

# Informe de bonos: semana del 5 al 12 de febrero

17 de febrero, 2020

Por Julio Roque Calcagnino (\*)

## ¿Qué pasó en los mercados del 5 al 12 de febrero?

Nuevo cierre de semana alcista en Estados Unidos, con el S&P 500 avanzando +1,23% desde el viernes 5 al viernes 12 de febrero, cerrando así el septenario en máximos en torno a los 3.935 puntos (+4,76% YTD y tras anotar una suba del +16,26% en 2020). Esta tendencia se repitió en a nivel global, con el STOXX Global 1800 USD (SXW1) avanzando +1,67% (+4,71% YTD y +14,54% en 2020). Entre las principales noticias de la semana, destacamos una importante caída en los inventarios de petróleo según el dato semanal de inventarios de crudo de la AIE, el hecho de que el presidente de la Reserva Federal de EEUU mencionó que la política monetaria debe continuar acompañando a la economía y un dato peor al esperado en las nuevas peticiones de subsidios por desempleo en EEUU tras tres mediciones con sesgo bajista.

Por su parte, la naviera Maersk, referente en comercio internacional cuya performance nos permite medir la temperatura de la economía global, presentó sus resultados del 4Q20. Sus ventas del segmento transporte oceánico crecieron +16% interanual, impulsadas por volúmenes (+3,2%) y precio de fletes (+18%). Detrás de esta dinámica, se encontró el bajo precio de los combustibles y las crecientes tarifas, de la mano de una mayor demanda de equipos de ejercicio y muebles en el marco de la pandemia. La firma cree que el crecimiento de la demanda dio lugar a cuellos de botella y el trimestre en curso sería más fuerte que el presentado (último de 2020). Sin embargo, la dinámica de las acciones de la compañía no ha sido la esperada, no por malos resultados o guidance negativo, sino porque estos últimos se ubicaron por debajo de lo esperado. No obstante, observamos una dinámica descendente en el Baltic Dry Index desde el 21 de enero, aunque podría deberse a factores estacionales de la mano de la cercanía con el Año Nuevo en China.

Por su parte, la renta fija y la renta variable emergente no fueron la excepción, 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 -0,39% y +2,77% (-0,88%

y +11,86% YTD, respectivamente). Además, vimos como el Índice Dólar o DXY operó bajista, dejándose -0,62% (+0,60% YTD) mientras la tasa a 10 años de los Estados Unidos avanzó desde el nivel de 1,17% a 1,2%. Finalmente, los futuros de oro (Febrero 2021) se avanzaron un +0,59% (-3,88% YTD), los futuros de petróleo Brent (Abril 2021) rallaron nuevamente con una performance de +5,21% (+20,47% YTD) y el Bloomberg Agriculture Subindex retrocedió -0,18% (+4,81% 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:

Semana finalizada el	Bonos en pesos		Bonos en dólares		Índice Bonos General	MEP	CCL	Riesgo País
	Cortos	Largos	Cortos	Largos				
17/2/2021	1,99%	3,97%	-3,67%	-4,22%	-2,86%	-1,96%	1,42%	1.461

En lo que respecta a la renta fija, el septenario cerró con un riesgo país en torno a los 1.461 puntos, lo que indica un avance de 15 puntos básicos. Por otro lado, la performance semanal tanto en moneda local como extranjera del Índice de Bonos General del IAMC fue marcadamente bajista: -2,86% en pesos y -3,44% en USD.

En el frente cambiario, el tipo de cambio mayorista “Comunicación A 3500” se ubicó en 88,5388 (+0,61% del 05/02 al 12/02 y +5,22% YTD) por dólar el viernes, mientras que el dólar implícito en bonos o MEP reportado por Refinitiv lo hizo en 146,608, mostrando un retroceso semanal del -1,96% (+4,77% YTD frente al +7,14% del CCL). Así, el Dólar Bolsa finalizó nuevamente el septenario por debajo del Dólar Solidario, que se ubicó en 154,275 partiendo de la cotización vendedora del BNA de 93,5 y agregando impuestos. Este fenómeno se mantiene ininterrumpido desde el 03/12/2020.

