Centro de Estudios Económicos Argentina XXI

Informe Financiero Mensual

Febrero 2023

El mes de febrero fue un mes de relativa estabilidad tanto en los mercados financieros locales como internacionales. Si bien se pudieron observar caídas de precios en las distintas plazas y para los distintos instrumentos, lo cierto es que no fueron en extremo importante como si fue el caso de meses anteriores. Sobre todo, lo que se puede observar durante el pasado febrero fue una leve tranquilidad en el mercado de divisas así como también en el mercado de renta variable. La excepción a lo que venimos hablando se encontró sin dudas en el mercado de renta fija, sobre todo para los bonos emitidos en moneda extranjera, en donde las variaciones de precio fueron extremadamente marcadas. La diferencia de comportamiento de este mercado con respecto a los otros se centra básicamente en el fuerte salto del Riesgo País que se pudo observar durante el mes de febrero.
En este caso, el indicador tuvo un cierre en el mes que implicó una suba del 12,79% respecto al cierre de Enero. Esto, como ya hemos visto en innumerables ocasiones previas tuvo una repercusión negativa sobre los bonos del Estado nacional emitidos en moneda extranjera. En ese sentido, durante el mes de febrero, pudimos observar cierres de mercado para los bonos emitidos en moneda dura que superaron el 12% de caídas respecto a los cierres de Enero. La única excepción como veremos posteriormente fue el GD38D que aun así cerro el mes con una caída del 6,49% respecto al mes anterior. En lo que respecta a los mercados de divisas, y como mencionamos previamente, se vivió una relativa estabilidad tanto en los precios del dólar MEP como del CCL.
En lo que respecta al tipo de cambio que se negocia en el MULC, se pudo observar el mismo ritmo devaluatorio al que la autoridad monetaria nos tiene acostumbrados, cerrando la divisa norteamericana con un valor de $204. Esto equivale a una suba del 4,62% que mantiene el ritmo de lo que se pudo observar los últimos meses del año pasado y el primero de este. Volviendo a los precios del dólar en los mercados bursátiles, se observa que el MEP cerró con un valor de $357,47 mientras que el CCL lo hizo con un precio de $366,41. Esto, respectivamente, implica una suba del 0,03% y 0,95% respecto de los precios de cierre de enero del corriente año.

Respecto a lo sucedido en los mercados de dólar futuro negociados en el mercado a término de Rosario volvemos a observar la misma tendencia que se marcó a partir de mediados del año 2022. Lo que vemos en una suba leve o hasta incluso descenso en los contratos de corto plazo donde, por ejemplo, el caso del activo con vencimiento en Marzo de este año cerró con una caída del 1,30%. Sin embargo, a medida que avanzamos en el tiempo podemos ver que las subas de precios fueron aún más pronunciadas. A partir de los vencimientos de Septiembre del 2023 y hasta Enero del 2024 vemos que los precios de los contratos se ubicaron por sobre el 4%, llegando en el caso del vencimiento más largo a una suba del 8,06%. Esto, como veremos posteriormente, implica que el mercado vuelve a desconfiar en el poder de fuego del Estado, principalmente de la autoridad monetaria, para mantener el tipo de cambio en los niveles actuales o en su defecto al ritmo de devaluación que se viene fijando por parte del BCRA.

