



Centro de Estudios Económicos Argentina XXI

Informe Financiero Mensual

Febrero 2022

Es imposible comenzar este informe sin hablar del conflicto bélico que se está desarrollando entre Rusia y Ucrania, el cual dio inicio el pasado 24 de Febrero. Si bien no es el objeto del presente informe realizar un análisis sobre lo sucedido, sin lugar a dudas las tensiones entre ambas naciones, que involucran además por una cercanía territorial a muchos países miembros de la OTAN, afecta a los mercados financieros del mundo. Sin ir más lejos, los índices de las principales bolsas europeas cayeron considerablemente al igual que el índice norteamericano. Por su parte, los precios de los *commodities* tuvieron importantes saltos, lo cual afectó a las posiciones abiertas de contratos futuros, principalmente en lo que se refiere a petróleo. Sin lugar a dudas, de continuar la escalada en el conflicto e involucrarse otras naciones, los mercados financieros del mundo sufrirían abultadas pérdidas y gran cantidad de capitales se congelarían producto de la incertidumbre.

Volviendo a lo que refiere al mercado nacional, sin lugar a dudas lo más relevante es el principio de acuerdo que el gobierno nacional alcanzaría con el Fondo Monetario Internacional. Si bien aún las negociaciones no están concluidas, vale la pena señalar que según la nueva ley vigente, el acuerdo debe ser debatido en el congreso para que se le dé carácter de Ley. A pesar de eso surgieron algunos puntos de contacto entre los representantes del fondo y los del ejecutivo nacional, principalmente aquellos donde el gobierno se compromete a reducir los subsidios realizados a las empresas de energía como una forma de disminuir el gasto público, algo que implicaría un aumento de las tarifas. Otro suceso que podemos observar y que seguramente tuvo un gran impacto en las finanzas nuestras por la importancia relativa, es una baja considerable del dólar bursátil. Tanto el MEP como el CCL mostraron una baja de precio en relación al cierre del mes de enero.

Por su parte, el precio del Tipo de Cambio oficial continuó su aumento paulatino ubicándose en torno a los 113,25, lo cual implica una devaluación del 2,72%. Es importante señalar que la caída del precio del peso nacional en los mercados bursátiles respecto de la divisa norteamericana fue acompañado de una reducción de la brecha entre el dólar MEP y el CCL, algo que se había comenzado a perder. Por su parte, y a pesar de los principios de acuerdo que el gobierno esbozó con el fondo, el riesgo país continúa su escalada ascendente, ubicándose al cierre del mes de Febrero en los 1851 bp. Esto, sumado al escenario de incertidumbre, repercutió en los precios que mostraron los bonos argentinos emitidos en moneda internacional con bajas entre el 0,35% y el 4,76%, pero con una pérdida importante por parte del GD30D con una caída de valor del 13,41%.

Continuando con los mercados de renta fija y aún sin poder cerrar el frente externo con el FMI, el Tesoro Nacional continuó emitiendo deuda que absorbió el mercado local, ampliando el stock de deuda en \$82.993 Millones de pesos respecto a lo emitido durante el mes anterior. Nuevamente, se puede observar que la totalidad de los instrumentos estuvieron emitidos en activos de renta fija o aquellos que actualizan capital en función al índice inflacionario publicado por el INDEC.

