



Centro de Estudios Económicos Argentina XXI

Informe Financiero Mensual

Septiembre 2021

Es imposible comenzar el análisis de los mercados argentinos sin tomar en cuenta los resultados que se dieron durante las elecciones Primarias Abiertas Simultáneas y Obligatorias correspondientes a los comicios de mediano término. Si bien, y en base a múltiples escenarios pronosticados por las principales empresas encuestadoras del país, los mercados podían descontar un triunfo de la oposición, los resultados fueron contundentes. No solo el triunfo de la alianza “Cambiamos” en jurisdicciones donde el oficialismo tiene un rechazo histórico, como puede ser la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Córdoba o Mendoza, sino también en provincias históricamente peronistas como Buenos Aires. Este contundente triunfo no fue previsto por ninguna de las principales encuestas que se realizaron tanto a nivel nacional como provincial, lo cual generó a la apertura de los mercados del lunes posterior a las PASO un clima de euforia, principalmente en los mercados de renta variable.

Sin embargo, este escenario positivo para los activos argentinos fue rápidamente difuminado a raíz de una serie de sucesos que se dieron a nivel político dentro del oficialismo y ante los resultados de las elecciones. Durante aproximadamente una semana, se pudo asistir a un conflicto manifiesto dentro del poder ejecutivo que tuvo como protagonistas al presidente de la Nación y a su vice. El resultado, que finalizó con una modificación profunda de los ministros designados por el presidente por figuras afines a Cristina Fernández, provocó una semana de incertidumbres y de inestabilidad gubernamental que sin lugar a duda tuvo su repercusión en los mercados. Como principal consecuencia de este particular accionar del poder ejecutivo como medio de interiorizar el resultado de las PASO, se pudo ver pasada la segunda mitad del mes de septiembre un salto en el riesgo país y en los tipos de cambio bursátiles.

El índice confeccionado por el JP Morgan cerró el mes en valores de 1610 puntos básicos, lo cual implica un incremento del 8,78%, mientras que la divisa norteamericana que cotiza en los mercados bursátiles locales e internacionales cerró en valores superiores a los \$175. Dentro de los mercados cambiarios se puede observar un hecho que se venía desarrollando meses antes y veníamos remarcando, que es la tendencia a igualarse los precios en el mercado de dólar MEP y CCL. Durante prácticamente todo el mes de septiembre, la brecha entre ambos mercados fue de apenas centavos y se mantuvo prácticamente constante, lo cual habla de un equilibrio entre ambos mercados tendiente hacia un arbitraje más predecible, veremos si la tendencia se mantiene a futuro o si surgen nuevas reglamentaciones que tiendan a separar ambos precios una vez más.

Dentro del mercado de renta fija se pudo ver, como es ya habitual, tres llamados a licitación por parte del Ministerio de Economía. La particularidad durante el mes de septiembre se ve en dos puntos bien definidos. Por un lado, la casi nula colocación de título de renta variable, que si bien no representaban un peso considerable en el monto total adjudicado por parte del Tesoro Nacional no podíamos decir que era despreciable. Y, por otro lado, el bajo nivel de participación en los primeros dos llamados del mes, producto probablemente de la incertidumbre previa a las elecciones y a los sucesos de inestabilidad gubernamental estallados con posterioridad a conocerse el resultado de los comicios.

En lo que respecta a los mercados secundarios de deuda pública se pudo ver una baja en los precios de los bonos emitidos en moneda dura debido principalmente a la falta de credibilidad y la mayor pérdida de confianza por parte de los mercados ante los sucesos acontecidos en la semana posterior a las elecciones. Hecho que, como ya mencionáramos,

repercutió entre otras cosas en un fuerte aumento del riesgo país. Por otro lado, los bonos emitidos en moneda local y que se ven ajustados por el índice de precios al consumidor tuvieron todos rendimientos que se ubicaron por encima del 2% llegando algunos a superar el 4%.

