

MONITOR SEMANAL

## ¿Acoplándonos a la recuperación global?

Desde mediados de marzo se observa una recuperación de diversos precios de activos, en particular en Estados Unidos y Europa, a pesar del contexto de importantes caídas del nivel de actividad y empleo y dudas respecto de su recuperación en los próximos meses. La respuesta al fuerte estímulo monetario y fiscal de los principales Bancos Centrales y Tesoros del mundo fue un elemento importante para cimentar esas recuperaciones.

Sintetizado en el índice de acciones de Estados Unidos, S&P500, en el siguiente gráfico puede verse su evolución desde comienzos del año.



A la caída superior al 30% desde mediados de febrero al 23/3, cuando registró valores de 2.237 puntos, le siguió una recuperación de casi 600 ps, una suba del 26% entre esa fecha y el 14/5.

Ahora bien, la tabla que sigue muestra que la recuperación del precio de las acciones en Estados Unidos y Europa no se trasladó completamente a otros países, ni que tampoco se reflejó en forma homogénea en otros activos financieros, monedas y precios de commodities.

Si bien a nivel agregado el índice global de acciones tuvo una recuperación similar a la del S&P500, países emergentes, en particular de Latam, no lo

**Daniel Marx**  
DIRECTOR EJECUTIVO

**Virginia Fernández**  
ECONOMISTA SENIOR

**Fernando Baer**  
ECONOMISTA SENIOR

**Paul Franck**  
ANALISTA JUNIOR

**Juan Sommer**  
CONSEJERO



## MONITOR SEMANAL

hicieron.

**Variación distintos precios activos desde piso 23/3/2020**

USD, %, pbs y var. %. Al 14/5/2020

	14/5/2020	23/3/2020	Dif.	Dif. spread-		14/5/2020	23/3/2020	Var. %
			(pbs)	UST				
<b>Renta Fija (soberana 10Y)</b>					<b>Renta Variable (indices en USD)</b>			
Argentina	30,6%	32,5%	-186	-168	Mundo	1.998	1.602	24,7%
Brasil	5,2%	5,1%	9	27	S&P	2.811	2.237	25,6%
Bolivia	7,9%	7,6%	34	51	Europa	121	101	19,3%
Chile	2,0%	4,1%	-210	-193	Latam	1.527	1.383	10,4%
Colombia	3,1%	4,6%	-146	-128	Merval (CCL)	310	263	17,8%
Ecuador	36,1%	32,8%	331	348	Bovespa	13.048	12.399	5,2%
Mexico	3,9%	4,9%	-103	-86				
Paraguay	3,9%	6,4%	-250	-232				
Peru	2,5%	3,9%	-132	-114				
<b>UST</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,8%</b>	<b>-18</b>	<b>-</b>				
	14/5/2020	23/3/2020	Var. %		14/5/2020	23/3/2020	Var. %	
<b>Monedas (por USD)</b>				<b>Commodities (USD)</b>				
DXY	100,5	102,5	-2,0%	Petróleo (WTI)	26,4	23,4	13,1%	
Euro	0,9	0,9	-0,5%	Oro	1734,8	1553,2	11,7%	
Yuan	7,1	7,1	0,1%	Soja	307,5	324,8	-5,3%	
Yen	107,2	111,2	-3,7%	Maíz	187,6	206,7	-9,2%	
ARS (CCL)	125,3	63,1	98,4%					
BRL	5,9	5,1	15,1%					
CLP	822,4	860,6	-4,4%					

Fuente: Bloomberg

Vemos que:

- Renta fija: los rendimientos de bonos soberanos a 10 años siguieron la caída del UST10, aunque con reducciones de spreads por compresiones mayores en sus rendimientos, con las excepciones de Brasil, Bolivia y Ecuador. Entre los que sí lo hicieron se destacan Chile, Colombia, Paraguay y Perú. Inclusive Argentina comprime, aunque en un contexto particular donde por el momento el mercado está descontando una resolución ordenada de la deuda.
- Renta variable: el mundo en general se recuperó en magnitudes similares al S&P500, mientras que Europa lo hace algo menos (+19,3%). En mucho menor medida se recupera el conjunto de Latam (+10,4%), en todos los casos medidos en USD. Argentina lo hace por arriba del promedio (+17,8%) a pesar de una fuerte depreciación del tipo de cambio libre, de casi el 100% en apenas 2 meses.
- Monedas: en general con apreciaciones

## MONITOR SEMANAL

modestas respecto del USD. Las excepciones son Brasil, con el BRL que se deprecia +15,1% y, como se lo mencionó, el USD libre en Argentina casi el 100%.

