



Centro de Estudios Económicos Argentina XXI

Informe Financiero Mensual

Mayo 2021

Durante el mes de mayo, los mercados financieros mundiales vieron el impacto de una fuerte baja de las principales criptomonedas, entre ellas el Bitcoin y Ethereum. Principalmente la fuerte corrección en estos mercados puede explicarse por el desarme de posiciones de inversionistas de todo el mundo luego de los máximos alcanzados en el mes anterior. Pero principalmente ante la noticia de que las principales autoridades monetarias avanzan con la implementación de controles o en algunos casos hasta prohibiciones para aceptar la moneda digital, tal como propone el Banco Popular Chino (BPC), autoridad monetaria del gigante asiático.

En el mercado local los resultados fueron mucho más prometedores y fructíferos. Es importante destacar la fuerte suba que presentó el índice S&P Merval durante el mes de mayo, en el cual se pudo ver un alza del 24.5% respecto al cierre del mes de abril. Este aumento supera incluso la suba del tipo de cambio en los mercados bursátiles del 6.87% para el CCL y el 5.28% para el dólar MEP.

A la vez, el Riesgo País del índice EMBI+ mostró una leve caída del 3.04%. Por su parte el mercado de deuda pública argentina en moneda extranjera se vio favorecido por esta caída del riesgo soberano. Recuperaciones superiores al 3% mostraron los bonos en moneda local en tasa variable o ajustados por el índice de inflación, algo que va en lineamiento con los últimos datos publicados por el BCRA y una perspectiva a futuro de los mercados de que el movimiento al alza de los precios no está solucionado a pesar de las medidas tomadas por la secretaría de comercio.

En los mercados de deuda primaria se pudo durante el mes de mayo una profundización de la tendencia de reestructurar el perfil de los títulos emitidos por el tesoro, disminuyendo un mes más el peso relativo de los títulos de renta variable y aumentando la participación de la deuda ajustada por el índice inflacionario. Mientras tanto la participación en renta fija sigue rondando en torno al 35% del total de la deuda emitida durante el mes pasado. Lo que se puede observar también es un aumento de la cantidad emitida.

Para terminar este resumen queremos mencionar que durante el mes de mayo el principal índice del mercado de renta variable norteamericano tuvo un magro crecimiento mientras que el NASDAQ mostró una caída respecto al cierre del mes anterior.

Dólar MEP y CCL

El tipo de cambio que se negocia a través de instrumentos bursátiles mantuvo la tendencia devaluatoria que mostró el mes de abril. Mientras el ritmo de devaluación establecido por el BCRA continúa en torno al 1,5% mensual, el dólar MEP y CCL mostraron saltos de 5.28% y 6.87% respectivamente. Al igual que en el mes de abril el dólar negociado a partir de instrumentos en las bolsas internacionales estuvo por encima del que se obtiene por operar en el mercado local. Mientras que el CCL cerró el mes en un valor de \$166.33 por dólar, el MEP mostró un valor de pizarra de \$160.23. Estos movimientos elevan la presión sobre la moneda norteamericana, aunque todavía es apresurado decir que se eleva la incertidumbre de que el gobierno pueda mantener el ritmo propuesto por el BCRA en el Mercado Único Libre de Cambios. Sin lugar a dudas lo ocurrido durante el mes de Abril y Mayo corta la precaria estabilidad que venía mostrando la cotización del dólar en los mercados bursátiles desde principio de año. Va a ser importante tener en cuenta como se desenvuelven estos precios los próximos meses a medida que nos acercamos a las elecciones Primarias Abiertas, Simultáneas y Obligatorias. En la Figura 1 se puede apreciar la evolución del precio del dólar en los mercados de CCL y MEP respectivamente.