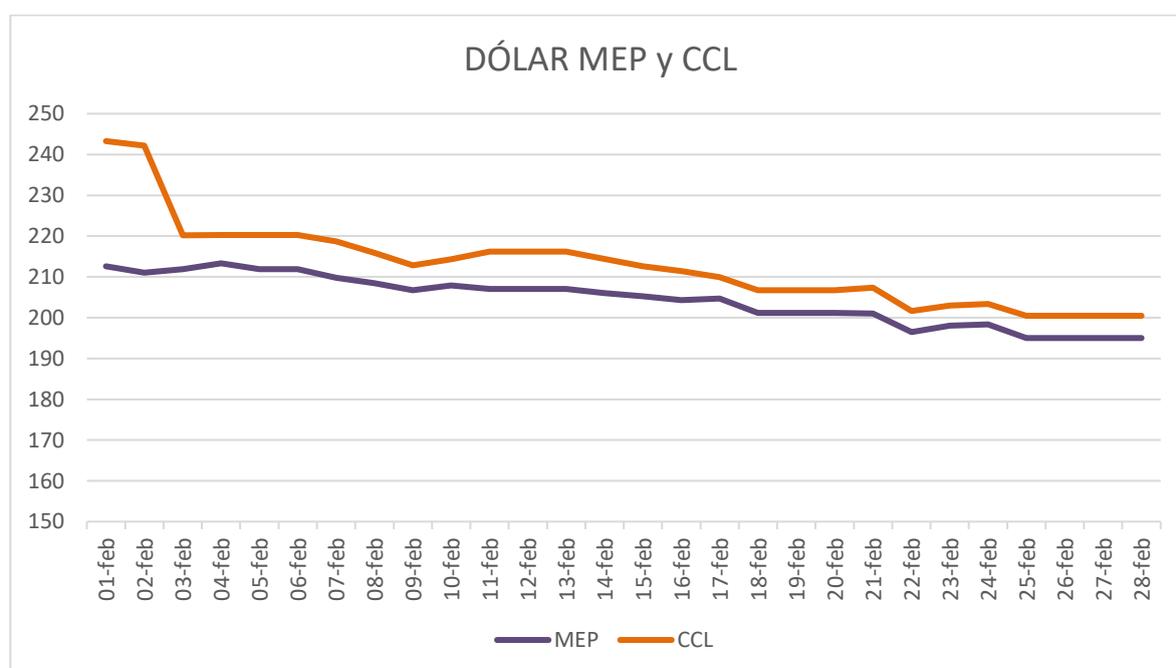
Tomando un pantallazo general en lo que respecta al mercado de renta variable local, vemos que, a diferencia del resto del mundo, el índice S&P Merval tuvo un rendimiento positivo en torno al 4,12% en moneda local. Si analizamos el rendimiento del Merval en dólares vamos a sumar a esa ganancia antes mencionada la caída del tipo de cambio, lo cual arroja un rendimiento del 20,97%, algo que contrasta fuertemente con las caídas en torno al 10% de las bolsas europeas y el índice norteamericano. Por lo antes expuesto sobre

las negociaciones del gobierno con el fondo y anticipándose a una ganancia de las empresas producto de un futuro aumento de tarifas, sin lugar a dudas los principales papeles beneficiados fueron los que corresponden a empresas energéticas.

Para cerrar esta introducción vamos a mencionar cómo fueron los rendimientos en los mercados de activos digitales donde el Bitcoin tuvo una recuperación cerrando el mes un 10,51% por sobre el valor del último día de Enero. Por su parte ETH y BNB tuvieron ganancias del 5,74% y 7,20% respecto al mes pasado. A pesar de esto, todas están aún lejos de acercarse a los valores máximos que alcanzaron durante el año 2021

