



22 de marzo de 2021

LA SEMANA BURSÁTIL RESUMIDA

Argentina

¿Los bonos hicieron piso? El contexto internacional no ayuda, pero a estos niveles el incentivo es muy alto... fata algún driver (FMI, CP)!

La tendencia de los bonos argentinos resultantes del canje de 2020 entró en una fase clave: a los niveles actuales de paridad, con un horizonte de vencimientos accesible hasta 2025 y con cupones que pueden hacerse atractivos en el corto, incluso en una situación de nuevo canje, las posibilidades de comprar y terminar perdiendo son pocas.

En las últimas semanas la tendencia a la baja parecía acelerarse por dos factores:

- 1- La salida de fondos en el mercado americano.
- 2- La cobertura vendedora de los bancos que ofrecen *Credit Default Swaps*. Práctica que se difundió mucho la semana pasada, producto de las dudas de los inversores sobre la marcha de las negociaciones con el FMI y, por ende, con el Club de París.

Terminados esos dos procesos, los bonos marcaron esta semana un buen rebote que empieza a imponer la idea de un piso en sus cotizaciones. La lectura de muchos analistas y participantes de mercado apunta a que en estos niveles (y dada la trayectoria vendedora de los bonos desde septiembre de 2020) no quedan grandes jugadores para salir, por lo que la presión vendedora fuerte habría terminado. Siguiendo en esa línea, *el principal problema es que -aún- la presión de demanda tampoco aparece con mucha fuerza. Se impone la teoría de que esto último podría darse cuando se confirme el acuerdo con el FMI.*



EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE BONOS SELECCIONADOS LEY EXTRANJERA

En USD MEP



Fuente: ICB Argentina en base a ByMA.

Lo cierto es que, indistintamente de lo que pase puntualmente con los bonos argentinos, la situación para emergentes en general no es la mejor. La suba de tasas en la parte larga de la curva americana (ver más adelante) mete una presión estructural a los bonos a nivel global. En el caso de emergentes la relación es directa: la tasa en dólares es la americana mas una prima. Si la tasa americana sube, la tasa de emergentes sube y, en caso como Argentina más que proporcionalmente, dado que la prima no es la misma con USA rindiendo 0,5% que 1,72%. Dicho de otro modo, Argentina es más que proporcionalmente riesgoso rindiendo 18% que rindiendo 10%. *Todo este movimiento en los rendimientos se materializa, naturalmente, con una baja generalizada en el precio de los bonos. Dinámica que no es sólo argentina, sino global para emergentes.*



EVOLUCIÓN DEL ETF DE BONOS EMERGENTES

En USD, compresión diaria



Fuente: ICB Argentina en base a TradingView.

En otro ámbito de temas, *el Gobierno colocó durante la semana ARS 76.957 millones obteniendo así una financiación neto de ARS 67.400 millones. Recordemos que, según lo indicado en el mensaje del presupuesto, el promedio mensual de financiamiento neto para cumplir lo presupuestado rondaría los ARS 33.000 millones.* Al respecto, las tasas de la colocación volvieron a evidenciar que el mercado está muy líquido en pesos producto del esquema regulatorio. Con una inflación promedio anualizada del orden del 46% en el primer bimestre, la colocación resultó en tasas a julio del 38%. *Una muestra más de este fenómeno de persistencia de tasas negativas en la parte corta de la curva en ARS, es el apetito por activos CER que, en esta colocación, permitió al Gobierno absorber ARS 34.000 millones en una LECER a febrero de 2022 con un spread sobre inflación del 0%.* Asimismo, se anunció una segunda colocación ofreciendo el mismo combo de instrumentos (LEDE, LEPASE y LECER) para intentar absorber ARS 10.000 millones.



Mercado Internacional

Los cheques de estímulos ya están llegando, pero la suba en las tasas largas en USA le pone un freno al optimismo... El mercado sigue sin creerle del todo a la FED!

Las tasas largas del Tesoro saltaron nuevamente luego de los anuncios de la FED y el mercado volvió a mostrar dudas y retroceder desde los máximos. El saldo semanal fue negativo para los 3 índices líderes en Estados Unidos: SPX -0,77%, NDX -0,79% y DJIA -0,46%.

Por su parte, la tasa a 10 años mostró un comportamiento de fuerte aceleración en las últimas dos ruedas de la semana. Sobre el cierre del viernes alcanzó un valor de 1,73%. Este valor es el más alto desde marzo del 2020 y varios analistas ya advierten que el rally no se detendría hasta los niveles previos a la corrección del Covid, en torno al 2%. Sin embargo, *el escenario post-pandemia podría tranquilamente superar dichos niveles, principalmente por dos factores que no existían antes y que generan fuerte incertidumbre hacia adelante:*

- 1- *el nuevo framework de la FED* que libera al organismo de tomar políticas monetarias restrictivas en caso de que la inflación se ubique por encima del 2%.
- 2- *el impacto en la inflación que generaría el nuevo paquete de estímulos de USD 1,9 trillones.* Este temor se materializó de manera clara luego de que Biden ganara los dos runoff de Georgia, dado que los mismos le aseguraban el control de las dos cámaras y, con ello, la posibilidad de sancionar planes de estímulos mayores.