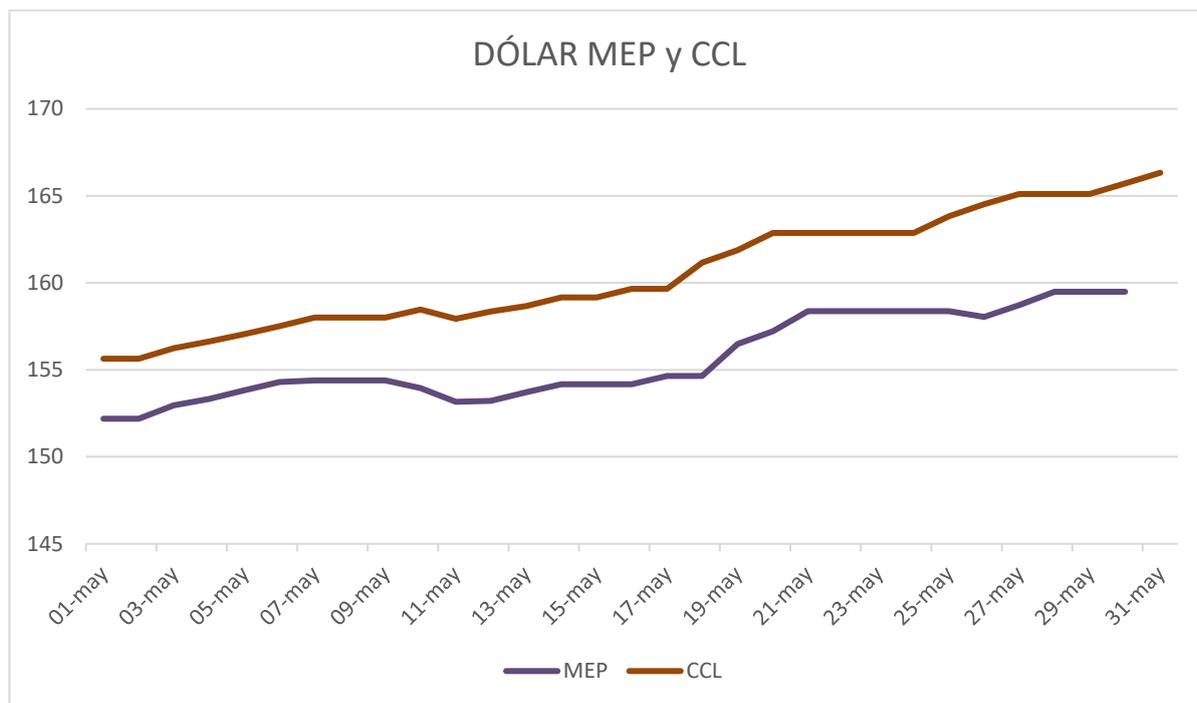


Figura 1: Evolución de dólar en los mercados bursátiles mostrando la tendencia del dólar MEP y CCL.

Otro aspecto relevante a la hora de analizar los mercados de cambio a través de instrumentos bursátiles es el conflicto creciente entre productores pecuarios y el gobierno. Conflicto que se desata a partir de la prohibición, en principio, por 30 días de carne vacuna. Esto llevó a un paro general del sector ganadero nacional que, de ser extendido a los sectores correspondientes al agro podría generar una expectativa en los mercados de que el gobierno va a tener inconvenientes con la liquidación de divisas por parte de los exportadores, agregando más presiones al tipo de cambio libre. Sin dudas todos esos componentes se complementan con las presiones inflacionarias que continúan creciendo a medida que la autoridad monetaria nacional continúa aumentando los pasivos remunerados y la monetización del déficit fiscal. Como veremos a continuación estas expectativas se reflejan en gran parte en los rendimientos de los bonos ajustados por índice CER.

Mercados de Renta Fija

A lo largo del mes de mayo, el Tesoro nacional realizó tres llamados a licitación de letras y bonos con las usuales modalidades de tasa fija a descuento, tasa variable y títulos ajustados por CER. Los llamados a licitación se realizaron los días 5/5, 19/5 y 26/5 publicándose los resultados dos días hábiles posteriores. En esta oportunidad, sumando los tres llamados, el gobierno colocó un total de \$325,836 MM lo cual implica un aumento considerable del stock de deuda respecto a los meses anteriores. Del total de deuda colocada \$114,311 MM corresponden a instrumentos de renta fija lo cual representa un 35.08% del total. Por su parte los activos de renta variable sumaron \$50,505 MM que corresponde al 15.5% del total colocado. Finalmente, el monto de deuda ajustada por el índice de inflación publicado por el INDEC fue de \$161,020 MM que implica casi el 50% del total del perfil de deuda de mayo.

Tal como lo remarcamos el mes anterior, esto acentúa la tendencia de acrecentar las colocaciones en títulos ajustados por CER en detrimento de los colocados en renta variable, mientras que se mantiene más o menos constante en torno al 35% las colocaciones de activos de renta fija. Este comportamiento se puede observar en la Figura 2.