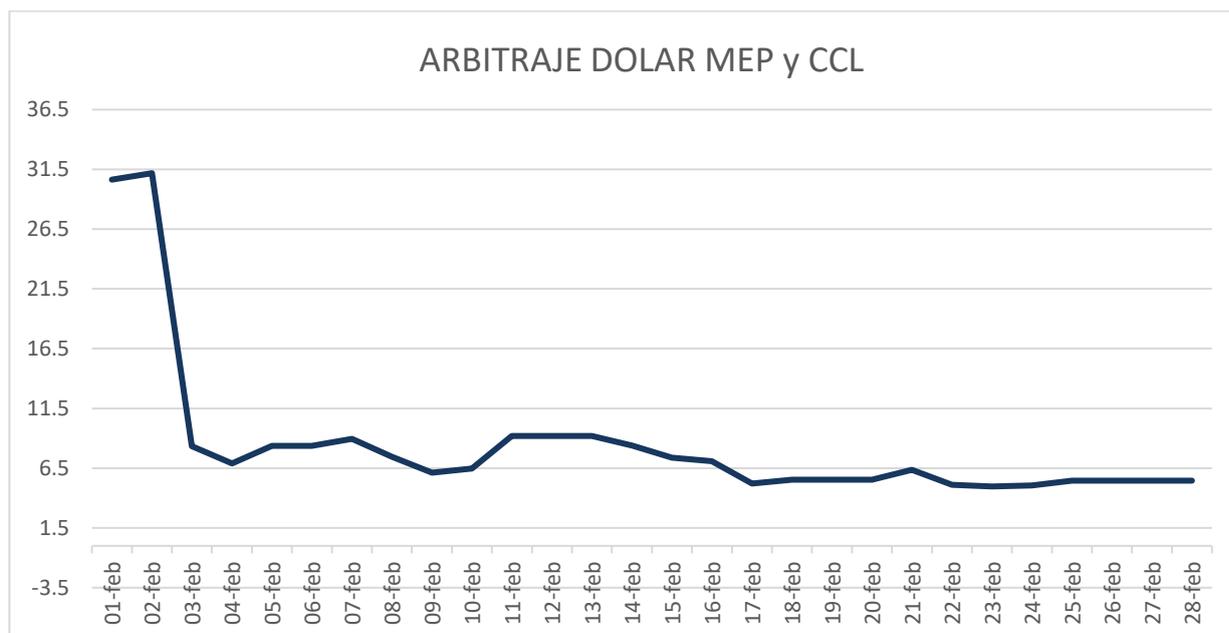
Dólar MEP y CCL

Comenzando a analizar lo sucedido con respecto al mercado de dólar bursátil, es indispensable mencionar brevemente lo sucedido con el Tipo de Cambio oficial. Tal como venimos observando desde hace varios meses, el Banco Central de la República Argentina continúa la tendencia devaluatoria de forma controlada sin buscar mayores saltos cambiarios. Si comparamos el porcentaje de incremento del dólar fijado en el MULC respecto a la inflación vemos que en el mes de Febrero nuevamente el primero se ubica por debajo. El dólar oficial cerró el mes en \$113,25, lo cual equivale a una devaluación del 2,72% un valor por encima de lo que el gobierno venía mostrando en meses previos. Ahora bien, volviendo a lo sucedido en los mercados bursátiles, el tipo de cambio que se obtiene por negociación en la bolsa tanto en la versión dólar MEP como en el CCL, mostró una caída considerable respecto al precio de cierre del mes de Enero. En el primer caso, el valor se ubicó en los \$197,15 lo cual implica una caída del 8,16%. En cuanto al CCL, el valor de cierre de febrero fue de \$201,42 lo cual representa un pérdida de valor del 17,66%. A continuación podemos observar que dicha tendencia decreciente fue la característica principal de ambos precios a lo largo del mes.



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

Algo que es importante resaltar es la tendencia a acortar la brecha entre el dólar MEP y el CCL. Mientras que en los meses previos observamos que el arbitraje que se había establecido entre ambos se rompía, aumentando la diferencia en favor del CCL en un escenario de incertidumbre, en esta oportunidad vemos lo opuesto. Así podemos ver que el mes comenzó con una brecha de más de \$30 entre cada uno, rápidamente esa diferencia fue disminuyendo hasta ubicarse en torno a los \$5 pasado el primer tercio del mes. Aún es demasiado pronto para asegurar que este arbitraje puede volver a mantenerse, más aún si tenemos en cuenta que los próximos días son realmente delicados por motivo de las negociaciones con el Fondo.