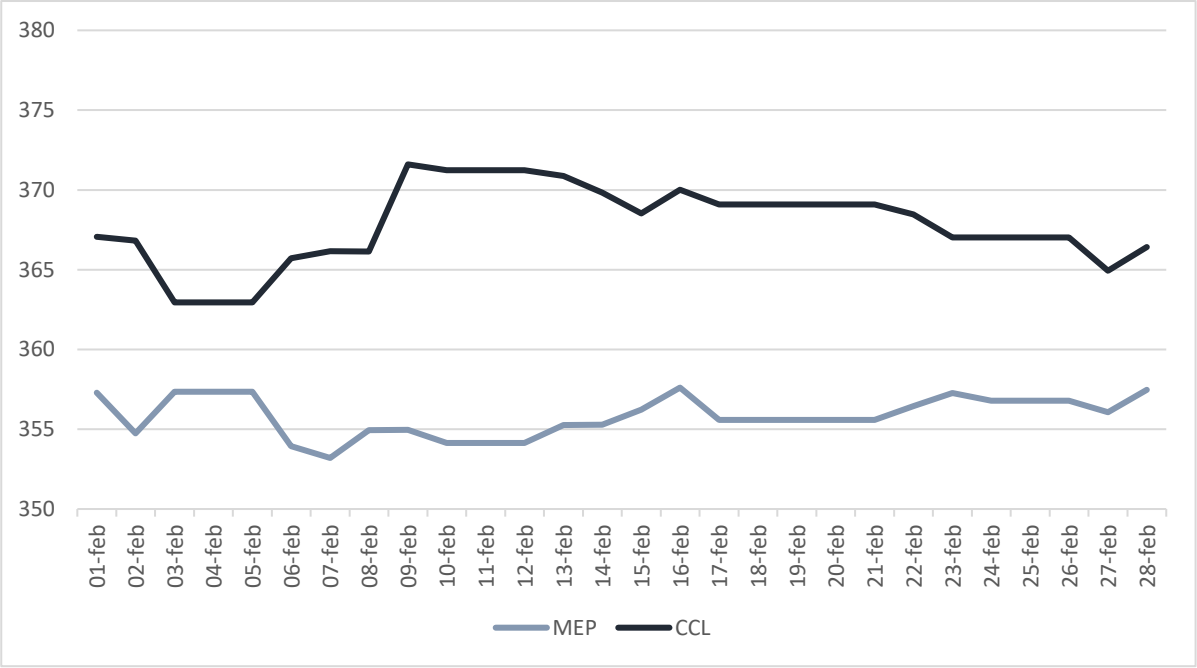
En lo que respecta a los mercados de renta variable, podemos ver que el S&P MERVAL mostró una leve suba en moneda local cerrando el mes en un valor de 245.865,17 Puntos Básicos, lo que implica una suba del 1,44%. Sin embargo, si lo medimos en términos de moneda dura, podemos ver que el cierre fue de 660,38 BP, lo que equivale a una caída del 1,11% respecto del cierre del mes anterior. Dentro del índice sin embargo podemos ver papeles que tuvieron rendimientos bastante prometedores si los comparamos con el promedio, como veremos más adelante en el apartado correspondiente. Yendo a lo acontecido en los mercados internacionales, podemos observar que las principales bolsas del mundo mostraron un comportamiento heterogéneo. Mientras los índices norteamericanos cerraron el mes con caídas, en las bolsas europeas se vieron recuperaciones respecto a las caídas que se vienen detallando desde principios del año pasado producto de las subas de las tasas de interés de

parte de la FED y el BCE. Este intento por parte de las autoridades monetarias para frenar la inflación tuvieron repercusiones en los mercados al encarecer el crédito, complicar la posibilidad de rollear la deuda de muchas empresas y poniendo de manifiesto como comentamos en oportunidades anteriores, la imposibilidad de generar ganancias de parte de muchas empresas sobre todo del rubro tecnológico. Empresas que a su vez mostraban valuaciones que implicaban un PER que superaba ampliamente en 5 la media histórica de los correspondientes mercados.

