



Centro de Estudios Económicos Argentina XXI

Informe Financiero Mensual

Abril 2021

El mes de abril estuvo principalmente marcado por un salto en el tipo de cambio reflejado en las cotizaciones de dólar MEP y CCL. Lo primero que se resalta es la devaluación de la moneda local por parte de las autoridades monetarias argentinas que continúa en el mismo sendero que trazara el BCRA desde el cambio de gobierno, con un ritmo que ronda en el 1-2% mensual. A pesar de eso, durante el mes pasado se pudo ver un salto de la brecha cambiaria al subir los precios del dólar en los mercados bursátiles. Todo esto pone más presiones sobre las expectativas devaluatorias e inflacionarias.

Por otro lado, durante las licitaciones llevadas a cabo en el mercado primario por parte del tesoro nacional, se puede ver una clara modificación de la estructura de la deuda emitida. A diferencia de los meses anteriores donde la mayor ponderación recaía en los activos de renta fija y renta variable, en el mes de abril se puede observar un fuerte aumento del peso relativo de los instrumentos que ajustan por CER.

En el mercado secundario de deuda pública se pudo ver un aumento de los precios respecto al mes de marzo. Lo más relevante es una recuperación de los activos en Dólares los cuales tuvieron rendimientos superiores al 3% respecto al mes anterior. Esto claramente disminuyó levemente los niveles de riesgo país, donde se puede ver una caída del 2,52% respecto al mes anterior. Sin embargo, el país aún atraviesa marcados desequilibrios macroeconómicos que se reflejan en niveles de riesgo país de 1550 bp.

Por su parte en los mercados de renta variable se pudo ver una recuperación respecto a los niveles mostrados en el cierre anterior. El índice S&P Merval tuvo un aumento del 2,24% respecto a los niveles alcanzado a finales de marzo. A pesar de eso, cuando comparamos el aumento del índice bursátil local con la suba en el dólar MEP o el CCL se observa una caída en de los precios en moneda dura. Por otra parte las bolsas norteamericanas tuvieron fuertes avances en sus valores respecto al mes de marzo. El S&P mostró un crecimiento del 4,15% mientras que el NASDAQ superó el 5,9%.

En los mercados de criptomonedas sin dudas la noticia estuvo en el impresionante rendimiento que tuvo el Ethereum que mostró un rendimiento del 44,4%.

Dólar MEP y CCL

Dentro del mercado cambiario oficial el sendero de devaluación tomado por las autoridades monetarias argentinas continuó en la misma senda. El dólar oficial aumentó un 1,03% respecto de los valores alcanzados el mes pasado. A pesar de eso esa misma estabilidad no se pudo observar en los mercados bursátiles donde una vez más se pudo apreciar un considerable aumento de la brecha cambiaria. A diferencia del mes pasado donde el recorrido que mostró el dólar MEP y el CCL tuvieron divergencias, durante el mes de abril ambos mercados mostraron fuertes subas.

Mientras que en el mercado de bonos locales la divisa norteamericana mostró un aumento del 7,03%, en la operatoria con mercados exteriores el CCL tuvo un aumento del 5,77%. Esta diferencia entre el comportamiento del dólar operado por el BCRA respecto del negociado en forma privada en los mercados financieros sin duda contribuye a aumentar las presiones que viene sorteando la institución precedida por Miguel Pesce.

Tal como se puede observar en la Figura 1, el aumento acelerado de las cotizaciones se comienza a ver a partir del 21 de abril, lo cual se condice con el inicio del conflicto entre el Estado Nacional

y el gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires por los alcances de las medidas tomadas por el Decreto de Necesidad y Urgencia, donde se establecen restricciones a la presencialidad escolar en el territorio del AMBA.

