



Centro de Estudios Económicos Argentina XXI

Informe Financiero Mensual

Julio 2021

Luego de las repercusiones del mes de Junio ante el cambio en la categoría del índice MSCI+ que confecciona el JP Morgan, los mercados argentinos tuvieron una primera recuperación tanto en el riesgo país y, como consecuencia de esto, en los bonos emitidos en moneda extranjera. Mientras que el riesgo país se ubicó a fin de mes en valores de 1595, lo cual siguen siendo valores extremadamente altos, esto implicó un descenso de casi 600 bp respecto al mes anterior. Por su parte los bonos dolarizados con mayor volumen operado en la bolsa local tuvieron rendimientos positivos que se ubicaron entre el 0,8% y 5,36%.

A pesar de esta aparente calma en la valuación del riesgo financiero que los mercados hacen de los activos argentinos, lo que tuvo un fuerte salto respecto a las últimas cotizaciones fue el tipo de cambio que se negocia con instrumentos financieros. Si bien, y tal como veníamos señalando los últimos meses desde estas líneas, se pudo contemplar un corto sendero de estabilidad respecto a la cotización de la moneda norteamericana en los mercados bursátiles, no fue el caso de este mes. Una vez transcurrido la mitad del mes y en gran parte como producto de las modificaciones llevadas a cabo por parte del Banco Central de la República Argentina con la publicación de la normativa A 7327, se produjeron fuertes subas en el precio del dólar tanto en el mercado local del MEP como en el internacional CCL.

Por otro lado, en los mercados de renta fija se pudieron observar dos hechos relevantes que también vienen a quebrar la tendencia que se venía observando los últimos meses. En primer lugar, en lo que respecta a las colocaciones primarias, se pudo ver un considerable aumento de la participación de los activos de renta fija respecto a los de renta variable y a aquellos que ajustan capital según el índice CER. Esto es una novedad en tanto que los meses anteriores habíamos podido observar que la ponderación de estos instrumentos en la cartera de deuda del Tesoro Nacional se mantuvo prácticamente constante en torno al 35%. La tendencia que se venía observando por el contrario era una modificación relativa del peso que tenían los bonos atados por CER respecto de aquellos de tasa variable. Las licitaciones del mes de Julio mostraron que la emisión de instrumentos de renta fija correspondió al 60% del total del dinero emitido durante el mes. Por otro lado, los bonos en pesos que cotizan en el mercado secundario se vieron fuertemente beneficiados durante el mes, donde papeles como el TX24 y TX26 tuvieron un rendimiento superior al 7% respecto a la cotización del último mes. Vale recordar que ambos bonos son instrumentos que ajustan el valor del capital por la tasa de inflación publicada por el INDEC.