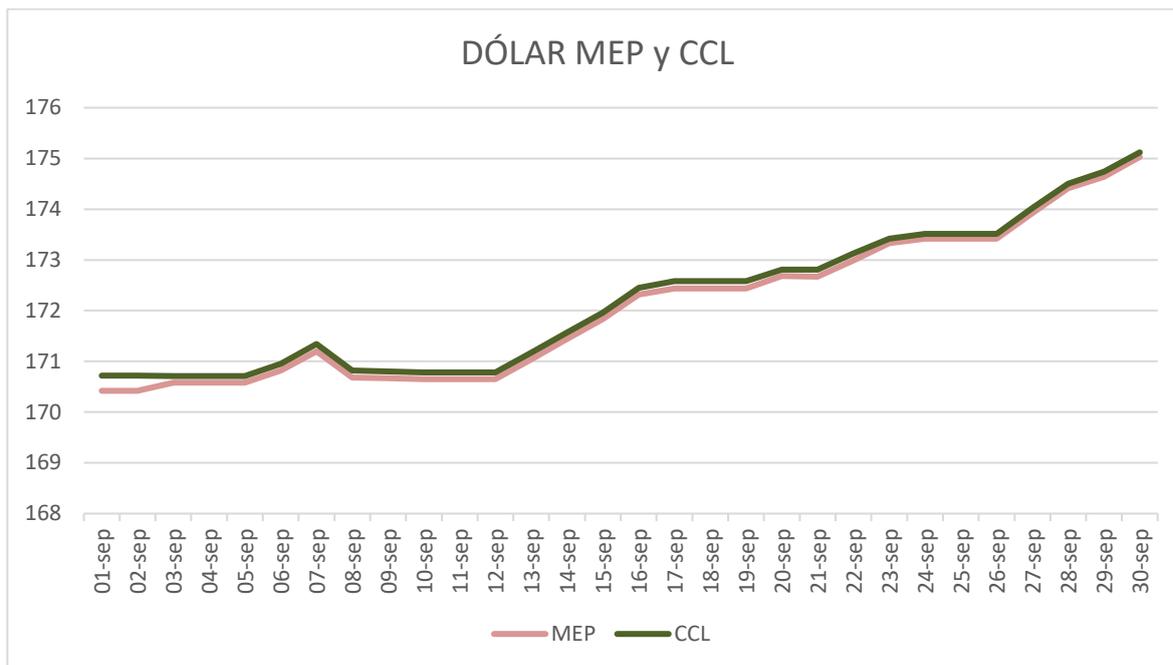
Por su parte el mercado de renta variable tuvo un comportamiento extremadamente volátil a partir de los resultados de las elecciones y los sucesos que se llevaron a cabo la semana siguiente. Tal como señaláramos en el informe anterior el mercado de valores argentino mantuvo su tendencia alcista hasta el fin de semana de las elecciones. Sin embargo, y como consecuencia de lo que se vio al interior del gobierno, el S&P Merval tuvo un fuerte retroceso que lentamente está intentando recuperar. Por otro lado y ya analizando los mercados extranjeros, podemos observar tanto para el índice S&P 500 como el NASDAQ un retroceso que supera el 4% respecto al cierre del mes anterior. Como veremos más adelante en profundidad, lo más importante a monitorear es la perforación que hizo el índice de las principales empresas norteamericanas respecto al soporte que habíamos marcado en previas oportunidades.

Finalmente, dentro del comportamiento del mercado de cripto monedas, se pudo ver una caída de los precios tanto del Bitcoin, el Ethereum y el Cardano.

