



Centro de Estudios Económicos Argentina XXI

Informe Financiero Mensual

Agosto 2021

Durante el mes de agosto, y después de un sostenido escenario bajista, el mercado argentino en su conjunto mostró ratios de crecimiento que no se evidenciaban desde períodos previos a las PASO de las elecciones del año 2019. A pesar de las fuertes subas de precios que mostraron la gran cantidad de activos locales, es necesario continuar observando a futuro si esto realmente se corresponde con una primera recuperación luego de la caída económica que se suscitó en los mercados bursátiles luego de la pandemia y las distintas medidas tomadas por el gobierno nacional y las provincias. Sin embargo y a pesar de la lógica cautela, es importante remarcar la fuerte suba que tuvo el índice S&P Merval equivalente al 13,80% respecto al cierre del mes anterior.

Ese alentador rendimiento estuvo acompañado por una caída del Riesgo País en un 7,21%, ubicándose el indicador en los 1480 puntos básicos, valores equivalentes a los que se mostraban en los mercados previos a la recategorización que sufrió el país y la ubicación dentro de las naciones que conforman el grupo denominado “Stand Alone”.

Distinto escenario mostraron los mercados de divisas en donde el dólar tanto en su cotización oficial como los precios negociados en los mercados bursátiles, estuvieron relativamente controlados, si consideramos los cimbronazos a los que la economía argentina nos tiene acostumbrados. Tanto el CCL como el MEP evolucionaron en línea con la devaluación estipulada por la autoridad monetaria argentina la cual ronda el 1% mensual. Esto sin lugar a duda es un primer triunfo del gobierno nacional en su intento de estabilizar las variables económicas en vísperas de las elecciones Primarias Abiertas Simultáneas y Obligatorias que tendrán lugar el próximo 12 de Septiembre.

Esto tuvo repercusiones positivas a su vez en los bonos denominados en moneda extranjera los cuales tuvieron una buena performance durante el mes de Agosto. Los principales papeles con mayor volumen de cotización se exhibieron rendimientos superiores al 4,7%, siendo superior en aquellos que se ubican en los tramos más largos de la curva de rendimientos de activos locales. En contraposición, el rendimiento de los activos en moneda local ajustados por el índice de inflación confeccionado por el INDEC, tuvieron magros rendimientos que no superaron el 3% de rentabilidad.

Por otro lado, y luego del señalado abrupto aumento de la emisión de deuda en pesos a tasa fija respecto a la que el Tesoro Nacional había emitido, la tendencia vuelve a retomar el sendero que había bosquejado. Si bien durante el mes de Agosto los papeles emitidos a tasa fija conformaron casi el 50% del total de las emisiones, el porcentaje de los instrumentos que ajustan capital según CER superó el 41% del total de los montos emitidos. Este valor es muy superior al 28,5% que se había colocado durante el mes de Julio, mostrando el fuerte peso que aún conservan los títulos indexados dentro de las colocaciones en moneda local. Esto a su vez pone de manifiesto la imposibilidad latente del gobierno de conformar un mercado de deuda exclusivo en pesos a tasa fija a imagen de los mercados de deuda internacionales, principalmente por las presiones inflacionarias y el continuo deterioro del valor de nuestra moneda.

Más allá de los buenos rendimientos de la bolsa local, los principales mercados bursátiles del resto del mundo también mostraron rendimientos positivos, con excepción de Brasil. Sin lugar a dudas lo más destacable continúa siendo la ganancia exhibida tanto por el índice S&P 500 y el Nasdaq, principales mercados de valores de los Estados Unidos. El

rendimiento positivo no hace más que acompañar la fuerte recuperación de la economía norteamericana luego de la caída de marzo del año pasado, valores que ya muestran un crecimiento respecto de los números que podían observarse previo a la pandemia del año 2019. En ambos casos los rendimientos estuvieron ubicados por sobre el 3% respecto a los cierres de Julio.