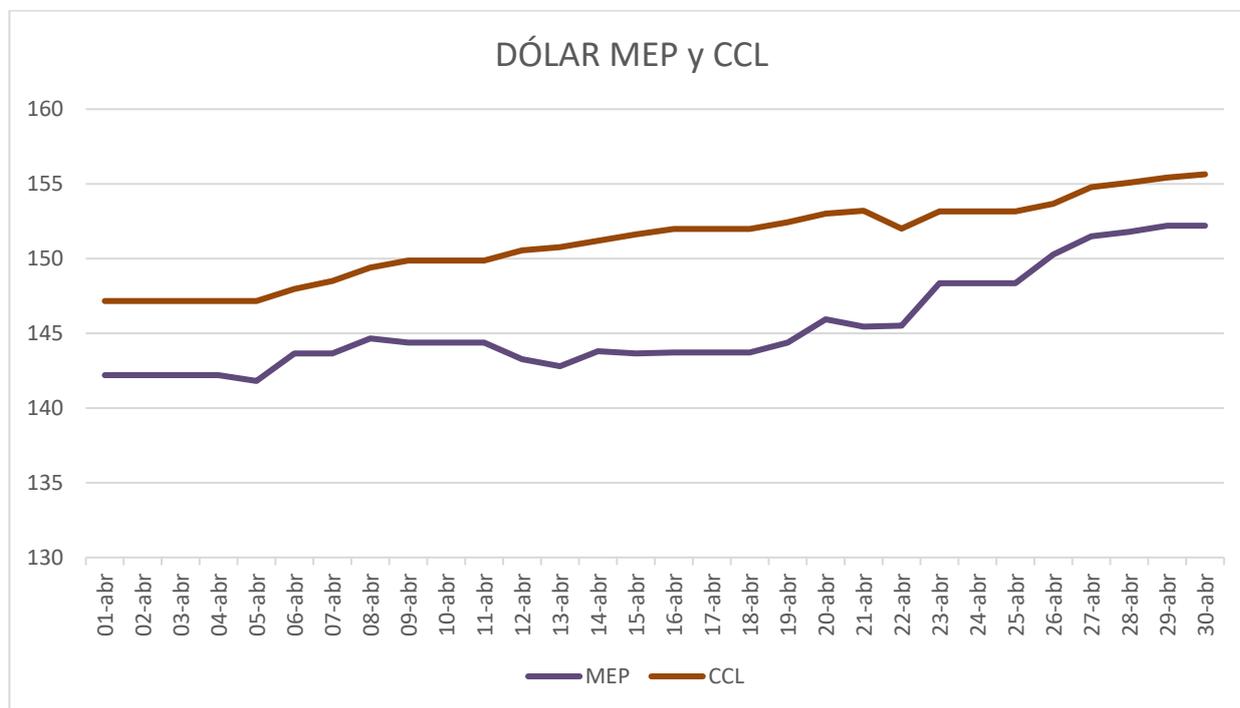


Figura 1: Evolución de dólar en los mercados bursátiles mostrando la tendencia del dólar MEP y CCL.

Es importante tener en cuenta estos saltos en el tipo de cambio porque son los que se van a utilizar para comparar los rendimientos en pesos de los activos locales. Si bien como se verá con posterioridad el Índice S&P Merval y los bonos emitidos en moneda local tuvieron rendimientos positivos, cuando se los evalúa en moneda dura esos rendimientos se vuelven muy magros e incluso negativos.

Mercados de Renta Fija

Durante el mes de abril se llevaron a cabo tres licitaciones primarias por parte del tesoro nacional a través del ministerio de economía. Las mismas se llevaron a cabo los días 15/05, 21/04 y 28/04.

Al igual que en oportunidades anteriores la licitación estuvo concentrada en Letras a tasa de descuento, Letras a tasa Variable y letras atadas al índice CER a lo cual se sumó una emisión de un bono en moneda local a tasa fija con vencimiento en mayo del año 2022. Tomando la suma de las tres licitaciones se puede ver un valor colocado de LEDES de \$64.644 MM y un valor de LEPASES de \$63.273 MM.

Lo que sin dudas llama la atención es el fuerte aumento en la cantidad de nominales colocados de LECER los cuales ascienden a un monto de \$109.330 MM. Esto supone un fuerte cambio de la estructura de la deuda de corto plazo que el Estado Nacional está emitiendo. Mientras que en los meses anteriores las colocaciones se concentraron en títulos de renta fija y renta variable con tasas bancarias, en este último tramo se puede observar un aumento en la colocación de deuda atada a la inflación.