Dólar MEP y CCL

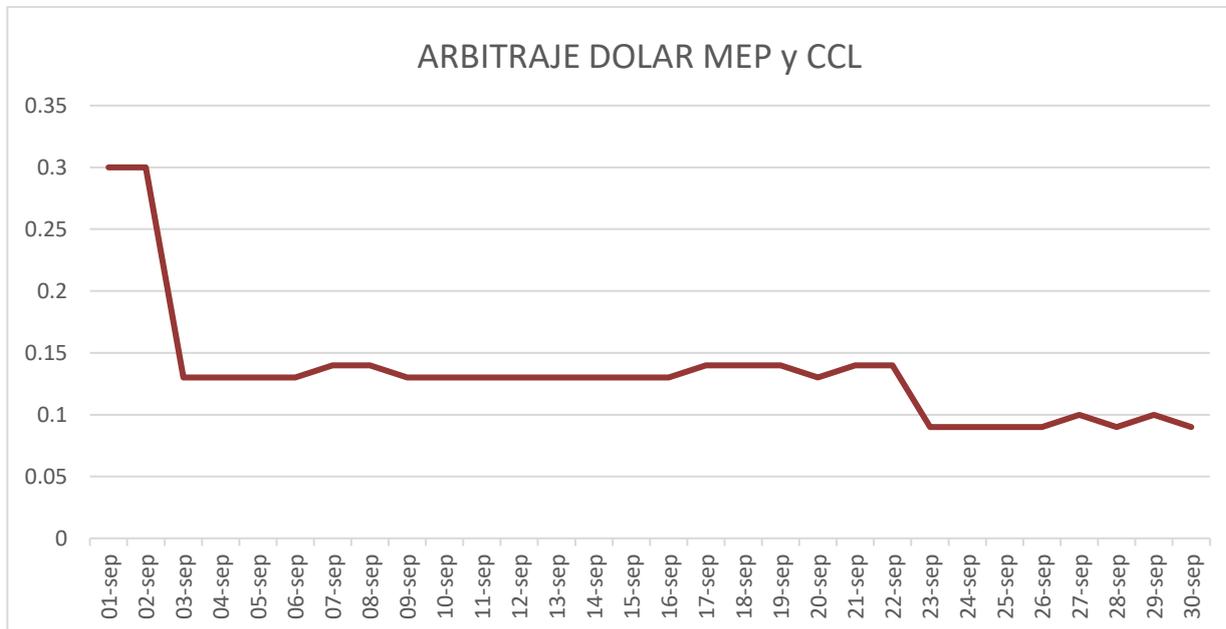
Ya habíamos señalado que la calma que se podía percibir en el mercado de divisas no podría mantenerse con posterioridad a celebrarse los comicios de las Primarias Abiertas Simultáneas y Obligatorias (PASO) para las elecciones de medio término. Durante el mes de septiembre y ante los resultados de las mencionadas elecciones así como las repercusiones que los recuentos de votos tuvieron sobre el gobierno, la inestabilidad política y las dudas que éstas generaron en los agentes económicos se tradujo en un aumento de la demanda por la divisa norteamericana y una suba del precio del Dólar en los mercados bursátiles. Tanto el MEP como el CCL tuvieron aumentos que los ubicaron en valores de \$175,03 y \$175,57 respectivamente. Esto implica un aumento del precio de la divisa norteamericana respecto de la moneda local del 2,80% y 3,03% para cada uno. En contrapartida, el dólar oficial que se negocia a través del sistema bancario y bajo las regulaciones del Banco Central de la República Argentina, mostró una devaluación del 1,22% en el orden de lo que el gobierno nacional viene realizando desde el año 2020, lo cual ubica este precio en los \$104.

Cuando analizamos la evolución que ambos precios, tanto el que se obtiene a partir de la compra/venta de bonos en los mercados locales como el que se realiza utilizando a los mercados internacionales también, fue la consolidación de la tendencia que habías remarcado en los meses previos. Lo que se puede ver a partir del siguiente gráfico es un proceso de arbitraje entre ambos precios mucho más fuerte de lo que habíamos visto previamente. Algo que podría haber sucedido con posterioridad a las elecciones era una nueva separación entre los precios de cada uno de los valores de referencia. Sin embargo es remarcable que tanto el dólar MEP como el CCL tuvieron una tendencia similar al alza una vez sucedidos los cambios de gabinete y el avance de parte de la Vicepresidente Cristina Fernández sobre las decisiones en la conformación del gabinete y el pedido de cambios explícitos, lo que devino en el reemplazo del Jefe de gabinete y una serie de ministros que fueron reemplazados por hombres ligados a la gestión de la expresidente, como el caso de Aníbal Fernández en la cartera de seguridad.



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

Como se puede ver en el siguiente gráfico, la brecha entre ambos precios partió de un valor máximo de \$0,30 por dólar para descender y ubicarse en promedio entre los \$0,15 y \$0,10 durante gran parte del mes.