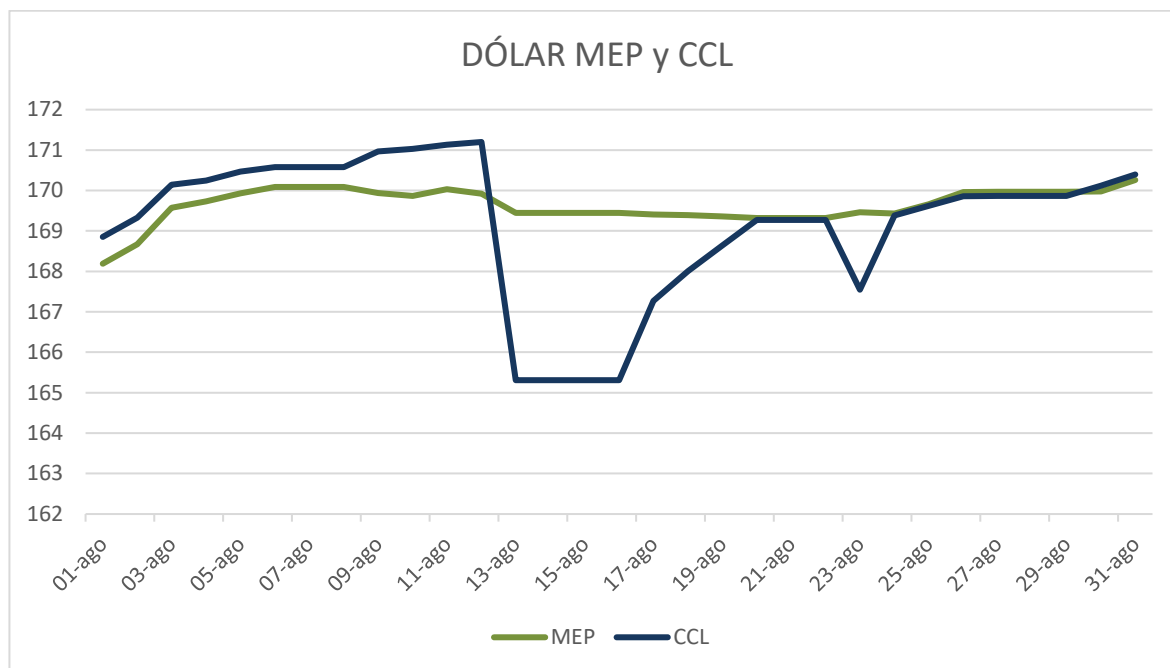
Finalmente, pero no por eso menos importante, durante el pasado mes de Agosto las principales criptomonedas que cotizan a nivel mundial tuvieron espectaculares recuperaciones. Tomando el caso del principal activo virtual, si bien el Bitcoin aún no alcanza los valores máximos históricos durante el mes pasado se pudo ver un rendimiento del 16,13%. Muy distinto es el caso de Ethereum y Cardano, siendo que ambos activos superaron con creces los valores máximos antes alcanzados cerrando el mes con precios de USD 3444,4 y USD 2,769 respectivamente. En el caso de Cardano, este rendimiento superó con creces el 100% de rentabilidad durante el pasado mes.

Dólar MEP y CCL

Analizando el mercado cambiario argentino se puede ver una calma que permite respirar al gobierno nacional en su intento de mantener controlados algunos de los principales precios de la economía en las vísperas de las elecciones. Tomando en cuenta que el próximo 12 de septiembre se llevarán a cabo las elecciones Primarias Abiertas Simultáneas y Obligatorias (PASO) que los valores negociados en los mercados bursátiles para la divisa norteamericana acompañaran la devaluación llevada adelante por el Banco Central es una noticia que puede llevar algo de calma al gobierno.

Mientras que el precio del dólar oficial estipulado por las operaciones de mercado abierto de la entidad monetaria nacional sufrió una suba del 0,98% ubicándose en torno a los \$103,75 por dólar, los valores del MEP y el CCL no se desviaron demasiado de esa suba. Mientras que el precio cotizado en el mercado de Buenos Aires subió un 1,23% cerrando el mes en los \$170,26 por dólar, el precio de la moneda norteamericana cotizada en los mercados internacionales se ubicó en torno a los \$170,4 lo que equivale a una suba del 0,92%.

