

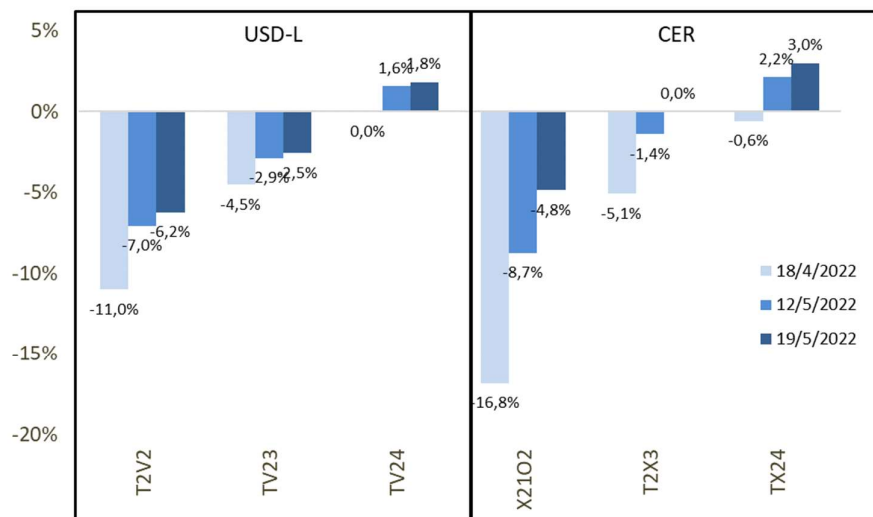
MONITOR SEMANAL

Rendimientos menos negativos en títulos ajustables

La liquidez “atrapada” dentro del *corset* que implica el “cepo cambiario y regulatorio” ha estado presionando sobre los precios de los activos de cobertura por inflación y devaluación oficial disponibles. Como la oferta de plazos fijos ajustables por UVA está limitada y la tasa de interés real en ARS sigue siendo menor a la inflación, la consecuencia fue rendimientos fuertemente negativos para distintos instrumentos de deuda soberana ajustables tanto por variaciones en índices de precios como por tipo de cambio oficial.

Sin embargo, desde hace unas semanas los rendimientos de estos instrumentos están subiendo, reflejando decisiones de cambio en la composición de las carteras. Estas pueden estar asociadas, entre otras razones, a límites internos de algunos inversores y a visiones sobre el riesgo crediticio de los instrumentos.

Evolución rendimientos instrumentos USD-L y CER
% anual. Al 19/5/2022



Fuente: Bloomberg

Por citar algunos ejemplos, en el caso de los de CER la letra con vencimiento el 21-oct-22 (X2102) pasó de rendir -17% anualizado hace un mes (18-abr) a -4,8% en la actualidad (al 19-may). Los aumentos de los de más largo plazo fueron menos significativos, pero aún así se observan correcciones.

Para los ajustables por USD-L, el de vencimiento más próximo,

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Celina Onofri
ANALISTA

Juan Sommer
CONSEJERO



MONITOR SEMANAL

el T2V2 que amortiza el 30/11/2022, pasó de rendir -11% anualizado hace un mes a -6,2% en la actualidad. Los de plazos más largos (TV23 y TV24) pasaron de rendir 0% a 1,8% en el mismo período.

A continuación, nos enfocamos en los ajustables por USD-L para inferir las tasas de devaluación implícitas que surgen de comparar sus rendimientos con los similares a tasa fija en ARS.

Tasa devaluación implícita FX oficial

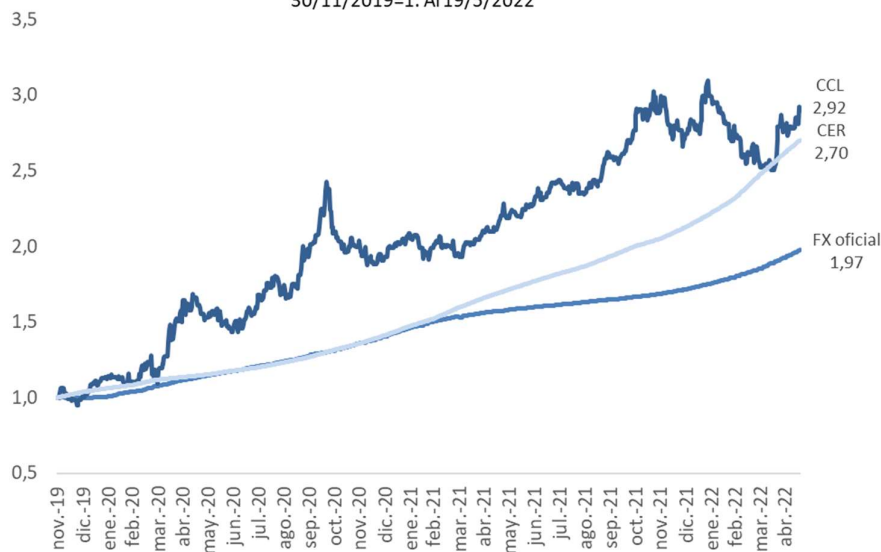
% anual. Según rendimiento bonos. Al 19/5/2022

Vencimiento bono	Según rendimientos a fecha:		
	18/4/2022	12/5/2022	19/5/2022
30/11/2022	75,5%	71,0%	65,1%
28/11/2023	64,4%	59,8%	57,5%
30/04/2024	57,3%	53,0%	51,0%

Fuente: Qf en base a a Bloomberg

En la tabla vemos que la tasa de devaluación implícita anual del tipo de cambio oficial a noviembre de 2022 pasó de 75% hace un mes a 65% en la actualidad. Igual tendencia se observa en los plazos más largos donde, además, se verifica que la curva de devaluación implícita sigue invertida, situación que es consistente con expectativas de reducción de la tasa de inflación y de interés.

Tipos de cambio ARS/USD e inflación
30/11/2019=1. Al 19/5/2022



Fuente: BCRA y Bloomberg

Esta menor expectativa de devaluación del tipo de cambio oficial se produce en un contexto donde se aceleró la tasa de

MONITOR SEMANAL

inflación¹ y se apreció el ARS, tanto en relación con el tipo de cambio oficial como con el CCL.

En síntesis, la dinámica de fuerte caída en los rendimientos ajustables por inflación y tipo de cambio oficial que vimos hasta hace algunas semanas se revirtió. Las recientes subas los rendimientos pueden estar asociadas a distintas visiones sobre el riesgo de crédito de estos instrumentos, percepción que quedó más expuesta en las últimas licitaciones del Tesoro.

¹ Aunque se supone que será menor en los próximos meses.