

# Informe de bonos: semana del 18 al 22 de enero

25 de enero, 2020

Por Julio Roque Calcagnino (\*)

## ¿Qué pasó en los mercados del 18 al 22 de enero?

Cierre de semana alcista en Estados Unidos, con el S&P 500 avanzando +1,94% desde el viernes 15 de enero al viernes 22 de enero, tras haber marcado un máximo el jueves 21 en la zona de los 3.853 puntos para luego enfrentar un viernes bajista (+2,27% YTD y tras anotar una suba del +16,26% en 2020). Esto sucedió luego de que la imposición de restricciones en Hong Kong para contener la propagación del coronavirus y el aumento de casos en China volviera a poner en el centro del análisis de los inversores en la evolución de la pandemia. En este marco, las bolsas asiáticas, europeas y americanas cerraron en rojo, salvándose solamente el NASDAQ Composite (IXIC) que presentó una leve suba en el día final del penúltimo septenario de enero.

A pesar de esto, el STOXX Europe 600 logró escalar +0,17% medido en euros (-4,04% en 2020 y +2,38% YTD), mientras que el STOXX Asia Pacific 600 lo hizo por +0,06% (+1,77% en 2020 y +3,75% YTD) y el STOXX North America 600 por +1,16% (+9,01% en 2020 y 2,95% YTD). A nivel global, el equity mostró una dinámica favorable, con el STOXX Global 1800 EUR (SXW1E) avanzando +0,80%, frente a un avance del par EUR/USD del +0,74% lo que implicó una revalorización del +1,47% del índice global medido en dólares. En lo que va del año, la dinámica va a favor de la valorización en moneda estadounidense del índice global, +2,41% en USD, considerando la caída del euro de -0,38% YTD (y un DXY avanzando +0,33% YTD), lo que llevó a la medición en la moneda del viejo continente a mostrar un alza de +2,94%.

En cuanto a los datos macroeconómicos, por un lado el Banco Central Europeo (BCE) decidió mantener sin cambios sus tasas de interés de referencia. Por su parte, los tipos de interés sobre la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito también se mantendrán sin cambios en el +0,25% y -0,50% respectivamente. Por el otro, las lecturas preliminares de los PMI manufacturero y de servicios en la Zona Euro de enero resultaron favorables. Sin embargo, el sector servicios se encuentra aún indicando una contracción,

que se verifica también a nivel país en Francia y Alemania. Asimismo, el PMI compuesto también se ubicó por debajo de lo esperado. Mientras que en el Reino Unido las lecturas del PMI fueron principalmente peores a las esperadas, en EEUU sucedió lo contrario y se observó una expansión mayor a la especulada tanto en el sector manufacturero como en el sector servicios.

Asimismo, en EEUU, el pasado jueves los datos de Permisos de construcción (Dic), Inicios de viviendas (Dic), Nuevas peticiones y Renovaciones de subsidios por desempleo de esta semana y el Índice manufacturero de la Fed de Filadelfia (Ene) presentaron lecturas superiores a las esperadas por el consenso de mercado.

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 +0,46% y +2,72% (-1,25% y +8,05% YTD, respectivamente). Además, vimos como el Índice Dólar o DXY operó bajista, escalando -0,59% (+0,33% YTD) mientras la tasa a 10 años de los Estados Unidos retrocedió desde el nivel de 1,097% a 1,091%. Finalmente, los futuros de oro (Febrero 2021) avanzaron un +1,44% (-2,05% YTD), los futuros de petróleo Brent (Marzo 2021) +0,56% (+6,97% YTD) y los futuros de soja (Sc1; Vto. 12/03/21) -7,41% (-0,+27% YTD y +39,48% en 2020).

### **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	Cortos	Largos				
22/1/2021	1,11%	4,18%	1,26%	1,48%	1,58%	0,32%	1,75%	1.421

En lo que respecta a la renta fija, el septenario cerró con un riesgo país en torno a los 1.421 puntos, lo que indica un retroceso de 29 puntos básicos. Por otro lado, la

performance semanal tanto en moneda local como extranjera del Índice de Bonos General del IAMC fue positiva: +1,58% en pesos y +0,61% en USD.

En el frente cambiario, el tipo de cambio mayorista “Comunicación A 3500” se ubicó en 86,5467 (+0,95% del 15/01 al 22/01 y +2,85% 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 +0,32% (+4,18% YTD). Así, el Dólar Bolsa finalizó nuevamente el septenario por debajo del Dólar Solidario, que se ubicó en 151,39 partiendo de la cotización vendedora del BNA de 91,75 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 19, último dato oficial disponible, el BCRA logró aumentarlas en 369 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 467 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 27 ruedas, desde el 3 de diciembre, hasta el 19 de enero (último dato disponible) cuando vendió 42 millones.

Desde el frente fiscal, según los últimos datos publicados por el gobierno, el 2020 terminó con déficit primario de 6,5% y financiero del 8,5% del PIB. Si bien Argentina planteó en el Presupuesto de este 2021 un déficit fiscal de 4,5% del PIB, bancos y fondos extranjeros esperan que ese rojo fiscal en 2021 se reduzca a 3% o 3,5% del PIB. A su vez, sobre la dinámica esperada, desde la columna semanal de Ámbito ‘Lo que se dice en las mesas’ acercaron: “...en un cónclave virtual de economistas de bancos de inversión internacionales concluyeron, mirando el 2020, que el deterioro de más de 6% del PIB en el déficit fiscal provino de un aumento del gasto primario de 6% del PIB, de los cuales 4% proviene del gasto social y 1% de subsidios económicos. El problema es que la mayor parte del déficit se ha cubierto con la emisión de dinero, con las obvias consecuencias sobre la brecha cambiaria y las expectativas de inflación. Ahora bien, de cara al futuro, anticipan que las cuentas fiscales se mantendrán bajo presión, aunque menor a la del

2020. La meta oficial de un déficit primario de 4,5% del PIB este año parece alcanzable a la luz de la dinámica de la aceleración inflacionaria y la recuperación cíclica del PIB”<sup>1</sup>.