Una primera cuestión que salta a la vista pero no por eso es menos importante de ser remarcada es el arbitraje que finalmente y tras las distintas regulaciones gubernamentales, se puede efectuar entre ambos precios. Y es que, tal como se puede ver en el siguiente gráfico, a mediados del mes de Agosto el CCL tuvo una fuerte caída llevando el precio de la divisa extranjera en torno a los \$165,3 para luego recuperar los valores que se podían observar a principios de mes. Por su parte, el dólar MEP mostró durante Agosto una tendencia más estable luego de una primera suba que tuvo lugar en los primeros días del mes. Todo esto llevó a que para los últimos días del mes la brecha que venían mostrando ambos precios prácticamente desapareciera, continuando la tendencia que se había comenzado a mostrar durante el mes de Julio, tal como lo señaláramos en el anterior trabajo.



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

Sin lugar a dudas va a ser muy importante seguir el comportamiento que tenga la divisa norteamericana en los mercados bursátiles una vez conocidos los resultados de las PASO y en caso de que, tal como ocurrió durante el 2019, los porcentajes que muestren las principales fuerzas políticas sean muy dispares entre sí.

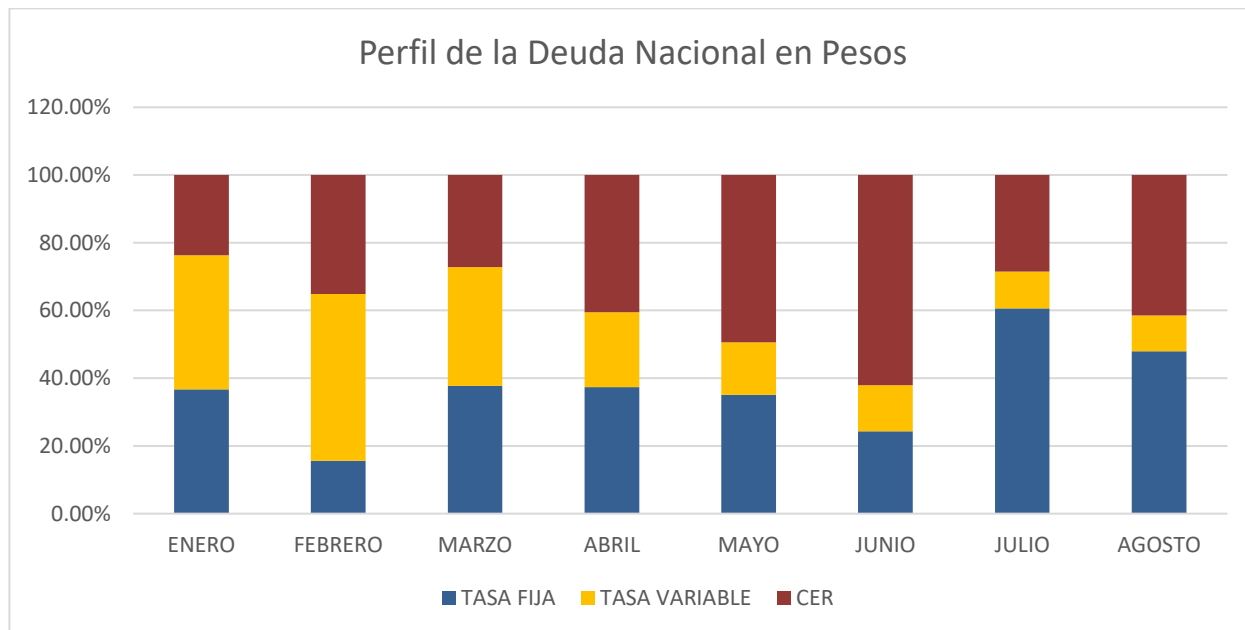
Mercados de Renta Fija

Para comenzar el análisis de lo sucedido durante Agosto en los mercados de renta fija, veremos las colocaciones primarias que realizó el Ministerio de Economía de las distintas letras de corto plazo. El pasado mes, el gobierno nacional salió al mercado a colocar deuda los días 03/08, 18/08 y 27/08 repitiendo el esquema de tres licitaciones por mes a lo que la entidad nos tiene acostumbrados. Sumando los tres llamados a licitación se puede ver que el Ministerio de Economía logró colocar un total de \$268.437 MM dividido en las tres formas en las que el Estado Nacional viene emitiendo títulos a corto plazo.

