que el dólar implícito en bonos o MEP reportado por Refinitiv lo hizo en 144,976, mostrando un avance semanal del +3,60% (-2,84% en diciembre y +93,91% en 2020). Así, el Dólar Bolsa finalizó nuevamente el septenario por debajo del Dólar Solidario, que se ubicó en 148,50 partiendo de la cotización vendedora del BNA de 90,00 y agregando impuestos. Este fenómeno se mantiene ininterrumpido desde el 03/12/2020.

Fecha	MEP Bid Close	MEP Ask Close	BNA Vendedor	Solidario	Brecha	Brecha Solidario
8/1/2021	144,98	145,04	90,00	148,50	61,1%	-2,4%
7/1/2021	145,74	145,88	90,00	148,50	61,9%	-1,9%
6/1/2021	144,38	144,57	89,75	148,09	60,9%	-2,5%
5/1/2021	143,42	143,52	89,75	148,09	59,8%	-3,2%
4/1/2021	142,16	142,36	89,50	147,68	58,8%	-3,7%
30/12/2020	139,94	139,99	89,25	147,26	56,8%	-5,0%
29/12/2020	139,89	140,02	89,00	146,85	57,2%	-4,7%
28/12/2020	139,98	140,07	88,75	146,44	57,7%	-4,4%
23/12/2020	140,34	140,38	88,50	146,03	58,6%	-3,9%
22/12/2020	139,95	140,01	88,25	145,61	58,6%	-3,9%
21/12/2020	139,02	139,09	88,25	145,61	57,5%	-4,5%
18/12/2020	140,78	140,87	88,00	145,20	60,0%	-3,0%
17/12/2020	140,55	140,76	87,75	144,79	60,2%	-2,9%
16/12/2020	141,04	141,17	87,75	144,79	60,7%	-2,6%
15/12/2020	141,72	141,82	87,75	144,79	61,5%	-2,1%
14/12/2020	139,87	140,06	87,50	144,38	59,8%	-3,1%
11/12/2020	139,62	139,79	87,50	144,38	59,6%	-3,3%
10/12/2020	138,01	138,17	87,50	144,38	57,7%	-4,4%
9/12/2020	139,36	139,46	87,25	143,96	59,7%	-3,2%
4/12/2020	141,92	142,05	86,75	143,14	63,6%	-0,8%
3/12/2020	139,51	139,91	86,75	143,14	60,8%	-2,5%
2/12/2020	143,97	144,17	86,50	142,73	66,4%	0,9%
1/12/2020	144,47	144,73	86,50	142,73	67,0%	1,2%

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. A su vez, la compra-venta de divisas por parte del BCRA tiene un sesgo comprador por primera vez desde el mes de junio. Puntualmente, las reservas internacionales encadenan 19 ruedas ininterrumpidas al alza, mientras que el Central compra divisas ya por 18 ruedas, desde el 2 de diciembre, sin parar. No obstante, 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 lo que respecta a la dinámica futura, en una nota publicada en la edición impresa de *Ámbito Financiero* del pasado jueves 31 de diciembre de 2020 el periodista Juan Pablo Álvarez comentaba: “En el gobierno confían que la frágil situación en materia de divisas mejore gracias a los precios internacionales, que vienen jugando a favor de la Argentina. La soja cerró ayer en USD 478,05 la tonelada. Algunos pesimistas, sin embargo, consideran que ese valor tiene implícito los pronósticos climáticos que anticipan año niña (es decir, con menor cantidad de lluvias) para la región”. A su vez, en el texto informativo se recogieron algunas observaciones de consultoras y economistas locales. Por un lado, las reservas netas habrían presentado un repunte en el marco actual, y se mantienen en torno a los USD 5.000 millones según un informe de la consultora LCG. Por otro lado, el economista Martín Carugati de Seido advirtió que hay que prestar atención sobre el hecho de que en enero la demanda estacional de pesos tiende a caer a la vez que advirtió: “En 2016 y 2018 el Banco Central se relajó en enero y febrero y después lo pagó”. Finalmente, Federico Moll de Ecolatina advirtió que “...un movimiento de la tasa de interés sería positivo. Y, por el lado de la política fiscal también sería positivo dejar claro cuál va a ser el déficit objetivo de 2021 y cómo se va a financiar.”.