Dólar MEP y CCL

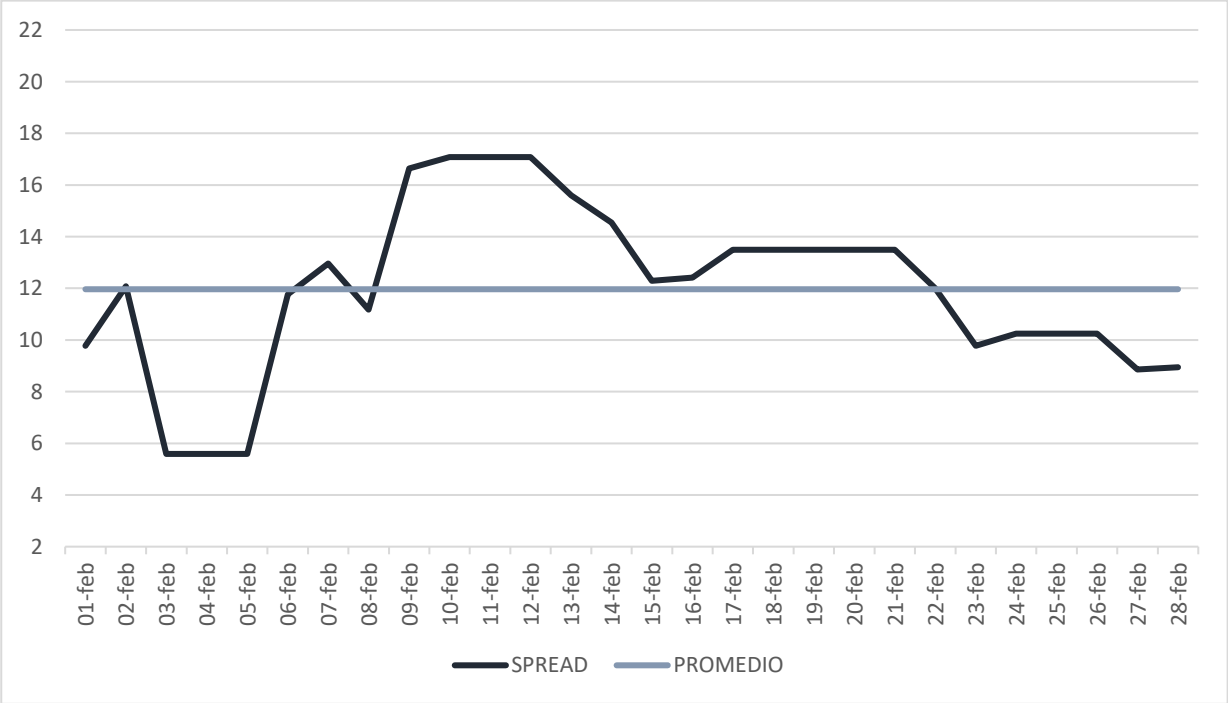
Para dar inicio al presente informe vamos a hablar sobre lo acontecido en el mercado de divisas tanto en las negociaciones llevadas adelante en el MULC como en la bolsa local. Como mencionamos previamente, el mercado intervenido por parte de las autoridades monetarias nacionales, mostró un comportamiento en línea a lo que se venía evidenciando en meses anteriores. El ritmo de devaluación fijado por parte del Banco Central en este caso alcanzó un 4,62% que no difiere significativamente de lo que se pudo observar en instancias anteriores. Esto llevó a que el precio del dólar oficial en el país cerrara el mes con un valor de $204 respecto a los $195 de cierre del mes de Enero. En un escenario de escasez de divisas y una falta acuciante de dólares, sumado a un año donde las altas temperaturas y la baja cantidad de precipitaciones hacen peligrar gran parte de la cosecha, es un tanto llamativo que el gobierno mantenga un ritmo de devaluación tan conservador y una brecha cambiaria que se ubica por sobre el 50%. Si bien es cierto que en momentos del año anterior la brecha alcanzó valores cercanos al 100%, la estabilidad a la que llegamos actualmente corre cierto peligro por lo antes mencionado. Es importante poder ver cómo se desenvuelven sobre todo la cantidad de exportaciones que puede realizar el país, aunque como veremos más adelante, el clima de los mercados no estaría avalando la posibilidad de que el gobierno pueda mantener este férreo control pasadas las PASO.

Respecto a lo que se negoció en los mercados bursátiles para la divisa norteamericana el mes de Febrero fue un mes de relativa calma y estabilidad. Si bien durante los primeros días del mes se vio una separación entre el dólar MEP que tuvo una pequeña baja, mientras que el CCL mostró una suba. Sin embargo y a partir de mediados de mes, esta tendencia volvió a revertirse llegando a un arbitraje más o menos constante para las últimas semanas de Febrero. Se puede observar también que para el cierre del mes, el dólar MEP mostró un precio de $357,47 que es equivalente a una suba del 0,03%, algo insignificante cuando se compara con el precio de cierre del mes de Enero. Por otro lado, el dólar CCL mostró un precio de cierre en el mes de Febrero de $366,41 lo cual implica una suba de 0,95% respecto al mes anterior.



Fuente: Elaboración del CEEA XXI en base a precios publicados por Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA)

En lo referido al spread entre ambos precios, se puede observar un comportamiento bastante más estable que lo que se pudo ver en los meses anteriores. Si bien a pesar de la poca volatilidad de ambos precios la brecha se ubicó en torno a los $11,96 tal como se observa en el siguiente gráfico y salvo lo acontecido en la primer semana, se puede ver un comportamiento bastante estable en torno a la media. Sin dudas los primeros siete días se vio un achicamiento muy fuerte de la diferencia entre ambos tipos de cambio, mientras que en la segunda semana la tendencia se revirtió. Sin embargo, a partir de mediados del mes el valor de la diferencia estuvo ubicado en torno a esos $11,96 que mencionamos.