En cuanto a la evolución de las Reservas Internacionales, las mismas cerraron en USD 39.270 millones al 9 de febrero de 2021 (último dato disponible). Así, en lo que va del año se registra un retroceso de -140 millones en lo que va del año, principalmente explicado

por el pago de intereses al FMI a principios de mes. No obstante, la dinámica en el mercado cambiario está a favor del BCRA por +445 millones de compras netas de divisas. A pesar de esto, a partir del 19 de enero recomenzaron ciertas ventas netas diarias de moneda extranjera por parte del BCRA y otras salidas de reservas, totalizándose un saldo neto acumulado -64 millones y caída de reservas por -542 millones. Concretamente, los últimos 16 datos indican que en las ruedas desde el 19/01, ya el Central perdió en torno al 45% de las Reservas Brutas que había logrado acopiar desde el 02/12 al 18/01.

### **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 nuevamente (-4,79% medido en moneda dura) a lo largo de la última semana. Concretamente, los títulos ley argentina promediaron retrocesos semanales del -1,79% (-8,30% YTD), mientras que los ley extranjera lo hicieron por -1,28% (-4,89% YTD). Mientras que en ley local los más castigados fueron el AL30D (-3,11%), AL35D (-1,64%) y el AE38D (-1,94%), en ley NY lo fueron el GD35D (-2,08%) y el GD46D (-5,29%). Solamente pasaron una semana sin sufrimientos el GD38D (+0,86%) y el GD41D (+0,00%).

Sólo sobre la recta final de la semana el segmento fue salvado por los GD29D, GD30D y GD38D que fueron los únicos soberanos en dólares que no operaron bajistas el pasado viernes. Asimismo, sobre la dinámica del segmento, desde BAE Negocios comentaron: “El tipo de cambio frenó la suba ordenada que venía mostrando en lo que iba del año (sin contar la marcada del último minuto que había tenido el AL30C el viernes 5) y tuvo un leve retroceso vía ley local, y uno más profundo vía ley Nueva York (medido por el GD30 el dólar CCL cayó de \$155,58 a \$150,91, y el dólar MEP de \$150,93 a \$147,65). Lamentablemente la tranquilidad en este terreno no va de la mano de un mercado que muestre apetito por nuestros instrumentos de deuda, ya que si bien los bonos ley Nueva York se sostienen no arrancan, mientras que en los ley local sigue el castigo y volvieron a marcar nuevos mínimos.”<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> <https://www.baenegocios.com/finanzas/La-semana-del-mercado-ni-genial-ni-terrible.-20210214-0062.html>

En cuanto a la nueva curva bajo ley local, los rendimientos promediaron 17,69% al cierre del viernes 12 de febrero, en un rango entre 19,29% en el AL29 y 16,21% en el AL35. Por su parte, los nuevos títulos bajo ley extranjera promediaron rendimientos en 16,06%, en un rango con extremos en 14,72% (GD41) y 17,10% (GD30). Por su parte, las paridades dentro de la ley local promediaron 35,54, con extremos entre 33,38 (AL41) y 38,73 (AL29). En ley extranjera, promediaron 38,34, con extremos en 33,98 (GD46) y 43 (GD29). Analizando estos datos dos cuestiones salen a la vista: por un lado, el spread de 2,19% en rendimiento y 4,27% en paridad entre el AL30 y el GD30; por el otro, el acotado spread de 0,52% en rendimiento (frente al promedio de la curva de 1,63%) y del 1,26% en paridad (frente al 3,67% promedio) entre el AL35 y el GD35.

En lo que respecta a las perspectivas de flujos, las mismas no son favorables y en la última columna semanal de *Ámbito* “Lo que se dice en las mesas” se comentó: “...algún que otro operador no deja de destacar que la deuda argentina rinde igual que la de Surinam que está en default. Estamos con el pelotón de los más riesgos, liderados por Venezuela, Líbano y Zambia. El que vino a escupir el asado fue el economista del IIF, Robin Brooks, que anduvo circulando que los flujos de capitales hacia los emergentes se habían debilitado recientemente y puso como ejemplo a Indonesia, Turquía, India y Sudáfrica. Sostiene que la suba de la tasa larga en EE.UU. vinculada al estímulo fiscal está pesando sobre la búsqueda de rendimiento en los mercados emergentes. Ergo, el paquete Biden será negativo para los emergentes”<sup>2</sup>.