	<b>Stock</b>		<b>Variaciones</b>					
	<b>Stock Reservas Internacionales</b>	<b>Variación Reservas Internacional</b>	<b>Factores de explicación de las Reservas Internacionales</b>					
			<b>Compra de Divisas</b>	<b>Organismos Internacional</b>	<b>Otras Operaciones</b>	<b>Efectivo Mínimo</b>	<b>Otros</b>	
	<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	38.652	- 1.204	- 327	- 480	- 67	- 323	- 8	
dic-20	39.410	758	608	- 72	239	- 263	246	
ene-21	39.539	130	9	- 33	- 8	- 134	296	
	<b>Var. Total 2020</b>	<b>- 5.439</b>	<b>- 4.169</b>	<b>- 2.552</b>	<b>651</b>	<b>1.947</b>	<b>- 1.316</b>	

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

Finalmente, en lo que respecta a la dinámica esperada de las principales variables monetarias recogemos los datos del último REM del BCRA publicado el pasado viernes. Entre los principales datos proyectados, se destaca que la expectativa de inflación para el mes diciembre de 2020 se ubica en torno al +4,0% mensual. De convalidarse esta cifra, la

inflación de 2020 cerraría en torno al +36,02%. Para 2021 se espera que los precios avancen un +49,8%, mientras que el dólar oficial se depreciaría casi un 50% para alcanzar los 125,8 en diciembre 2021 con una Badlar en torno a +38,1% para esa fecha. En cuanto a las tasas de interés, se espera una tendencia a la suba en los próximos meses, aunque manteniéndose en terreno negativo con respecto a la inflación esperada.

### **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 en baja (-0,63% medido en moneda dura) a lo largo de la última semana.

En cuanto a la nueva curva bajo ley local, los rendimientos promediaron 16,57% al cierre del viernes 8 de enero, en un rango entre 15,48% en el AL35 y 17,87% en el AL29. Por su parte, los nuevos títulos bajo ley extranjera promediaron rendimientos en 15,46%, en un rango con extremos en 13,83% (GD41) y 16,79% (GD29). Por su parte, las paridades dentro de la ley local promediaron 37,36, con extremos entre 34,58 (AL41) y 40,71 (AL29). En ley extranjera, promediaron 39,32, con extremos en 35,98 (GD46) y 42,85 (GD29) con la particularidad de que la paridad del GD35 cerró en 36,20, por debajo de la del GD41 ubicada en 38,48.

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

Con respecto a los títulos en moneda blanda, los mismos tuvieron una dinámica favorable en la última semana, con el Subíndice de Bonos Cortos en pesos del IAMC avanzando un +0,61% y el de Bonos Largos un +2,02%. Sobre la performance del segmento, en el informe Cierre Mercados 08-01-21 publicado en el sitio web de Portfolio Personal Inversiones comentaron: "...los ajustables por CER vieron leves subas en la semana en la parte corta de la curva, del 0.8% en promedio, mientras que la parte más larga registró aumentos que promediaron el 2.2%. Los más cortos presentan rendimientos entre -4% y 3% en términos reales, mientras que los más largos muestran Tires del 5.5% al 10.3%. Por otro lado, los bonos Dolar Linked T2V1 y TV22 presentaron caídas del -1.3% y -0.5% en la

semana, con Tires negativas en dólares del -4.2% y -2.5% respectivamente, ante el exceso de pesos en busca de cobertura frente al riesgo cambiario”.

En cuanto a la licitación primaria de títulos públicos en pesos, este martes 12 de enero la Ciudad de Buenos Aires licita una letra en pesos a 92 días que pagará Badlar más margen a licitar. Las letras incluirán además un interés compensatorio hasta alcanzar +1,0% nominal anual más la variación del CER. Finalmente, en lo que respecta a los instrumentos emitidos por el soberano, desde el Ministerio de Economía publicaron el cronograma preliminar de licitaciones enero, febrero y marzo 2021, y la primera subasta tendrá lugar el 14 de enero con fecha de liquidación 18.

¡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.**