Finalmente, tras conocerse que la inflación minorista (IPC) se ubicó en +4,0% en diciembre, cifra alineada con la esperada por los analistas del REM del BCRA, distintos datos relevados arrojan que enero podría repetirse esta dinámica. Puntualmente, el índice de alimentos y bebidas elaborado por la consultora LCG<sup>2</sup> presentó una variación del +4,4% promedio móvil de cuatro semanas que, si bien muestra cierta tendencia descendente, podría abrir la puerta a repetir un +4,0% de avance del IPC en enero tal y como indica la mediana de los encuestados para el REM.

### **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 alza (+0,50% medido en moneda dura) a lo largo de la última semana. A manera de resumen, en el informe Cierre Mercados 22-01-21 publicado en el sitio web de Portfolio Personal Inversiones comentaron: “...los títulos de legislación extranjera, cerraron con subas semanales del 2.3% en promedio, con paridades ubicándose en 38.6% y rendimientos cercanos al 16%. Entre los títulos ley local, se vieron caídas promedio del 0.9% en la semana, llegando a paridades promedio del 36.3% y rendimientos del 17% De esta forma, el spread por legislación continúa ampliándose y ya supera los 100 pts promedio”<sup>3</sup>.

En cuanto a la nueva curva bajo ley local, los rendimientos promediaron 17,06% al cierre del viernes 22 de enero, en un rango entre 18,45% en el AL29 y 15,90% en el AL35. Por su parte, los nuevos títulos bajo ley extranjera promediaron rendimientos en 15,63%, en un rango con extremos en 14,39% (GD41) y 16,68% (GD29). Por su parte, las paridades dentro de la ley local promediaron 36,48, con extremos entre 33,68 (AL41) y 39,84 (AL29). En ley extranjera, promediaron 39,07, con extremos en 34,28 (GD46) y 43,44 (GD29).

### **Análisis y Estrategias: Dollar-Linked**

---

<sup>1</sup> <https://www.ambito.com/economia/fmi/lo-que-se-dice-las-mesas-n5164486>

<sup>2</sup> <https://www.cronista.com/economia-politica/se-acelera-la-inflacion-en-alimentos-y-pone-presion-al-indice-de-precios-de-enero/>

<sup>3</sup> [https://portfoliopersonal.com/Research/Informe/viernes\\_loquevendra\\_bonossoberanos\\_merval](https://portfoliopersonal.com/Research/Informe/viernes_loquevendra_bonossoberanos_merval)

Para el seguimiento de los títulos públicos DLK, el IAMC incluyó dentro del Subíndice de Bonos Cortos emitidos en dólares al T2V1 y al TV22. Ambos mostraron una dinámica alcista semanal, +1,26%, a la vez que en lo que va del 2021 escalan +0,93%. En cuanto a los rendimientos, el T2V1 muestra una TIR Anual negativa del -4,55%, mientras que el TV22 arroja un rendimiento del -3,59%.

En el segmento de obligaciones negociables, predominan rentabilidades en torno al 0% con liquidez limitada. Puntualmente, destacamos las ONs de IRSA 2021 y 2022, IRC40 e IRC70, con rendimientos del +0,27% y +2,95% según lo informado por IAMC.

A su vez, el pasado miércoles 13 de enero se colocó en licitación primaria el Fideicomiso Financiero Agrofinca XXI (PyME). Con una duration en meses de 6,26, el VDF A mostró una tasa de corte del +3,64% (TIR), mientras que el VDF B con una duration de 7,76 mostró un rendimiento del +3,90%. Anteriormente, a mediados de diciembre, el FF PyME Insuagro VII colocó su VDF A a tasa de corte 0% con una duration estimada de 10,4 meses, mientras que el VDF B salió al +7,0% y una duration estimada del 13,2. Esta semana, concretamente el martes 26 de enero, tendrá lugar la licitación del Fideicomiso Financiero HAB II<sup>4</sup>.

### **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 +1,11% y el de Bonos Largos un +4,18%. 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 (DICP +5%), los bonos a tasa fija bajaron (TO23 -1,5%) y a Badlar subieron marginalmente (AA22+1,5%)”<sup>5</sup>. Recordamos que el miércoles 27 de enero de 2021 tendrá lugar una nueva licitación de títulos públicos en pesos<sup>6</sup>.

¡Buena semana!

---

<sup>4</sup> [http://www.mav-sa.com.ar/licitaciones-abiertas/licitacion/?tx\\_ttnews%5Btt\\_news%5D=282&cHash=e676cdc1e3ea2bc20af85a7d4a17b2b7](http://www.mav-sa.com.ar/licitaciones-abiertas/licitacion/?tx_ttnews%5Btt_news%5D=282&cHash=e676cdc1e3ea2bc20af85a7d4a17b2b7)

<sup>5</sup> <https://www.allaria.com.ar/es/Research/UltimosInformes>

<sup>6</sup> <https://www.argentina.gob.ar/noticias/cronograma-preliminar-de-licitaciones-enero-febrero-y-marzo-2021>

(\*) 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.