Fuente: Elaboración del CEEA XXI en base a precios publicados por Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA)

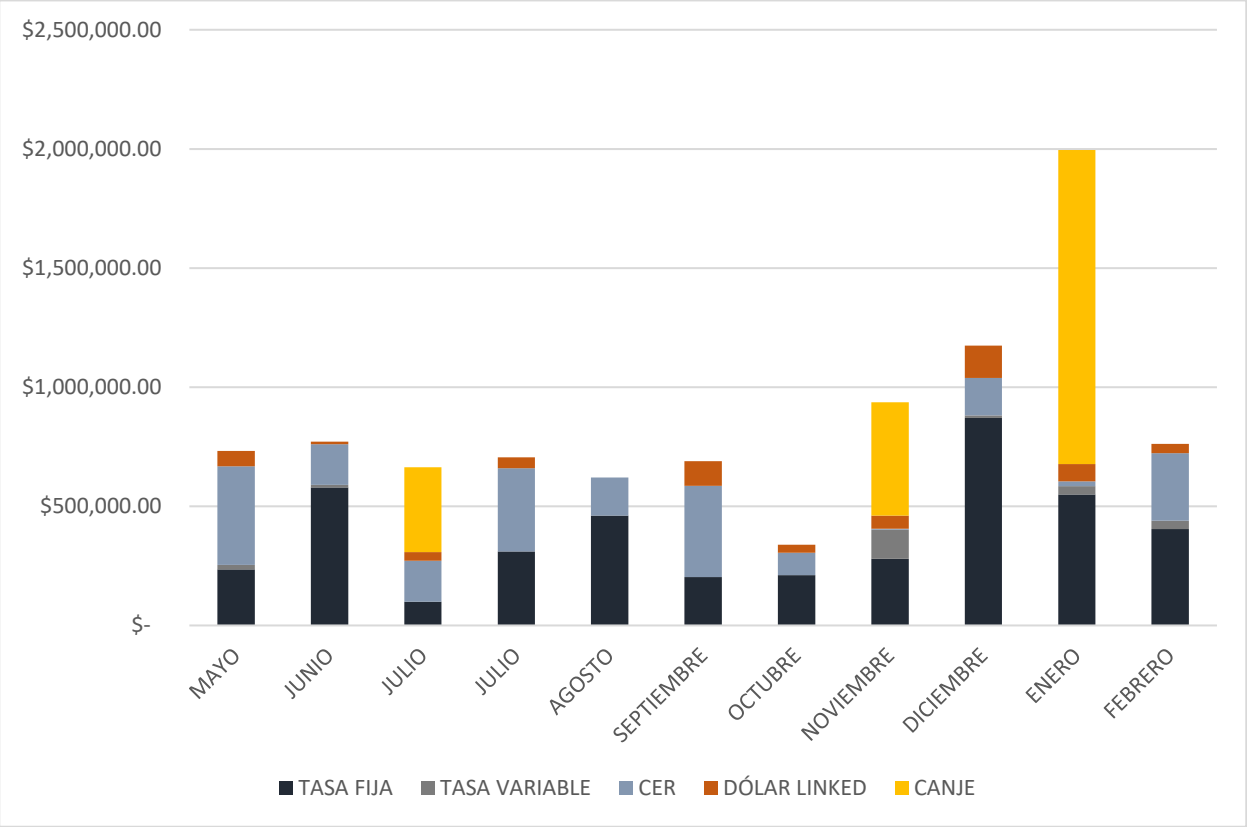
Finalmente para analizar lo sucedido en los mercados cambiarios, y tal como adelantamos en la introducción del presente informe, vale la pena mostrar el comportamiento que tuvieron los precios en los mercados de futuros de dólar. Tal como adelantáramos en la introducción, lo que se pudo ver fue nuevamente una vuelta al comportamiento que habíamos observado en la mayoría de los meses previos respecto a las operaciones con los contratos negociados en el mercado a término de Rosario. Tal como mencionamos en la introducción, y salvo la excepción del contrato con vencimiento en Abril de este año, podemos ver bajas de precios o subas conservadoras respecto a los cierres del mes de Enero. En contrapartida, el comportamiento de los contratos de más largo plazo se ven subas de precios más considerables. Esto nuevamente implica que el mercado considera que el gobierno puede mantener un poder de fuego en el corto plazo para controlar el ritmo de devaluación y el cepo cambiario. Que los contratos de futuros de largo plazo tengan subas de precios más marcadas implica que el mercado descuenta que en el futuro el gobierno va a estar muy complicado para poder mantener este control sobre el tipo de cambio. Principalmente considerando que las reservas están en niveles extremadamente bajos, la creación de nuevos impuestos o precios para diferentes sectores como en su momento fue el dólar soja o en el pasado mes el dólar Malbec, así como la sequía que compromete la cosecha y el volumen de exportaciones levantan banderas rojas de alarma. Esto sin dudas combinado a los resultados que se puedan observar a partir de las PASO, los cuales determinarán en gran medida quienes ocuparan los cargos ejecutivos para el año que viene y los cuales rearmaran la política económica en caso de que haya un cambio de gobierno. Todas estas incertidumbres se trasladan a los mercados generando coberturas de precio y subas en los valores negociados para estos contratos de largo plazo.