EVOLUCIÓN DE LA TASA A 10 AÑOS DE ESTADOS UNIDOS

En %



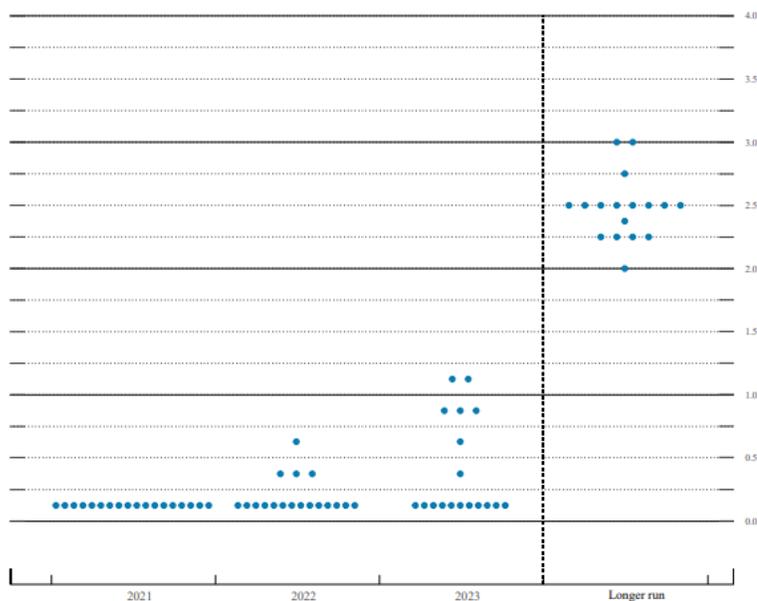
Fuente: ICB Argentina en base a TradingView.

Por su parte, *el mercado sigue con la visión de que la FED debería tomar medidas en el corto plazo*. Durante la *meeting* de esta semana Powell y el FOMC dejaron en claro que no pretenden tomar acciones restrictivas en el corto plazo (ver dot-plot) incluso, de hecho, en un escenario más optimista como el que describieron en sus nuevas proyecciones.



DOT-PLOT Y PROYECCIONES DEL FOMC DE LA FED

En %



Fuente: ICB Argentina en base a la Reserva Federal.

Variable	Median ¹			
	2021	2022	2023	Longer run
Change in real GDP	6.5	3.3	2.2	1.8
December projection	4.2	3.2	2.4	1.8
Unemployment rate	4.5	3.9	3.5	4.0
December projection	5.0	4.2	3.7	4.1
PCE inflation	2.4	2.0	2.1	2.0
December projection	1.8	1.9	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.2	2.0	2.1	
December projection	1.8	1.9	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	0.1	0.1	0.1	2.5
December projection	0.1	0.1	0.1	2.5

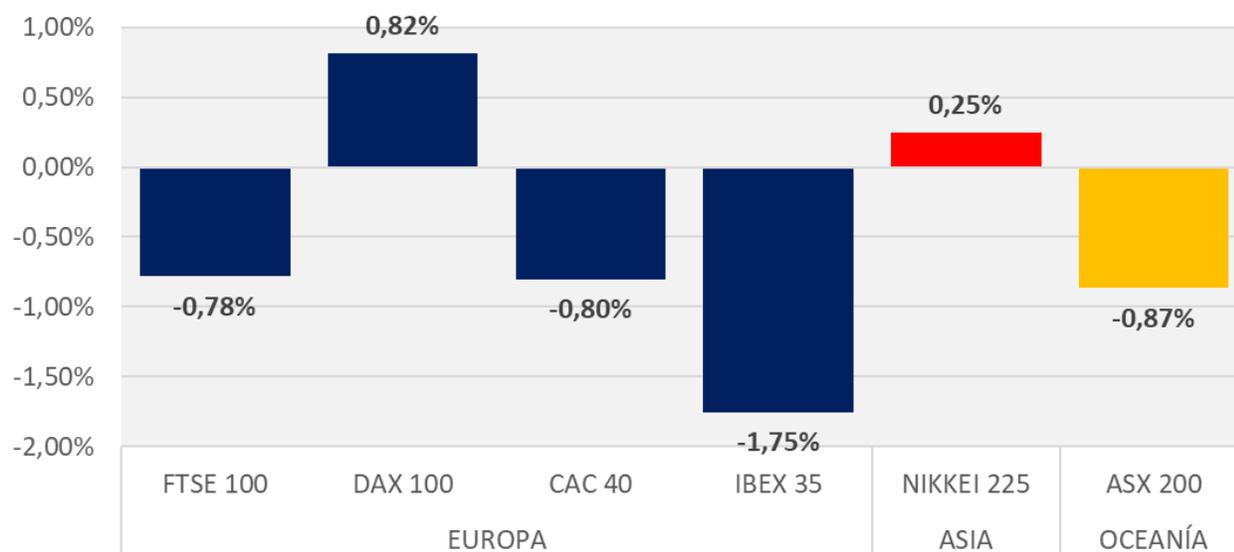
Esta desconfianza por parte de los actores de mercado se materializa en las probabilidades de suba de tasa implícita en los futuros de la tasa de fondos federales. Allí, los operadores venían asignando una probabilidad del 4,4% a una eventual suba de tasas en la próxima reunión de fines de abril. Dicha probabilidad se desplomó al 2% luego de la publicación del dot-plot y la confirmación de Powell de que no tomarán acciones contractivas en el corto plazo. Sin embargo, *una mirada más crítica muestra que, en realidad, el mercado no dejó de desconfiar de la política de la FED, sino que movió "hacia adelante" su desconfianza*. Ahora, el mercado le da algo de crédito a Powell en el corto plazo, pero descuenta subas de tasas para diciembre de este año (esa probabilidad saltó del 4% al 8% el día después del comunicado de la FED).