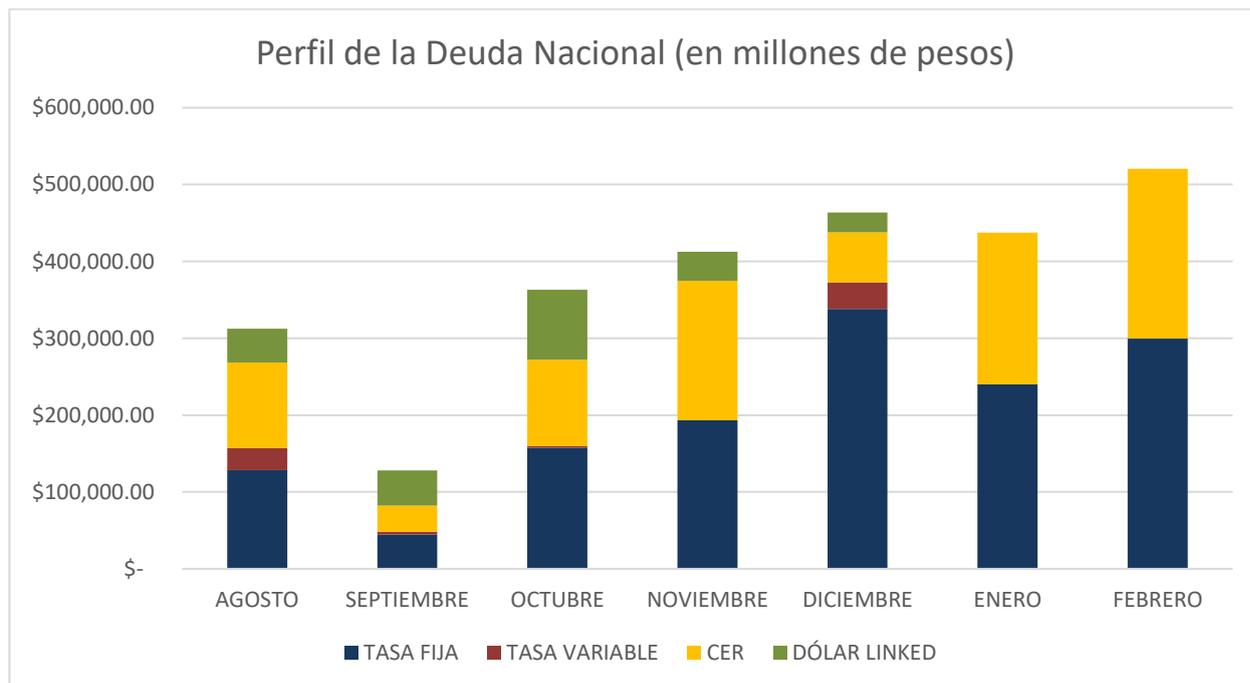


Fuente: Elaboración del CEEA XXI en base a precios publicados por Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA)

Mercados de Renta Fija

En lo que respecta a los mercados de renta fija vamos a comenzar observando lo sucedido en los llamados a licitación que realizó el gobierno nacional durante el mes de Febrero. Al igual que en la oportunidad anterior, hubo dos llamados cada uno con una reapertura de menor volumen para colocar los títulos remanentes. Los llamados a licitaciones se realizaron los días Jueves 10 y jueves 24 de Febrero, y en ambas oportunidades el Tesoro Nacional sólo colocó deuda a tasa fija o activos que ajustan capital por CER. El mes de Febrero del año 2022 sin dudas marca un nuevo máximo en la cantidad total de deuda colocada por parte del gobierno, con un valor que ascendió a los \$520.484 Millones, lo cual implica un aumento de \$82.993 Millones respecto a la cantidad total colocada el mes anterior. Este aumento de casi 16% modifica lo sucedido durante el mes de Enero, en donde el gobierno había contraído la cantidad de títulos emitidos respecto de finales del año 2021, retomando la tendencia creciente que veníamos observando desde mediados del año pasado.

Dentro del total de papeles adjudicados por el gobierno, podemos ver nuevamente una leve inclinación por los activos de renta fija respecto a su contrapartida de capital variable. Mientras que el total de los primero sumó un valor de \$299.650 Millones, lo que equivale al 57,57% del total emitido, los segundos se quedan con un monto de \$220.834 Millones que representa el 42,43% restante. A continuación podemos observar el perfil de deuda de las licitaciones realizadas por el gobierno nacional y su evolución en el tiempo.



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

Continuando el análisis veamos lo sucedido en el mercado secundario de deuda, en primer lugar viendo lo sucedido con los títulos emitidos en moneda extranjera y a continuación los activos en moneda local. Tal como mencionamos al principio, y a pesar del principio de acuerdo con el Fondo Monetario, se pudo observar un leve aumento del riesgo país que terminó derivando en una caída de los precios de los bonos en dólares. El indicador confeccionado por el JP Morgan cerró el mes de Febrero en los 1851 bp, 10 bp por sobre el cierre de enero lo que implica un aumento del 0,54%. Esto como ya mencionamos tuvo una repercusión heterogénea entre los bonos emitidos en moneda extranjera. Mientras que los menos golpeados fueron el AL35D, el AL41D y el AL30D cada uno con una caída del 0,34%, 0,86% y 1,60% respectivamente, los dos bonos más castigados fueron el GD30D y el GD35D con caídas del 13,41% y 4,76%. El factor que puede implicar esta diferencia tan marcada en cuanto a la performance de cada uno de los bonos, se encuentra en la liquidez que muestran en el mercado.