En primer lugar, la deuda a tasa fija representó un total de \$128.611 MM lo cual representa un 47,91% del total emitido. Por su parte los activos que pagan tasa variable representan un 10,62% del total equivalente a \$28.516 MM, representando como en los meses anteriores la proporción más baja. Finalmente, los títulos que ajustan capital según el índice de inflación publicado por el INDEC sumaron un total de \$111.310 MM lo que representa un 41,47% del total.

Tal como señalamos previamente y si bien aún los activos emitidos a tasa fija aún representan casi el 50% del total de la deuda colocada por el Estado Nacional, se puede observar una recuperación del peso relativo de las letras que ajustan por CER en el total. Una particularidad de estas licitaciones se dio en el primer llamado en el cual el gobierno anunció la emisión de bonos con vencimiento en el año 2022 denominados en dólares norteamericanos pagaderos en pesos. Estos bonos en modalidad dólar link tuvieron una demanda de \$44.080 MM, lo cual permitió al tesoro nacional dar más diversidad al mercado

de deuda local y brindando otra alternativa a los distintos inversores que conforman la plaza nacional. A continuación se puede observar el cuadro con los resultados de los tres llamados a licitación.



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

A continuación vamos a analizar lo sucedido en el mercado secundario de renta fija. Como ya señalamos previamente, la principal variable a tomar en cuenta fue el marcado descenso del Riesgo País. El indicador diseñado por JP Morgan se ubicó en los 1480 puntos básicos mostrando una contundente caída del 7,21%. Si bien aún los valores exhibidos por nuestro país distan mucho de los números que se evidencian para los restantes países de la región, es un dato no menor que debe profundizarse a futuro. Esto sucedió debido a una gran recuperación que mostraron los bonos emitidos por el estado nacional denominados en moneda norteamericana. Al respecto se pueden ver para estos activos rendimientos que superan el 4,7%.

Mientras que los rendimientos más bajos se concentraron en el tramo más corto de la curva, aquellos que distan más en su fecha de pago tuvieron mejores resultados. Así por ejemplo, el AL29D y el AL30D tuvieron ganancias de 4,77% y 4,78% respectivamente ubicándose en valores de USD 38,4 y USD 37,46 c/100. Por otro lado, los bonos GL30D y AL35D mostraron rendimientos positivos del 5,13% y 6,71%. En contra partida, los bonos emitidos en moneda local no tuvieron un rendimiento tan fuerte como los ya mencionados bonos en moneda extranjera. Dentro de este grupo, el papel que representó un mejor rendimiento fue el TX22 con una ganancia del 2,91% cerrando el mes con un precio de 167,75 c/100. Seguido de cerca por el TX23, que mostró un rendimiento del 2,34%. En contraposición el TX24 y el TX26 mostraron rendimientos del -0,20% y 1,43% respectivamente.

Estos rendimientos, que se ubican por debajo de los índices inflacionarios que publicara el INDEC pueden significar que el mercado está esperando a futuro un descenso, cosa poco probable teniendo en cuenta las sucesivas ampliaciones de la base monetaria que está realizando el BCRA desde marzo del año pasado, o simplemente una preferencia de los

agentes por dolarizar sus carteras y desprenderse de su tenencia en moneda local en el mes previo a las elecciones.

Mercado de Renta Variable.

El quiebre de la tendencia bajista que ya había evidenciado el mercado nacional de renta variable continuó durante el mes de Agosto con una fuerte suba de precios que viene a consolidar la tendencia previa. El índice de las principales acciones argentinas, el S&P Merval, cerró el mes pasado ubicándose en un valor de 75115 puntos, lo cual equivale a un rendimiento positivo del 13,80%. Estos valores, considerando la baja depreciación que tuvo el peso respecto a la divisa norteamericana implicaron también una fuerte ganancia de estos activos en moneda dura. Esto viene a remarcar que por segundo mes consecutivo el índice conformado por las principales acciones que cotizan en el mercado bursátil nacional tuvo, no solo rendimientos positivos, sino también superiores a la devaluación de la moneda local. Cabe señalar que de los 21 papeles que conforman el índice, solamente dos presentaron rendimientos negativos. Por otro lado 14 acciones del total tuvieron rendimientos positivos que se ubicaron por sobre el 10% de ganancia respecto al mes anterior.