El resto de las plazas globales tuvo comportamientos mixtos durante la semana. *En Europa, el affaire Oxford/AstraZeneca generó mucha incertidumbre, a lo que se sumó el retorno a fase 1 en buena parte de Francia y la falta de nuevos estímulos monetarios en las decisiones de los bancos centrales europeo y británico.*

VARIACIÓN DE LOS ÍNDICES EN LAS PRINCIPALES PLAZAS DE RESTO DEL MUNDO

En % de variación semanal



Fuente: ICB Argentina en base a la Reserva Federal.

En relación a los *commodities* se destacó esta semana la fuerte caída en el precio del crudo: retrocedió más del 6% y volvió a operarse a la zona de USD 61/barril. En contraste, los metales y los agrícolas escalaron esta semana y resistieron las subas en el DXY y el fortalecimiento del dólar a nivel global, que continua su marcha al ritmo de la TNX.



EL TABLERO SEMANAL

PANEL FOREX				PANEL INDEXS			
	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD		Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
DOLLAR INDEX	91,96	0,31%	2,25%	SPX 500	3.913	-0,77%	4,18%
EURUSD	1,19	-0,68%	-3,22%	DJIA	32.628	-0,46%	6,60%
USDJPY	108,85	0,27%	5,55%	NASDAQ 100	13.215	-0,79%	2,54%
GBPUSD	1,39	-0,92%	1,69%	VIX	20,95	1,26%	-7,91%
AUDUSD	0,77	-0,59%	0,69%	FTSE 100	6.709	-0,78%	3,84%
				DAX 100	14.621	0,82%	6,58%
				CAC 40	5.998	-0,80%	8,04%
				IBEX 35	8.493	-1,75%	5,19%
				NIKKEI 225	29.792	0,25%	8,56%
				ASX 200	6.708	-0,87%	1,84%

PANEL CRIPTOS			
	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
BTCUSD	58.551,93	2,13%	101,89%
ETHUSD	1.821,57	2,79%	146,89%

PANEL COMMODITIES				PANEL ARGV			
	Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD		Últ. Precio	Variación Semanal	Variación YTD
PETRÓLEO	61,40	-6,42%	26,55%	DÓLAR OFICIAL (MAYORISTA)	91,36	0,56%	8,57%
ORO	1.745,20	1,49%	-7,81%	DÓLAR CCL	149,75	0,65%	6,77%
PLATA	26,32	1,68%	-0,06%	BRECHA	64%	0,15	-2,77
SOJA	1.416,50	0,05%	7,70%	MERVAL en ARS	48.976	-0,19%	-4,39%
AZÚCAR	15,77	-2,23%	1,81%	MERVAL en USD CCL (ggal)	327	0,06%	-8,22%
CAFÉ	128,75	-2,79%	0,39%	RIESGO PAÍS	1.521	-5,12%	10,86%
				Tasa PF BNA	37	0,00	0,00



LO DESTACADO DEL CALENDARIO DE LA SEMANA QUE VIENE

LUNES

Hora Argentina	País	Indicador
10:00	Estados Unidos	Discurso de Powell (FED)

MARTES

Hora Argentina	País	Indicador
04:00	Reino Unido	Datos de empleo
08:45	Reino Unido	Discurso de Bailey
13:00	Estados Unidos	Discurso de Powell (FED)
20:50	Japón	Minutas del BoJ

MIÉRCOLES

Hora Argentina	País	Indicador
04:00	Reino Unido	Dato de IPC
05:30	Alemania	Dato preliminar de PMI marzo
06:00	Unión Europea	Dato preliminar de PMI marzo
06:30	Reino Unido	Dato preliminar de PMI marzo
09:30	Estados Unidos	Dato de órdenes de Bs. Durables y de Capital
11:00	Estados Unidos	Discurso de Powell (FED)

JUEVES

Hora Argentina	País	Indicador
05:30	Suiza	Decisión de tasas del SNB
06:30	Reino Unido	Discurso de Bailey
09:30	Estados Unidos	Dato de PBI (Q4) anualizado

VIERNES

Hora Argentina	País	Indicador
04:00	Reino Unido	Ventas minoristas
11:00	Estados Unidos	Sentimiento del consumidor Michigan (marzo)