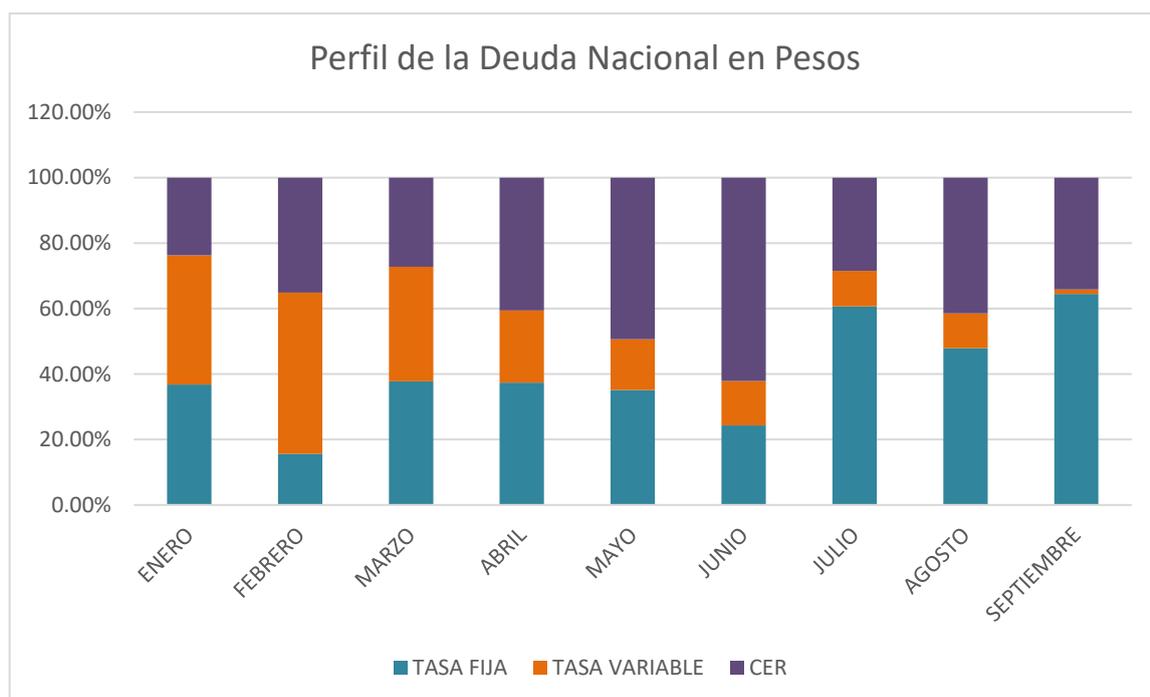
Fuente: Elaboración del CEEA XXI en base a precios publicados por Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA)

Mercados de Renta Fija

Como solemos hacer, vamos a comenzar el análisis con lo sucedido en el mercado primario de colocación de deuda por parte del estado Nacional. Como suele venir haciendo, el ministerio de economía lanzó tres llamados a licitación durante el mes de septiembre los

cuales se llevaron adelante los días 09/10, 16/10 y 28/10 respectivamente. Algo que se podía llegar a prever fue la poca participación que tuvieron tanto los agentes institucionales como los minoristas en los primeros dos llamados. Sin lugar a duda, esta estrategia conservadora se tomó por parte de los mercados ante la espera de los resultados de la elección. Por otro lado, y como algo importante a destacar, fue la poca relevancia que tuvo en la colocación primaria los activos de renta variable ajustados por tasa BADLAR o tasas similares. Sumando los tres llamados podemos ver que el Tesoro Nacional a través del Ministerio de Economía colocó un total de \$266.420 Millones que se distribuyeron de la siguiente manera: \$44.600 millones a activos de renta fija, \$34.032 millones a activos que ajustan capital según el índice CER publicado por el INDEC y los \$3.576 millones restantes en letras a tasa variable. Así podemos ver que la participación de éstos últimos papeles apenas supera el 1% de participación, mientras que los primeros dos representan el 64,45% y 34,21% respectivamente. Otro dato relevante de esta colocación de deuda fue la renovación y ampliación de bonos de corto plazo bajo la modalidad de Dólar Linked, los cuales sumaron un total de \$45.727 millones.