Mientras los primeros tienen un volumen de negociación mayor, los Global muestran menores ratios de compra/venta, lo cual implica que pueden ser más sensibles a este tipo de acontecimientos. Algo importante a destacar, que no debería ser omitido por los lectores del presente informe, es la diferencia de interés que paga un bono soberano de deuda argentina frente a su contrapartida de Ucrania. Mientras que en el actual contexto de conflicto bélico y avance de fuerzas militares extranjeras sobre territorio nacional, un bono a 10 años de deuda de Ucrania está rindiendo un 23,3% de TIR, un bono de deuda soberano de nuestro país rinde en los mercados secundarios un 24,5%. Sin lugar a dudas, esto habla del descrédito de la macroeconomía argentina, la incapacidad de un gobierno para administrar el futuro económico y resolver los problemas heredados del pasado y la continua creación de desajustes nuevos que hacen que los mercados castiguen más el actual contexto nacional que un escenario de estallido bélico.

Continuando con lo sucedido con los activos de deuda en moneda local, y al igual que lo sucedido en los meses precedentes, el aumento de precio observado no es más que un arbitraje con la tasa de inflación, más un spread por incertidumbre a largo plazo a medida que la *duration* del bono aumenta. Al igual que el mes pasado, lo que vemos es que en el tramo corto de la curva de

rendimientos, encontramos las ganancias más acotadas. Mientras que el TX22 cerró el mes en un valor \$205,95 lo que implica un aumento del 2,97%, el TX23 cerró en valor de \$210,25% lo que implica un aumento del 4,14%. En el tramo de mediano plazo, el TX24 cerró con un valor de \$208,2 lo que es equivalente a un 4,75% y el TX26 cerró en \$182,95 lo que equivale a un rendimiento en el mes de 4,54%. Podemos ver que la tendencia es sin lugar a dudas la de aumentar el valor de los bonos en un arbitraje con el aumento de la inflación a lo largo de los meses.

Mercado de Renta Variable.

Cambiando a lo sucedido a los mercados de renta variable vemos una diferencia sustancial respecto a lo sucedido en el mercado local respecto a los mercados externos. En lo que respecta a los papeles de empresas nacionales que cotizan en las bolsas argentinas, podemos observar que el índice Merval cerró en un valor de 91.558,04 bp lo cual implica un aumento del 4,12% en moneda nacional. Cuando evaluamos el rendimiento del índice en moneda dura, podemos ver que el valor de cierre fue de 454,46 bp, lo que implica un crecimiento del 20,97%. Este aumento tan significativo de la relación entre el aumento del índice en pesos y en dólares se explica a partir de la fuerte caída del precio del dólar CCL que es el que se utiliza para hacer el cambio entre ambos indicadores.

Como podemos ver en el gráfico algo que llama la atención a simple vista es que los máximos alcanzados en los últimos picos son cada vez menores, pero también se ve que los mínimos son sucesivamente más altos. Esto puede llegar a estar planteando una figura de banderín que podría llevar a un futuro aumento del valor del índice en los meses subsiguientes, algo de lo que es importante tener presente.



Fuente: TradingView.

Si ahora comenzamos a analizar de forma individual los papeles que forman el índice, podemos observar tal como mencionamos en la introducción, que las principales ganadoras del mes fueron las energéticas. Esto se explica en la expectativa que tiene el mercado respecto a que un posible acuerdo con el Fondo Monetario implicaría un aumento de las tarifas de los servicios energéticos que permitiría generar el ahorro fiscal solicitado por la entidad supranacional. Sin embargo, cuando observamos las tres primeras acciones en rendimiento durante el mes encontramos en primer lugar a Cresud (CRES) con un cierre de \$144,5 que implica un aumento del 29,83%. Seguido en segundo lugar por el grupo Financiero Valores (GFVA) con un cierre de \$36,1 lo que

equivale a un 22,37%. Finalmente podemos ver a Transportadora de Gas del Sur (TGSU2) con un cierre de \$254,90 que es un aumento de 20,92%. Ahora bien, dentro de los diez papeles con mayor rendimiento, seis corresponden a acciones del rubro de generación transporte o distribución de energía lo cual habla a las claras de lo que espera el mercado en el futuro respecto a la baja de los subsidios a la energía que realizaría el gobierno nacional.