Contrato	Ajuste	Variación
DLR032023	$ 210,14	-1,30%
DLR042023	$ 233,55	4,07%
DLR052023	$ 238,98	-0,21%
DLR062023	$ 254,72	0,14%
DLR072023	$ 272,04	0,75%
DLR082023	$ 292,19	2,16%
DLR092023	$ 313,06	4,01%
DLR102023	$ 336,96	5,92%
DLR112023	$ 359,87	9,06%
DLR122023	$ 392,37	8,06%
DLR012024	$ 420,10	---

Mercados de Renta Fija

En lo que respecta a los mercados de renta fija, podemos ver un nuevo aumento del riesgo país y la consecuente caída de los bonos emitidos en moneda extranjera por parte del Estado Nacional. A su vez, en lo que se refiere al mercado primario, podemos ver una fuerte emisión en este segundo mes del año por parte del Ministerio de Economía nacional. Durante el mes de febrero se llevaron adelante dos llamados a licitación los días 15/02 y 24/02. El estado nacional pudo llevar adelante durante este mes licitaciones donde se colocaron títulos por un total de dinero que ascendió a los $761.676 Millones, que si bien es un monto que está alejado del valor

negociado en el mes de diciembre, implica un aumento respecto a enero. Este monto, que principalmente estuvo colocado en instrumentos de renta fija, equivale a un 12,44% de aumento respecto al monto que se negoció en el mes de enero. Si analizamos la distribución de los tipos de activos, vemos un fuerte predominio de las letras a tasa fija que representaron $405.059 Millones lo que equivale al 53,18% del total. Por su parte la colocación de letras indexadas representaron un total de $283.780 Millones lo que representa el 37,26% del total y son los instrumentos en segundo lugar en el peso relativo de las colocaciones del tesoro. En tercer lugar podemos observar los instrumentos emitidos bajo la modalidad de dólar linked, los cuales tuvieron una participación del 4,99% lo que asciende a un monto de $38.014 Millones. Finalmente, los instrumentos de renta variable ajustados por tasa BADLAR apenas ascendieron a un monto de $34.823 Millones, lo que representa un 4,57% del total. En el siguiente gráfico podemos observar el perfil de deuda de los instrumentos a corto plazo que el gobierno fue colocando a lo largo de los últimos meses y como fue evolucionando.



Fuente: Elaboración propia en base a información publicada en el boletín oficial del ministerio de economía de la nación.

Para finalizar con esta sección vamos a ver lo sucedido en el mercado secundario de renta fija. Respecto a los cierres de los precios de los bonos emitidos en moneda extranjera por parte del estado nacional, podemos ver una fuerte caída generalizada de los principales instrumentos. Con la única excepción del GD38D que mostró un rendimiento negativo del 6,49% con un precio de cierre de USD 36 cada 100 VN, las caídas del resto de los instrumentos fueron aún más acuciante. El resto de los activos emitidos en moneda extranjera mostraron caídas superiores al 12%, tal como se puede observar en la siguiente tabla.

GD30D	$ 36,72	$ 31,11	-15,29%
AL29D	$ 32,50	$ 26,69	-17,88%

AL30D	$ 31,50	$ 26,56	-15,68%
AL35D	$ 30,70	$ 26,50	-13,68%
AL41D	$ 31,00	$ 27,20	-12,26%
GD35D	$ 31,95	$ 27,75	-13,15%
GD38D	$ 38,50	$ 36,00	-6,49%

Mercado de Renta Variable.