Analizando el gráfico podemos ver que el último apoyo del soporte que habíamos señalado el mes anterior ahora pasó a ser el principio de una nueva tendencia al alza, como se marca a continuación. En principio lo que se puede ver en las últimas velas del gráfico es un descenso de la media de corto plazo, algo que puede ser como a lo largo del mes, retrocesos para depurar la trayectoria y poder continuar la tendencia. Esto sobre todo apoyado en el hecho de que ninguna vela aún fue a testear el nuevo soporte. Lo que se puede observar del gráfico es que la pequeña baja que habíamos marcado en el informe anterior era una corrección del ciclo alcista de tendencia a más largo plazo, algo que aún continúa.



Fuente: TradingView.

Dentro del índice podemos buscar cuáles fueron las acciones que mejores rendimientos tuvieron respecto a los cierres del mes anterior y cuáles fueron las que tuvieron los peores rendimientos. Entre las tres mejores que componen el primer grupo podemos encontrar a Edenor (EDN), Mirgor (MIRG) y finalmente Transportadora de Gas del Norte (TGNO4). Los rendimientos que mostraron cada uno de estos tres papeles fueron de sorprendentes 65,70%, 38,61% y 34,42% respectivamente cerrando cada una en valores de \$65,45, \$2769,50 y \$69,90 en ese orden. Por su parte, entre los tres papeles con peores rendimientos podemos ver a Cresud (CRES), Loma Negra (LOMA) y Grupo Financiero

Valores (VALO). En estos casos, los rendimientos se encontraron en el orden de -9,35%, -3,91% y 4,91%.

Fuera de los que es el mercado bursátil argentino comencemos hablando del rendimiento que exhibieron los índices de las bolsas de Estados Unidos. Durante el mes de Agosto, tanto el S&P 500 como el NASDAQ, tuvieron rendimientos que sobrepasaron el 3%. En el caso del S&P la ganancia del mes alcanzó el 3,01%, mientras que el NASDAQ tuvo una ganancia del 3,78%.

Esto sigue manteniendo la tendencia que muestran los índices bursátiles más importantes del mundo en cuanto a volumen de negociación. Tal como se puede ver en el siguiente gráfico el soporte que viene construyendo el S&P se sigue manteniendo prácticamente sin cambios desde el mes de marzo del año pasado, momento en el cual la economía norteamericana cayó en una recesión debido a la pandemia de COVID. Como ya mencionamos, no parece que esto vaya a revertirse en el corto plazo sobre todo teniendo en cuenta la total recuperación de la economía norteamericana y la continuación del crecimiento que Estados Unidos mostraba previo a las medidas globales.



Fuente: TradingView.

Al igual que la bolsa norteamericana, las principales bolsas del mundo con excepción de Brasil, mostraron rendimientos positivos aunque de menor cuantía. Mientras que el índice BOVESPA tuvo un rendimiento negativo del 2,48%, Las principales bolsas de Europa tuvieron rendimientos superiores al 1%. De todas, la que mejor rendimiento tuvo durante el mes de Agosto fue el IBEX 35 con una ganancia de 1,98%, seguida por el DAX 30 con una rentabilidad del 1,87%, el FTSE 100 con 1,25% y finalmente el CAC 40 con una ganancia del 1,03%.

Mercados de Criptomonedas

Finalmente, el mes de Agosto fue extremadamente positivo para los principales activos digitales. Si bien el Bitcoin aún no recupera los valores máximos que había alcanzado meses anteriores, durante el mes de Agosto tuvo una ganancia del 16,13% lo cual permitió que el activo cerrara el mes con un valor de USD 48932. Totalmente distinto fue el camino seguido por Ethereum y en mayor medida Cardano, activos que no solo tuvieron un espectacular rendimiento positivo durante el mes pasado, sino que también ambas monedas lograron quebrar los máximos previos. Mientras que Ethereum mostró una ganancia durante el mes de 39,96% llegando al valor de USD 3444,40, la performance de Cardano

fue muy superior. La moneda digital tuvo una impresionante ganancia que le llevó a más que duplicar su valor del cierre de Julio llegando al precio de USD 2,769, lo cual implica un impactante 110,25% de rendimiento en un solo mes.