

Informe de bonos: semana del 11 al 15 de enero

18 de enero, 2020

Por Julio Roque Calcagnino (*)

¿Qué pasó en los mercados del 11 al 15 de enero?

Cierre de semana bajista en Estados Unidos, con el S&P 500 retrocediendo -1,48% desde el viernes 8 de enero (día en que marcó un máximo histórico en los 3.824,68 puntos) al viernes 15 de enero (+0,32% YYD y tras anotar una suba del +16,26% en 2020). Por su parte, el DAX alemán se dejó un -1,86% (+0,50% YTD) mientras que el IBEX 35 español bajó un -2,11% a lo largo del segundo septenario del 2021 (+1,94% YTD). A manera de resumen, en el diario español Expansión comentaron: “Las Bolsas europeas han despedido la semana con una sesión en la que se han impuesto con fuerza las ventas. Los nuevos confinamientos en China, las crecientes restricciones en Europa y unos flojos datos macroeconómicos en Estados Unidos ponen en duda la recuperación económica y enfrían los efectos de los estímulos billonarios anunciados por Biden”¹.

En cuanto a los datos macroeconómicos, el pasado jueves se publicaron los datos de nuevas peticiones de subsidio por desempleo en EEUU. El consenso de mercado esperaba una leve aceleración y se estimó una cifra de 795.000 pedidos semanales. El dato final se ubicó en 965.000. La medición anterior se había ubicado en 787.000. Luego, el viernes se conoció que las ventas minoristas en EEUU cayeron en diciembre, siendo el tercer mes consecutivo de tendencia bajista. La última lectura se ubicó en -0,7% mensual, peor al -0,2% esperado por el consenso de mercado. Por ello, el índice Dólar (DXY) operó alcista en la última jornada de la semana y los futuros de S&P y Nasdaq a la baja.

En cuanto a las perspectivas, el presidente de la FED, Jay Powell, sostuvo que se mantendrá un sesgo expansivo en la política monetaria hasta que se logre controlar la pandemia e inmunizar a la mayoría de la población. En cuanto a las declaraciones de otro funcionario de la Fed, desde Investing.com comentaron: “El presidente de la Reserva Federal de Mineápolis, Neel Kashkari, entregó el viernes una evaluación más pesimista del panorama económico que algunos de sus colegas, diciendo que los estadounidenses

¹ <https://www.expansion.com/mercados/cronica-bolsa/2021/01/15/60013a6d468aebb3488b45b1.html>

deberán seguir utilizando mascarillas y mantener distancia social por todo el 2021”². A pesar de esto, los analistas de Goldman Sachs estimaron una expansión económica de +6,6% en 2021 comparada con un auspicio anterior de +6,4%, de acuerdo, en función del paquete de estímulos de USD 1,9 billones propuesto por Biden³.

En cuanto a las perspectivas de la curva de Treasuries, se observa una pendiente positiva propia de una curva “normal”, en dónde los inversores exigen una mayor tasa a modo de recompensa por la incertidumbre de colocarse a plazos más largos. S&P Global estima la normalización de curva estaría descontando una futura expansión de la economía y una suba de tasas de interés en el mediano y largo plazo. Esto se da en contraposición a una curva plana, en dónde el mercado descuenta incertidumbre respecto a la situación económica futura de un país, y también en contraposición a una llamada “curva invertida”, la cual suele anticipar recesión y/o deflación.

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 -1,51% y -0,66% (-1,70% y +5,19% YTD, respectivamente). Además, vimos como el Índice Dólar o DXY operó alcista, escalando +0,75% (+0,93% YTD) mientras la tasa a 10 años de los Estados Unidos retrocedió desde el nivel de 1,107% a 1,097%. Finalmente, los futuros de oro (Febrero 2021) retrocedieron un -0,30% (-3,44% YTD), los futuros de petróleo Brent (Marzo 2021) -1,59% (+6,37% YTD) y los futuros de soja (Sc1; Vto. 12/03/21) +2,97% (+7,72% YTD).

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:

² <https://es.investing.com/news/economic-indicators/kashkari-de-fed-ve-que-pandemia-pondra-obstaculos-a-la-economia-durante-todo-2021-2073623>

³ <https://es.investing.com/news/economic-indicators/goldman-sachs-eleva-prevision-crecimiento-economico-eeuu-por-plan-estimulo-biden-2073765>

Semana finalizada el	Bonos en pesos		Bonos en dólares	Índice Bonos General	MEP	CCL	Riesgo País
	Cortos	Largos	Largos				
15/1/2021	1,20%	-0,08%	-2,58%	-1,78%	0,24%	0,71%	1.450

En lo que respecta a la renta fija, el septenario cerró con un riesgo país en torno a los 1.450 puntos, lo que indica un avance de 65 puntos básicos. Por otro lado, la performance semanal tanto en moneda local como extranjera del Índice de Bonos General del IAMC fue mixta: -1,78% en pesos y -0,56% en USD.

En el frente cambiario, el tipo de cambio mayorista “Comunicación A 3500” se ubicó en 85,105 (+0,74% del 08/01 al 15/01 y +1,89% YTD) por dólar el viernes, mientras que el dólar implícito en bonos o MEP reportado por Refinitiv lo hizo en 145,323, mostrando un avance semanal del +0,24% (+3,85% YTD). Así, el Dólar Bolsa finalizó nuevamente el septenario por debajo del Dólar Solidario, que se ubicó en 149,74 partiendo de la cotización vendedora del BNA de 90,75 y agregando impuestos. Este fenómeno se mantiene ininterrumpido desde el 03/12/2020.