Para concluir vamos a hablar de lo acontecido en el mercado de renta variable tanto en la bolsa de comercio de Buenos Aires como en las principales plazas del mundo. Vamos a comenzar por el mercado nacional de acciones, donde podemos observar que el índice S&P Merval tuvo una leve suba en pesos del 1,44%, tal como mencionamos en la introducción del presente informe. Esto equivale a un cierre para el mes de febrero en un valor de "45.865,17 Puntos Básicos respecto al cierre del mes anterior. A su vez y teniendo en cuenta la virtual estabilidad del tipo de cambio de la que ya hablamos en los incisos anteriores, cuando analizamos el rendimiento en dólares vemos que la performance no fue muy buena. El S&P Merval medido en moneda extranjera tuvo un rendimiento negativo del 1,11% cerrando el mes en los 660,38 bp. Tal como se puede observar en el siguiente gráfico, el índice de las principales acciones argentinas dejó de mostrar un movimiento alcista tan acelerado para empezar a lateralizar un poco su comportamiento. Este período donde los cierres del índice comienzan a acotarse dentro de un canal prácticamente horizontal habla de una cierta cautela por parte del mercado del devenir de las empresas nacionales. Es importante entender que estas tendencias se dan justamente en un período en el que se aproximan las elecciones, los desequilibrios macroeconómicos se vuelven a sentir, la desaceleración de la actividad financiera producto del cierre de año y el período de vacaciones comienza a terminar y los mercados están expectantes de lo que el gobierno pueda hacer. No solo eso, sino que también es altamente relevante la dirección que puedan llegar a asumir las principales fuerzas opositoras en caso de que terminen inclinando las elecciones a su favor. Aunque la lista de candidatos se va perfilando, las propuestas de campaña brillan por su ausencia y aún rige un clima de ambigüedades y pocas definiciones. A continuación, dejamos el gráfico de precio de lo acontecido en el mercado nacional.

Fuente: TradingView.

Si nos adentramos en los papeles que conforman el índice para ver cuáles fueron las acciones más favorecidas en el mes y cuales las que mostraron una mayor pérdida, podemos ver el siguiente comportamiento para los papeles que conforman el panel líder del MERVAL.

CVH	$ 1.150,00	$ 966,50	-15,96%
TECO2	$ 437,00	$ 383,10	-12,33%
TXAR	$ 269,00	$ 248,25	-7,71%
ALUA	$ 213,00	$ 197,00	-7,51%
BMA	$ 764,00	$ 736,00	-3,66%
TRAN	$ 244,00	$ 239,00	-2,05%
GFVA	$ 83,40	$ 81,85	-1,86%
LOMA	$ 502,00	$ 497,90	-0,82%
BYMA	$ 294,00	$ 300,00	2,04%
CEPU	$ 218,00	$ 222,75	2,18%
EDN	$ 161,50	$ 165,30	2,35%
GGAL	$ 467,00	$ 478,20	2,40%
TGSU2	$ 777,50	$ 797,05	2,51%
TGNO4	$ 413,00	$ 427,00	3,39%
MIRG	$ 5.215,00	$ 5.395,00	3,45%
PAMP	$ 465,25	$ 485,20	4,29%
YPFD	$ 4.170,00	$ 4.428,95	6,21%
SUPV	$ 190,25	$ 212,20	11,54%
CRES	$ 246,50	$ 280,00	13,59%
BBAR	$ 538,95	$ 612,60	13,67%
COME	$ 21,40	$ 25,55	19,39%

En lo que respecta a los mercados internacionales pudimos ver nuevamente una caída del índice S&P500 yendo a buscar la antigua resistencia que el mercado había trazado. Veremos si en el futuro podemos considerar que esta resistencia se transforma en un soporte, aunque podemos ver que la tendencia bajista del mercado que comenzara por la baja producto de la suba de las tasas de interés se continúa acrecentando.

Fuente: TradingView.

Por su parte, cuando analizamos lo sucedido en las principales plazas financieras de Europa, encontramos un escenario distinto al norteamericano. Así los mercados de la Europa continental tuvieron subas superiores al 1,3% en todos los casos. La suba más marcada fue la del IBEX español con un cierre de 9396 BP que equivale a un aumento del 4,01%. Luego podemos encontrar al CAC con un valor de cierre de 7.267,93 BP lo que equivale a una suba del 2,62%. El DAX alemán, el FTSE MIB italiano y el FTSE británico no reportan considerables diferencias con rendimientos del 1,57%, 1,36% y 1,35% respectivamente. Finalmente, vale la pena señalar la fuerte caída durante el mes de febrero del índice BOVESPA que mostró un valor de cierre de 104.931,93 BP lo que reporta una caída del 7,49% principalmente por las intenciones del nuevo gobierno brasilero de avanzar contra la autonomía del banco central, la desarticulación de la gran cantidad de medidas promercado del gobierno anterior y la vuelta a un sistema económico que asemeja al propio.