Si vemos ahora las tres empresas con mayores caídas encontramos que los puestos están ocupados por Telecom Argentina (TECO2), Mirgor (MIRG) y Loma Negra (LOMA). Comenzando por LOMA, vemos que el precio de cierre se ubicó en los \$225 que equivale a una caída del 16,36%. A continuación vemos a MIRG con un precio de cierre por acción de \$3342, que es igual a una pérdida de 6,36% y finalmente a TECO2 con un precio por papel de \$214 que representa una baja de 5,79%.

Entrando ahora en lo que corresponde a los mercados de renta variable de las principales plazas financieras del globo, vemos un panorama un tanto desolador. Sin lugar a dudas, el estallido de la escalada bélica sucedido a partir de la invasión de las tropas rusas a territorio ucraniano puso en alerta a los capitales del globo. Dada la cercanía del país eslavo con Europa occidental y siendo Ucrania uno de los principales productores de alimentos del viejo continente, esto explica que los índices europeos hayan mostrado caídas comprendidas entre los 5,33% y 11,46%. Por su parte, los mercados norteamericanos también evidenciaron una caída de los índices que componen tanto el S&P500 como el NASDAQ. Mientras que el primero cerró el mes de Febrero con una pérdida del 2,90% respecto al cierre de Enero, el índice de las principales empresas tecnológicas de Estados Unidos tuvo un rendimiento negativo del 4,40%.

Tal como podemos observar en el siguiente gráfico y como explicáramos en presentaciones anteriores, el índice norteamericano muestra una ruptura del soporte y un cambio de tendencia hacia un sendero bearish, por lo menos en el futuro próximo. Tal como mostramos, estaría generándose una nueva resistencia y esta tendencia se podría llegar a agravar o consolidar en un futuro de continuar el conflicto entre Rusia y Ucrania.



Fuente: TradingView.

Retornando a lo sucedido en los restantes centros financieros del globo y tal como explicamos previamente, las caídas de los índices bursátiles fueron aún más pronunciados que lo exhibido por los indicadores norteamericanos. La bolsa más afectada del viejo continente sin dudas fue la bolsa de Frankfurt, con una pérdida del DAX de 11,46%. Continuando con esta tendencia se encuentra

la bolsa de París con un rendimiento negativo del CAC del 10,16%. Es importante resaltar que ambas son los principales mercados de valores de la Europa continental, en lo que a volumen de negociación y en capitalización bursátil respecta. Menos afectada por el conflicto estuvo la bolsa de Madrid, donde el IBEX cerró con una caída del 6,98% y finalmente encontramos a la bolsa de Londres con un cierre para el FTSE de 5,33%. De los mercados que analizamos mes tras mes, el único que mostró una ganancia fue el mercado brasilero, donde el índice BOVESPA de la bolsa de Rio de Janeiro tuvo una ganancia del 2,69%, una recuperación por parte de los activos del gigante latinoamericano luego de las sucesivas caídas que venía enfrentando.

Mercados de Criptomonedas

Para finalizar el presente informe veamos lo sucedido en los mercados de criptomonedas. Tras las fuertes caídas de los activos digitales que mencionamos durante los meses de Diciembre del año 2021 y Enero del año 2022, podemos ver que en febrero se pudo observar una leve recuperación. Sin embargo, tanto Bitcoin como Ethereum, las principales cripto del mundo digital, están aun muy lejos de los máximos alcanzados durante el año 2021. Mientras que el BTC cerró el mes en un valor de USD 42.539, lo que equivale a un aumento del 10,51%, las ganancias que mostraron ETH y BNB fueron más modestas. Mientras que el primero mostró un precio de cierre de USD 2.884 que implica una ganancia de 5,74%, el activo lanzado por una de las principales billeteras virtuales y ecosistema de Blockchain del globo tuvo un precio de cierre de USD 402,66 lo que implica una ganancia de 7,20% en el mes. A pesar de eso, y tal como podemos ver en el gráfico a continuación, no se observa un cambio de tendencia en el corto plazo para el BTC respecto al dólar norteamericano. Va a ser importante poder observar si el próximo máximo alcanzado por la moneda digital puede finalmente sobrepasar los picos previos, algo que daría un poco de consistencia a la idea de una recuperación. Por el momento podemos observar que tanto los mínimos como los máximos son equivalentes a los anteriores.



Fuente: TradingView.