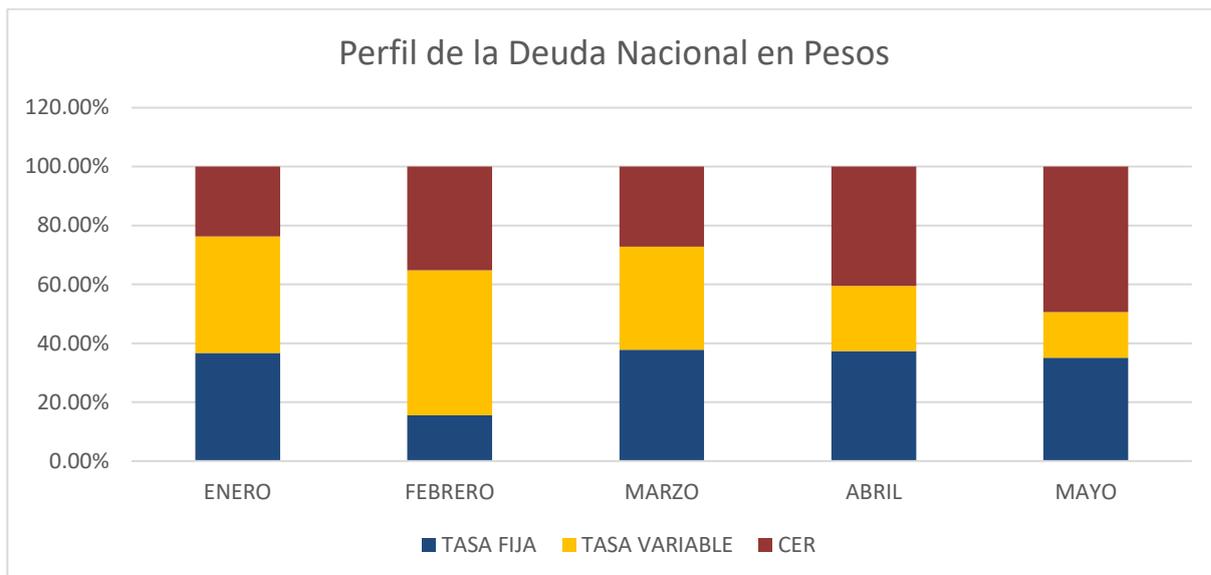


Figura 2: Perfil relativo de las colocaciones primarias llevadas a cabo en cada uno de los meses por el Min de Economía.

Si se suma a este aumento de la demanda por activos atados al aumento de la tasa inflacionaria con el incremento en los rendimientos de los bonos que ajustan capital bajo las mismas condiciones podemos ver las expectativas del mercado. Tras los anuncios del mes de abril y mayo de los resultados del índice publicados por el INDEC, ambos superiores al 4% mensual, las predicciones que hacen los mercados es que, lejos de disminuir a pesar de las medidas tomadas por el gobierno nacional, la inflación seguirá su camino ascendente. Analizando la variación de precio del TX22 uno de los bonos que ajustan por CER con más volumen del mercado, encontramos que el activo mostró un rendimiento positivo del 4.82%. Este resultado va en consonancia con los resultados publicados por el INDEC para la variación de precio de la canasta básica.

Por otro lado, como ya hemos señalado, el Riesgo País medido por el Índice EMBI+ mostró un descenso del 3.04% lo cual tuvo repercusiones favorables sobre los títulos de deuda soberana emitidos en moneda extranjera. Si vemos por caso el rendimiento durante el mes de Mayo del GD30D, AL29D y AL30D podemos ver rendimientos del 4.27%, 2,71% y 1.25% respectivamente. Estos resultados, si bien muestran una leve mejoría respecto de los meses anteriores, lejos están de exhibir una verdadera recuperación respecto a los precios de lanzamiento de estos bonos luego de las renegociaciones llevadas a cabo por el ministro Guzmán. Va a ser relevante para la evolución de los precios de estos activos cómo se desenvuelven las negociaciones del gobierno argentino con el Fondo Monetario por un lado y principalmente con el Club de París.

Mercado de Renta Variable.

El mercado de renta variable argentino mostró durante el mes de mayo una fuerte recuperación y un extraordinario rendimiento del 24.54%. A principios del mes de mayo se vio un quiebre de la tendencia bajista lo cual fue apoyado por una modificación en las medias móviles de corto y mediano plazo. En la Figura 3 se puede ver el gráfico de velas japonesas del índice con las respectivas medias de 7 y 21 ruedas. Si bien cuando evaluamos el índice en moneda dura aún estamos lejos de alcanzar los máximos que se alcanzaron en el año 2018, sin dudas que este quiebre de la tendencia bearish es algo que se puede ver como prometedor a futuro.