Tal como se puede ver en la siguiente figura. Este cambio habla de un posible cambio en las expectativas inflacionarias de los inversionistas en su gran mayoría sorprendidos por el alto aumento de la canasta básica publicada por el INDEC en abril y relativo al mes de marzo. Evidentemente, los mercados prevén a futuro una continuación o un aumento del ritmo inflacionario que viene desarrollando la economía argentina desde que pudieron flexibilizarse los estrictos controles sanitarios y las restricciones económicas.

Por otro lado, el devenir de los activos de deuda pública en el mercado secundario, tuvieron un aumento en sus precios respecto al mes anterior. Como mencionamos en la introducción los mejores rendimientos se pudieron observar en los activos en dólares emitidos por el estado nacional lo cual llevó a un leve descenso del riesgo país. Los tres bonos de menor duration el AL29D, AL30D y GD30D presentaron rendimientos superiores al 3,5% llegando en algunos casos al 6,28%.

Por el contrario, los bonos en moneda nacional presentaron también rendimientos positivos mostrando valores para el T2X1, TX21 y TX22 del 0.9%, 4.33% y 3.26% respectivamente. Si se compara estos valores con la tasa de crecimiento del dólar MEP o CCL se puede ver que los tres no alcanzaron a igualar el aumento de la divisa norteamericana en los mercados bursátiles. Todo esto supone una continuación del deterioro de los precios de los bonos emitidos en moneda local que continúa la tendencia que venimos señalando los meses anteriores.

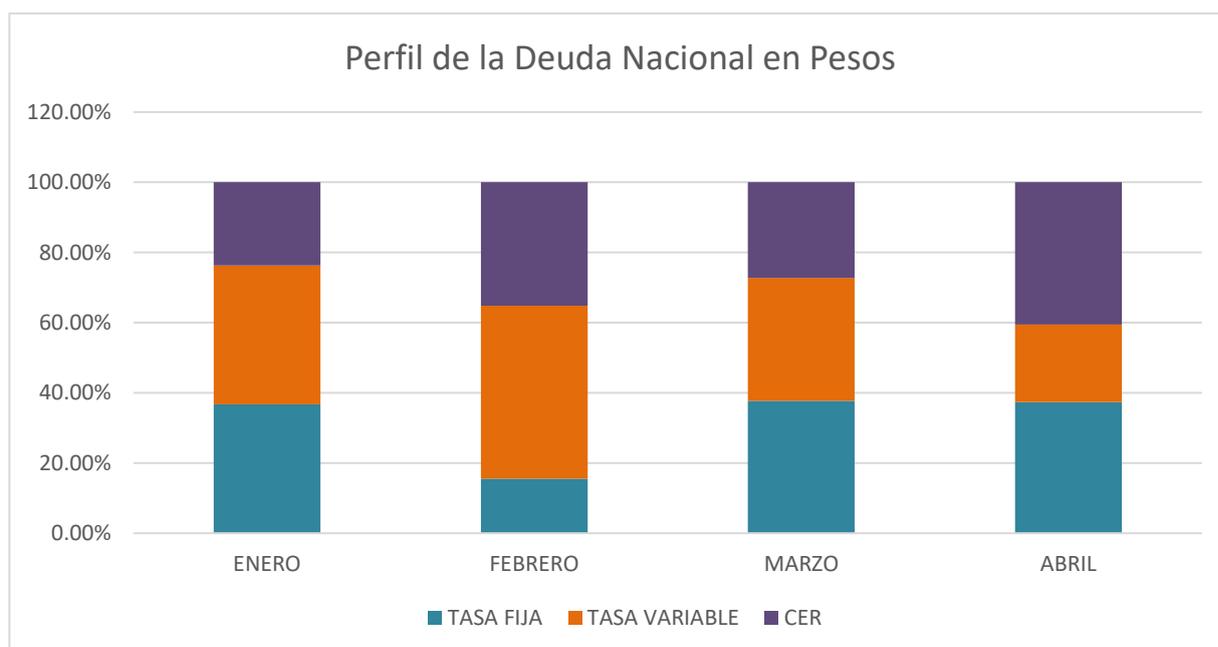


Figura 2: Perfil relativo de las colocaciones primarias llevadas a cabo en cada uno de los meses por el Min de Economía.