En cuanto a la evolución de las Reservas Internacionales, viene manteniéndose en lo que va de enero la tendencia a la recomposición. Hasta el día 12, último dato oficial disponible, el BCRA logró aumentarlas en 298 millones. A su vez, la compra-venta de divisas por parte del BCRA mantiene el sesgo comprador visto en diciembre, y anota ya en lo que va del mes 264 millones. Puntualmente, las reservas internacionales encadenaron 21 ruedas ininterrumpidas al alza (desde el 2 de diciembre hasta el 8 de enero, día en que se observó una caída de 94 millones), mientras que el Central compra divisas (o al menos no pierde) ya por 23 ruedas, desde el 3 de diciembre, sin parar.

Finalmente, en diciembre la inflación minorista (IPC) aumentó +4,0% respecto a noviembre, marcando una aceleración con relación al mes previo y observándose así la medición más alta de 2020. En los últimos 12 meses se registró un incremento en torno al +36,1%. A su vez, la inflación del último mes del año se ubicó en línea con lo estimado por los analistas que participan en el REM del BCRA, y por encima del +3,5% de avance del tipo de cambio oficial. Asimismo, la aceleración de los precios respondió en buena parte a aumentos en los productos alimenticios, que escalaron hasta el +4,4% mensual, resultando en la de mayor incidencia en el nivel general para todas las regiones del país.

Sobre la dinámica de precios, en las Claves del Día de Delphos Investment publicadas en el sitio web de Cohen comentaron: “La inflación cerró el 2020 con un importante retroceso en relación al año previo gracias al impacto económico adverso de la pandemia. Esta “ilusión” de una inflación más baja está provocando una demora en el ajuste de las tasas de interés por parte del BCRA. Esperamos que haya algún tipo de ajuste en el corto plazo dado el preocupante incremento de la inflación en los meses previos. Si tomamos los últimos tres meses anualizados podremos ver un registro de inflación que supera el 55% anual”⁴. Mientras que, sobre la dinámica fiscal, desde BAE Negocios se recogieron los siguientes comentarios: “La Oficina de Presupuesto del Congreso (OPC) publicó el rojo primario devengado de diciembre y de la totalidad del 2020. En el último mes del año fue de \$432.991 millones. Y en el total llegó a \$2 billones, número idéntico al de la emisión monetaria para abastecer al Tesoro. El número oficial del Ejecutivo cerraría por debajo del 7% del PBI”⁵.

Análisis y Estrategias: Bonos en dólares

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 (-3,28% medido en moneda dura) a lo largo de la última semana. A manera de resumen, desde BAE Negocios comentaron: “Los bonos siguen sin mostrar reacción, y no están muy lejos de los mínimos de noviembre, la pérdida de los 40 dólares en el AL30D deja cierta incertidumbre para lo venidero mientras no recupere el valor, sumándole además que sin recuperación de las cotizaciones dolarizadas cuesta creer que la tranquilidad cambiaria pueda sostenerse”.

En cuanto a la nueva curva bajo ley local, los rendimientos promediaron 17,03% al cierre del viernes 15 de enero, en un rango entre 18,34% en el AL29 y 15,79% en el AL35. Por su parte, los nuevos títulos bajo ley extranjera promediaron rendimientos en 16,07%, en un rango con extremos en 15,53% (GD46) y 17,35% (GD29). Por su parte, las paridades dentro de la ley local promediaron 36,43, con extremos entre 33,63 (AL41) y 39,93 (AL29). En ley extranjera, promediaron 37,87, con extremos en 34,98 (GD46) y 41,84 (GD29).

⁴ <https://www.cohen.com.ar/contenido/detail/6867/clavesdeldia15012021>

⁵ <https://www.baenegocios.com/finanzas/La-semana-del-mercado-Al-ritmo-global-para-mal.-20210117-0105.html>

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 +1,20% y el de Bonos Largos retrocediendo un -0,08%. Sobre la performance del segmento, en la introducción del informe Renta Fija Semanal 18-ene-21 de Allaria Ledesma publicado en su sitio web comentaron: “Los bonos en pesos ajustables por CER subieron en el tramo corto, y bajaron en el largo (DICP -1%, T2X1 +1,8%), los bonos a tasa fija subieron (TO23 +4,4%) y a Badlar subieron marginalmente (PR15 +0,1%)”⁶.

En cuanto a la licitación primaria de títulos públicos en pesos, el pasado 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 incluyen además un interés compensatorio hasta alcanzar +1,0% nominal anual más la variación del CER. En línea con las expectativas de una aceleración de la inflación y de tasas nominales en pesos inferiores a la inflación esperada, el margen licitado resultó 0% por la demanda de la “pata de cobertura” de los instrumentos. Por su parte, en lo que respecta a los instrumentos emitidos por el soberano, en la primera licitación del año, el gobierno logró captar en efectivo \$56.433 millones, a través de la colocación de Letras y Bonos en pesos. La cifra, se estima fue más del doble en relación a los vencimientos que el Tesoro tuvo que afrontar en el comienzo de 2021. La próxima licitación de títulos del Tesoro Nacional en pesos tendría lugar el 27 de enero de 2021.

¡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.

⁶ <https://www.allaria.com.ar/es/Research/UltimosInformes>