En el siguiente gráfico podemos observar cómo fue la distribución del total de participación que cada uno de los activos tuvo en el total del monto colocado, excluyendo en esta oportunidad estos últimos bonos.



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

A continuación, analicemos lo que ocurre en el mercado secundario con los títulos que ya se encuentran en cotización. Como mencionáramos en la introducción del presente informe, luego de la contundente derrota sufrida por el oficialismo, se sucedieron una serie de conflictos de poder entre el actual presidente de la Nación y la vicepresidente en funciones y exmandataria. Esa semana de disputas, idas y vueltas, no solo desembocó en la modificación de gran parte del gabinete de ministros sino que también repercutió en la confianza que los mercados tienen en las posibles respuestas que el ejecutivo puede brindar a los desequilibrios macroeconómicos. El resultado de esto fue un aumento del riesgo país que, como dijimos, cerró el mes en valores de 1610 bp lo cual implicó un aumento del

8,78%. Como ya explicáramos en previos informes, esto tuvo un impacto negativo en la cotización de los títulos públicos emitidos por el Estado Nacional en moneda extranjera. Así podemos ver que los principales bonos dolarizados tuvieron pérdidas que se ubicaron entre los 0,52% y 3,91%. Como es de esperar, los efectos menores estuvieron reflejados en los tramos más corto de la curva de rendimientos, mientras que las caídas más pronunciadas se vieron en los papeles con una duration mayor. Así el AL29D, bono con vencimiento más corto cerró el mes en valor de USD 38,2 c/100 unidades respecto al valor de USD38,4 del mes de Agosto. Por el contrario, el AL35D exhibió valores de cierre de USD34,4 c/100 en comparación con los USD 35,8 del mes pasado. Un comportamiento distinto y opuesto fue el que mostraron los bonos en pesos que ajustan por CER. Estos papeles tuvieron rendimientos positivos que se ubicaron por encima del 2% respecto a los valores de cierre del pasado 31/08. La particularidad radica en que, dentro de los bonos que mayor liquidez tienen, aquellos que componen los extremos de la curva (el TX22 y el TX26) tuvieron los rendimientos más bajos del 2,53% y 2,09% respectivamente. Mientras que por otro lado, el TX23 y TX24 mostraron ganancias de 3,07% y 4,47% respectivamente. A pesar de esto, lo que nos muestra este comportamiento es que el mercado aún no prevé que a futuro se observe un descenso de las tasas de inflación por lo menos en el corto y mediano plazo, hecho que se corrobora mes a mes con los datos publicados por el Instituto de Estadística Nacional.

Mercado de Renta Variable.

En lo que respecta al mercado de renta variable se pueden observar dos subperíodos bien marcados pre y post PASO. En la primera etapa se puede ver un mantenimiento de la tendencia alcista que venía exhibiendo el Índice de las principales empresas nacionales, algo que ya habíamos llamado la atención en los meses anteriores. Una vez concluida la elección correspondiente a las primarias, los mercados abrieron con una fuerte suba, tomando como positiva la fuerte derrota que sufriera el oficialismo en dichos comicios. Aunque la magnitud de la tendencia no puede ni siquiera compararse a la repercusión que tuvieron las mismas PASO pero en las elecciones presidenciales del año 2019 con resultados opuestos, sirve para nuevamente confirmar que aquellas encuestas que los mercados descontaban como escenario más probable terminaron subestimando los valores reales. Sin embargo y como consecuencia de la ya mencionada disputa de poder y la incertidumbre que trajo en los mercados locales, el efecto que esto implicó en los activos de renta variable fue una caída del Índice S&P Merval. El mismo comenzó una leve recuperación recién hacia los últimos diez días del mes. A pesar de todo, el Índice cerró en un valor de 74180 puntos el 31/09, lo cual equivale a una caída del 1,24%.