A la vez, el hecho de una posible nueva emisión de DEG por parte del FMI, según comentamos en el pasado informe, podría implicar que con la cuota que le corresponda a Argentina se puedan hacer frente a los compromisos próximos con el organismo. Así, se lograría una ventana de dilatación para lograr un acuerdo con el Fondo para evitar de esta manera compromisos incómodos para un año electoral. La efímera sostenibilidad de este enfoque estaría apoyada principalmente en el avance de los precios de los granos y las expectativas de fortalecimiento en las Reservas. Sin embargo, el hecho de que Guzmán busca frenar el avance del tipo de cambio oficial podría atentar esto, dado que una posible apreciación del tipo de cambio real debilitaría la balanza comercial y podría favorecer la

---

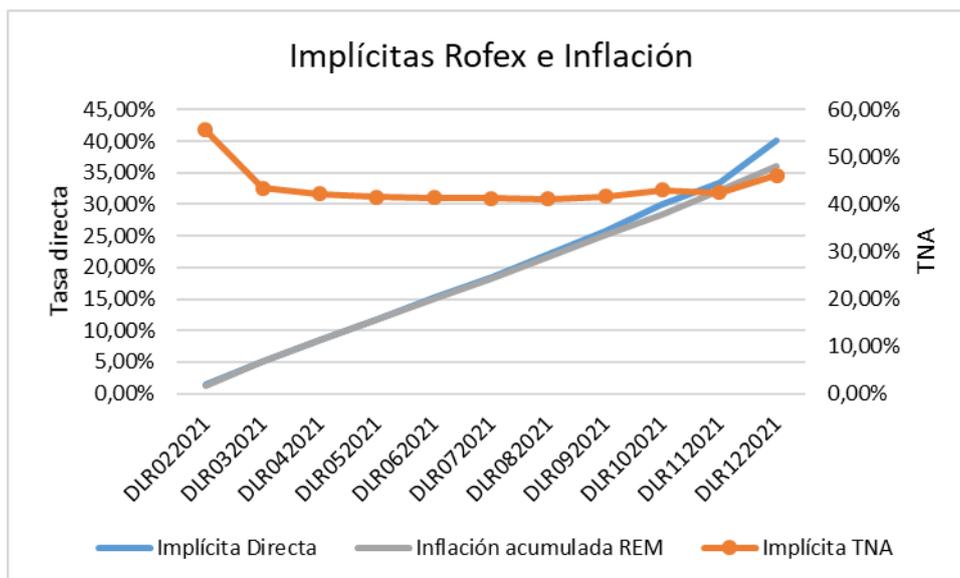
<sup>2</sup> <https://www.ambito.com/economia/ypf/lo-que-se-dice-las-mesas-n5169484>

pérdida de moneda extranjera por parte de la máxima autoridad monetaria local. Veremos que fuerza prima en todo esto.

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

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 bajista semanal, -3,67%, a la vez que en lo que va del 2021 escalan +0,15%. En cuanto a los rendimientos, el T2V1 muestra una TIR Anual negativa del -0,66%, mientras que el TV22 arroja un rendimiento del -1,69%. Puntualmente, detrás de la corrección observada, estuvo el hecho de que en enero la inflación minorista (IPC) aumentó +4,0%, manteniéndose en igual nivel con relación al mes previo. La misma se ubicó por encima de lo estimado por privados y el REM del BCRA (preveía un aumento de +3,9%), y ante la situación de aceleración evidente y el hecho de que las elecciones están cada vez más cerca, Guzmán anunció su intención de depreciar el tipo de cambio oficial un +25,0% en 2021 y envió la señal de su intención de utilizarlo como “ancla inflacionaria”.

En el segmento de obligaciones negociables, ahora predominan rentabilidades positivas aunque se mantiene la liquidez limitada. Puntualmente, destacamos las ONs de IRSA 2021 y 2022, IRC40 e IRC70, con rendimientos del +5,17% y +3,43% según lo informado por IAMC. Por su parte, las tasas implícitas en los futuros de dólar desde febrero hasta septiembre se encuentran alineadas a los escenarios de inflación del REM, mientras que desde octubre hasta diciembre se encuentran apenas por encima. Finalmente, resaltamos que los sintéticos ya salieron de los terrenos marcadamente negativos, con los CPD No Garantizados al 28/04 en un 42,0% TNA frente a una implícita del mismo plazo del 42,17%.



**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 +1,99% y el de Bonos Largos un +3, 97%. Nuevamente, los bonos atados a la inflación se destacaron y un operador consultado por Reuters comentó: “La inflación es muy alta y lo seguirá siendo durante todo el año aunque el Gobierno diga que rondará el 30%, por eso hay inversores que aprovechan a cubrirse de la devaluación del peso mediante la compra de bonos ligados al índice de precios”.

¡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.