Figura 3: Gráfico de velas japonesas con escala diaria del Índice S&P Merval con las respectivas medias móviles de 7 y 21 ruedas.

Dentro de los principales ganadores del mes podemos encontrar las acciones del Banco Francés que tuvo un rendimiento del 42.77% cerrando el mes con un valor por papel de \$192.45. En segundo y tercer lugar podemos encontrar a YPF con un rendimiento del 35.64% y al Banco Macro con una ganancia en el mes del 31.03%. Es destacable que durante el mes pasado ninguna de las acciones que conforman el panel líder del Merval presentaron rendimiento negativo. Siendo MIRCOR la empresa con menores aumentos de precio u rentabilidad se ubicó en el 9.16% seguida por Ternium Arg y ALUAR con rentabilidades del 11.82% y 12.17%.

Sin lugar a dudas va a ser importante observar durante el mes de Junio si el índice argentino puede mantener el sendero bullish que comenzó a evidenciar durante el mes pasado y si a lo largo de las ruedas puede consolidar una tendencia al alza.

Por su parte el mercado norteamericano, tal como lo señalamos el mes anterior, mostró una fuerte desaceleración en el crecimiento con una ganancia en el mes del 0.57%. Si bien aún no se ve en los indicadores un corte de las medias móviles si se puede apreciar en la Figura 4 una disminución de la brecha de las medias móviles de 7 y 21 ruedas lo cual podría comenzar a marcar un cambio de tendencia a futuro. El mes de junio va a ser importante para poder estar al tanto de si esto corresponde a un cambio de tendencia o a una sana corrección que permita continuar con el ciclo de suba de los activos norteamericanos. A diferencia del S&P, el Nasdaq sí mostró un retroceso del 1.53% respecto a los valores con los que había cerrado el mes de Abril.



Figura 4: gráfico de velas japonesas del índice S&P 500 con las respectivas medias móviles de 7 y 21 ruedas.

Por su parte el resto de las principales bolsas del mundo presentaron rendimientos positivos durante el mes de mayo. Tanto la bolsa británica como el índice alemán mostraron rendimientos moderados del 1.58% y 1.88% respectivamente. Un tanto mayor fueron los rendimientos de las bolsas francesas y españolas que exhibieron ganancias del 2.84% y 3.79%, ésta última probablemente impulsada por los resultados en las elecciones en Madrid que dieron como ganadora a Isabel Ayuso con una fuerte superioridad del PP sobre el PSOE y PODEMOS. Finalmente es de destacar el fuerte aumento del índice brasilero en el que se cristaliza la aceptación que tienen los mercados con la política económica que sigue el Presidente Bolsonaro a partir de los lineamientos de su ministro de hacienda Paulo Guedes. El BOVESPA mostró un rendimiento del 6.16% que continúa la tendencia alcista que muestra el mercado de Brasil tras la caída luego de los mercados con la pandemia del SAR COV 2.

Mercados de Criptomonedas

Sin lugar a dudas el mayor cimbronazo del mes de mayo se dio en los mercados de criptomonedas tras la fuerte caída del Bitcoin que fue acompañada por Ethereum y la gran mayoría de activos digitales. La pérdida de la mayor moneda digital del mundo durante el mes fue del 36.74% cerrando el mes en aproximadamente los USD 36,620. Por su parte el ETH mostró una caída similar a mediados del mes que fue compensada por una recuperación lo cual permitió que la criptomoneda cierre en los USD 2625 con una caída del 5.30%. Parte de este comportamiento se dio por la salida de muchos inversores tras conocerse las posibles medidas que el Banco Popular Chino, principal autoridad monetaria del gigante asiático intenta impulsar. El responsable de la política monetaria de China busca prohibir el BTC como medio de pago digital en el país e intenta aumentar los controles sobre las operaciones e inversiones realizadas en los mercados de criptomonedas, lo cual sin duda impacta en la valoración que tienen los tenedores de BTC. Esperar las próximas semanas para saber si el precio se estabiliza en estos valores o si luego de la corrección comienza la recuperación del valor que había alcanzado la moneda digital.