Como se puede observar en el siguiente gráfico de velas y a pesar de la caída que tuvo lugar producto de lo acontecido en la semana posterior a las elecciones, los precios no llegaron a testear la resistencia señalada y antes de eso comenzaron a trazar el sendero de recuperación. Otra cosa relevante que merece la pena ser señalado es el cruce de la media de corto plazo a la de mediano, luego de la caída ya señalada. Esto nos puede estar indicando que en los próximos días vamos a poder continuar observando la tendencia alcista que comenzara con anterioridad y que el resultado de las elecciones y las medidas del gobierno sólo fueron tomados como correcciones por parte de los agentes del mercado. Sin lugar a dudas, esta tendencia presenta señales positivas en un contexto que, como veremos a continuación, el resto de las importantes bolsas del mundo pueden llegar a exhibir un escenario de caída en los próximos meses.



Fuente: TradingView.

Analizando dentro del propio Índice los principales ganadores y perdedores encontramos que el primer grupo está formado por Transener (TRAN), Central Puerto (CEPU) y nuevamente encabezando la lista Transportadora de Gas del Norte (TGNO4). Los rendimientos que mostraron estas acciones fueron del orden de 22,13% para TRAN con un precio de cierre de \$50,5; 23,72% para CEPU con un precio de cierre de \$60,5 y finalmente 26,75% para TGNO4 con un precio de cierre de \$88,6. Es de remarcar la presencia de la empresa energética nuevamente en el podio de los mejores rendimientos. Por el contrario, entre aquellas que tuvieron las pérdidas más pronunciadas encontramos a Grupo Financiero Valores (VALO), Cresud (CRES) y cerrando la lista Cablevisión Hdl (CVH). Es importante notar nuevamente la presencia en este pelotón tanto a VALO que tuvo rendimientos negativos del orden de 7,02% y a Cresud que mostró pérdidas también por el 7,02%. Para ambos casos los precios de cierre fueron de \$23,85 y \$96 respectivamente. Por último, encontramos a Cablevisión con una pérdida de 13,31% y un precio de cierre de \$368.

Como ya mencionáramos previamente, las principales bolsas del mundo también mostraron rendimientos negativos durante el mes de septiembre, al igual que lo que se pudo ver en el S&P Merval. Así, el principal indicador del mercado norteamericano, el S&P 500, tuvo un rendimiento negativo de 4,18% cerrando el mes en valores de 434,24 pb. Por su parte el índice que refleja las principales acciones tecnológicas que se negocian en Estados Unidos, el NASDAQ, mostró una pérdida de 5,32% cerrando en 360,18 bp. Lo primero que llama la atención respecto al siguiente gráfico es que, a diferencia de lo que remarcáramos del Índice nacional, la caída en el mercado norteamericano perforó el soporte del que veníamos hablando en informes previos y que volvimos a mostrar en esta oportunidad. No solo eso, sino que una primera y rápida recuperación, testeó ese soporte, pero ahora reaccionando a él como una resistencia, lo cual no puede estar hablando de un cambio de tendencia en las próximas ruedas a desarrollarse en el mes de octubre. Va a ser importante ir analizando cómo evolucionan las próximas velas durante el corriente mes.



Fuente: TradingView.

En el caso de las restantes bolsas importantes del mundo, todas mostraron rendimientos negativos. El FTSE, la bolsa londinense, y el IBEX, la bolsa madrileña, tuvieron las caídas menos significativas. En cada uno de los casos el rendimiento negativo fue del 0,16% y 0,57% respectivamente. Siguiendo en importancia, el CAC, índice parisino, y el DAX, índice de la bolsa de Frankfurt, mostraron rendimientos negativos del 2,40% y 3,63%. Finalmente se encuentra el BOBESPA, índice de la bolsa de Sao Paulo, que muestra una nueva caída en esta oportunidad del 6,57%.

Mercados de Criptomonedas

Por último, daremos una breve reseña de lo acontecido en el mercado de criptomonedas en el que la fuerte suba del mes pasado tuvo una corrección leve en el caso del Bitcoin y el Ethereum y más pronunciada para el caso de Cardano. El principal activo digital, cerró el mes en valor de USD 47696, lo que equivale a una caída del 2,53%. Por su parte, Ethereum exhibió un precio de USD 3400, lo que implica un retroceso del 1,29%. Sin dudas, el activo digital más afectado fue Cardano que cerró el mes en USD 2,113 valor que equivale a una pérdida del 23,69%.