Mercado de Renta Variable.

El mercado de renta variable argentino mostró respecto al mes de marzo una recuperación de los precios, con una ganancia en moneda local del 2,24%. Sin embargo, podemos destacar dos hechos sumamente relevantes antes de analizar cada empresa en particular.

En primer lugar, y al igual que en el caso de los bonos en pesos, el índice S&P Merval no alcanzó el nivel de devaluación de la moneda local en los mercados bursátiles, lo cual implica un rendimiento negativo en moneda dura. Por otro lado, y tal como se puede ver en la Figura siguiente

la tendencia descendente de la que venimos hablando se mantiene en el largo plazo. Con lo cual es demasiado prematuro para hablar de un cambio en el recorrido que viene mostrando el índice argentino, sería necesario para eso que alguna vela en el futuro logre romper la resistencia que se ha creado en las últimas ruedas, cosa que por el momento no ha sucedido.

Si analizamos los mejores rendimientos encontramos que las tres primeras empresas pudieron superar el rendimiento del dólar MEP. En el top de mejores performances encontramos a CRES con una ganancia de 11.59% seguido por TXAR (9.78%) y EDN (9.00%).

Por el contrario, entre las tres peores empresas podemos ver a PAMP con una caída del 2.27%, VALO con un rendimiento negativo de 3.13% y finalmente TECO2 con una caída del 8.12%. Otro dato relevante es que durante el mes de abril salió del panel líder la empresa Holcim Argentina (HARG) que paso a formar parte nuevamente del panel general.



Figura 3: Gráfico de velas japonesas con escala diaria del Índice S&P Merval.

Durante el mes de abril el mercado norteamericano continuó la tendencia alcista consolidando el bull market aunque es importante estar pendiente de los cruces de medias que se puede ver los últimos días del mes que se corresponden con cambios de tendencia en el MACD, tal como se muestra en la siguiente figura. A diferencia del mes pasado donde había mostrado un leve retroceso, en abril el Nasdaq (QQQ) tuvo un rendimiento positivo del 5,96% lo cual refuerza aún más las expectativas positivas para el mercado norteamericano.



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

Por otro lado, el resto de las principales bolsas del mundo también mostraron rendimientos positivos respecto al cierre del mes de marzo. El DAX de Alemania tuvo una modesta suba del 0.85% siendo el índice que menos progresó. El resto de las bolsas europeas tuvieron mejores performances, el FTSE 3.81%, el CAC 3.33% y el IBEX 2.74%. Es importante remarcar que la bolsa española no refleja en ese valor de cierre de abril el fuerte aumento que tuvo las últimas jornadas ante los resultados de las elecciones en Madrid que dieron como ganadora por amplia diferencia a Isabel Ayuso, la candidata del PP. En Sudamérica el BOBESPA continúa con el bull market mostrando un rendimiento del 1.94%

Mercados de Criptomonedas

Los mercados de criptomonedas estuvieron sin dudas marcados por la impresionante revalorización que mostro ETH en el último mes, con un rendimiento del 44% alcanzando el máximo histórico de USD 3440. Esto arrastró al alza las restantes criptomonedas desarrolladas utilizando como base la plataforma de blockchain proporcionada por Ethereum.

Por su parte, Bitcoin mostró una corrección sin que el activo pudiese recuperar para fines del mes de abril los valores que había alcanzado. La cotización de abril tocó valores de USD 57885 que muestra una caída del 0.52% respecto al cierre de marzo. Finalmente, ADA cerró el mes en valores de USD 1.325 mostrando una ganancia de 13.34% respecto al mes anterior.