En relación a este punto, un nivel de CCL de ARS/USD 125 luce elevado si se tiene en cuenta el promedio de largo plazo de la paridad de poder de compra, que a precios de hoy lo ubica entre 60-70, dependiendo del período que se considere. No obstante ello, estos valores indican un grado elevado de incertidumbre, puntualmente en lo concerniente a la resolución del conflicto con los acreedores con bonos bajo ley internacional y a la fuerte expansión monetaria de los últimos meses (crecimiento de base monetaria superior al 12% en lo que va de 2020, en términos reales, cuando la estacionalidad del primer cuatrimestre indica una contracción).

- Commodities: en términos de precios, el petróleo se recuperó 13% en el período (aunque llegó a cotizar por debajo de USD 10/barril por momentos), algo similar lo hizo el oro (+11,7%). Agrícolas como la soja y el maíz caen 5% y 9%, respectivamente.

En resumen, de la descripción de la evolución del precio de los activos se puede observar que la mayor liquidez y percepción de riesgos se tradujo, no solo en la baja de la tasa de interés de los Treasuries sino que también en alguna mayor demanda de activos de renta fija, aunque de manera diferencial entre países, asociado a cuestiones relacionadas a sostenibilidades de deuda (p. ej. niveles de endeudamiento en moneda extranjera y reservas) y otros riesgos. En particular, en América Latina se destaca la reducción de los spreads de la deuda de Paraguay, Chile y Colombia. También se nota que, pese a la turbulencia político-sanitaria en Brasil, el riesgo país se mantiene estable.

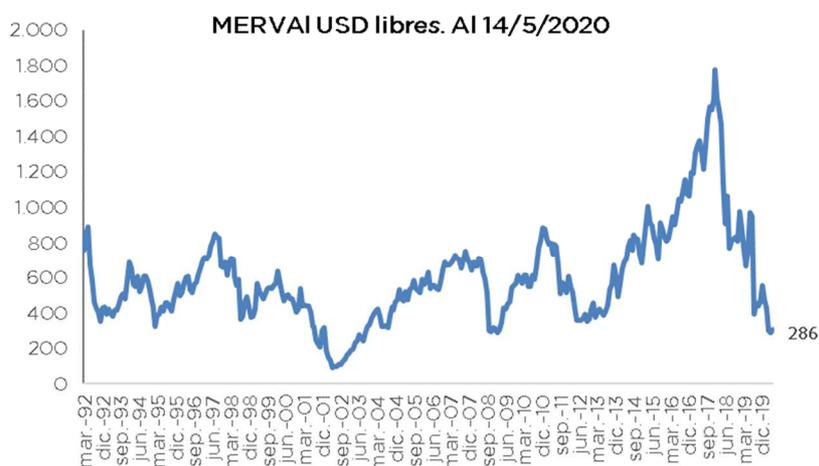
Al igual que en el caso de renta fija, los estímulos ayudaron a la recuperación de los activos de renta variable, apoyada en expectativas de superación de la pandemia. También en alguna medida puede estar contribuyendo a su demanda la incertidumbre del impacto sobre la inflación de los fuertes estímulos gubernamentales. De todos modos, este fenómeno también se presenta de manera diferenciada entre países y sectores dentro de ellos.

MONITOR SEMANAL

La evolución en América Latina es inferior a la de Estados Unidos y Europa, notándose en particular el relativamente bajo aumento del Bovespa.

En Argentina, bonos y acciones tienen una dinámica propia que se refleja en una recuperación en esta última semana. Esta evolución se asocia con lecturas sobre un desenlace positivo en las negociaciones con los acreedores de la deuda en moneda extranjera luego de la extensión del plazo de la oferta, al 22/5 próximo. La recuperación fue particularmente mayor en acciones.

Mientras que el resultado aún es incierto es interesante observar la película del Merval (en USD libres) en un período largo.



Fuente: Bloomberg

Se observa que la destrucción de valor desde principios de 2018 es significativa (caída superior al 80%). El nivel actual está en mínimos, aunque no absolutos. El piso se registró en mayo de 2002, con un Merval en USD en niveles de 80. El promedio del período 1992-2020 es 600. Para algunos el valor puede estar en mínimos, en particular con una visión de largo plazo y teniendo en cuenta el relativamente alto tipo de cambio real (CCL), mientras que, para otros, niveles más bajos todavía podrían observarse en el corto plazo.

De cualquier manera, es de esperar que continuará la volatilidad en los precios mientras prevalezca la incertidumbre por el cierre del conflicto de la negociación de la deuda.