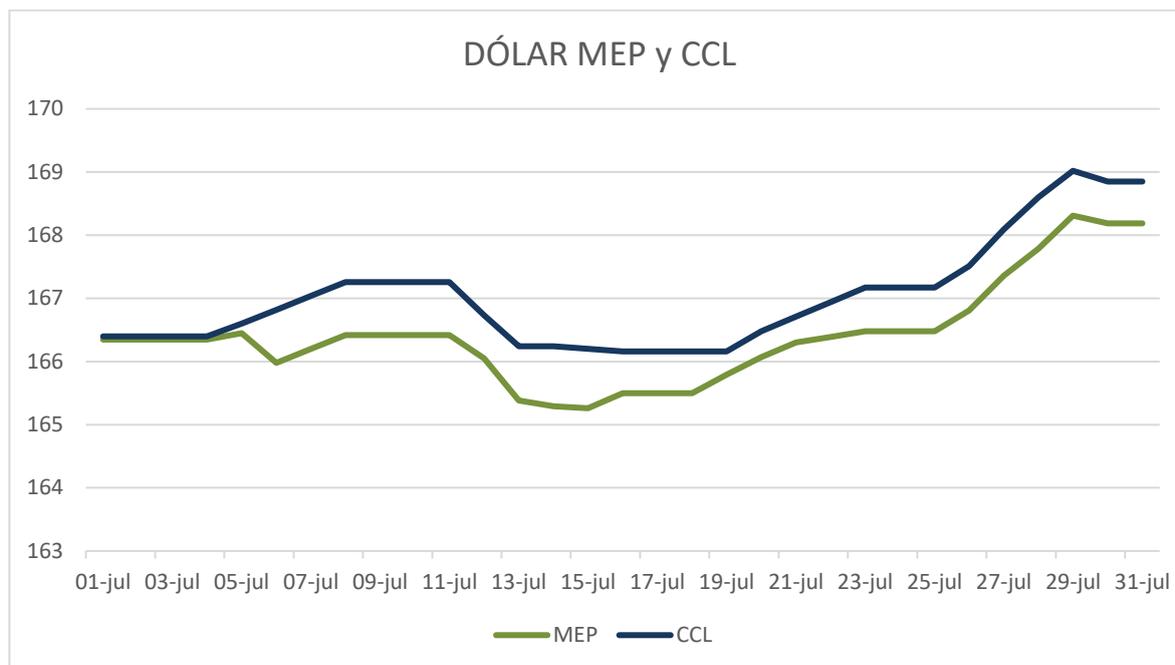
En cuanto a lo acontecido en el mercado de renta variable el índice S&P Merval tuvo una suba del 5,82% respecto al mes anterior. Este rendimiento supera holgadamente a la devaluación que sufrió el peso argentino respecto a la divisa norteamericana en los mercados bursátiles, donde se registraron variaciones que no superaron los 2,9%. De los 21 papeles que componen el índice de referencia del mercado nacional, 12 tuvieron rendimientos positivos llegando algunas acciones a superar el 20% de ganancia de un mes al otro. En lo que respecta a los mercados internacionales sin duda que continuó firme la tendencia alcista de las bolsas norteamericanas. En el resto de los índices que representan los principales mercados del mundo los rendimientos fueron heterogéneos.

Otra noticia importante a resaltar fue la fuerte recuperación que vieron algunas de las principales cripto monedas. Hablando de Bitcoin y de Ethereum, los rendimientos estuvieron en recuperaciones que superaron los 17% de ganancia respecto a los valores del mes de Junio. Si bien aún resta mucho para alcanzar los máximos históricos, sobre todo en el activo creado por Nakamoto, va a ser importante poder comprobar cómo evoluciona esa tendencia durante el mes de Agosto.

Dólar MEP y CCL

Sin lugar a dudas el principal cimbronazo que sufrieron los mercados locales estuvieron empapados por el salto del Tipo de Cambio cotizado en los mercados bursátiles tanto nacionales como internacionales. Como veníamos hablando en estos informes, se venía manteniendo una lateralización tanto en el dólar MEP como en el CCL, algo que estaba asociado principalmente a las distintas intervenciones del gobierno nacional en los mercados bursátiles y paralelos. El objetivo sin duda era el que muchas veces experimentó el país, y es que fueron incontables los gobiernos que a lo largo de los años y en los meses previos a llevarse adelante las elecciones, intentan mantener estable el valor de la moneda norteamericana respecto a la doméstica. Sin embargo, y a partir de la resolución A 7327 publicada por el Banco Central de la República Argentina el pasado 10 de Julio, los mercados experimentaron una mayor volatilidad. La resolución, que como nota de color fue emitida el mismo día en que la selección nacional de fútbol participaba de la final de la Copa América, agrega mayores controles y prohibiciones a las operaciones llevadas a cabo en los mercados bursátiles con el fin de obtener divisas.

A partir de las nuevas normativas las entidades financieras deben requerir una DDJJ por parte de las empresas que acceden al mercado de cambios impidiendo que no se realicen operaciones de títulos valores en el mercado bursátil de renta fija extendiendo esa medida tanto a las firmas como a cualquier controlante que pudiesen llegar a tener. Si bien la medida no alcanza a los pequeños ahorristas si introduce más ruido en un mercado cambiario que ya cuenta de por sí con innumerables trabas, impedimentos y reglamentaciones. A partir de esto, los mercados paralelos vieron un salto en el tipo de cambio, comportamiento que tuvo un impacto negativo sobre la cotización del dólar MEP y dólar CCL. Sin embargo y pasado la mitad del mes, esa fuerte alza se mostró también en las operaciones llevadas a cabo en la bolsa local y en las internacionales. Este comportamiento puede observarse en el siguiente gráfico.



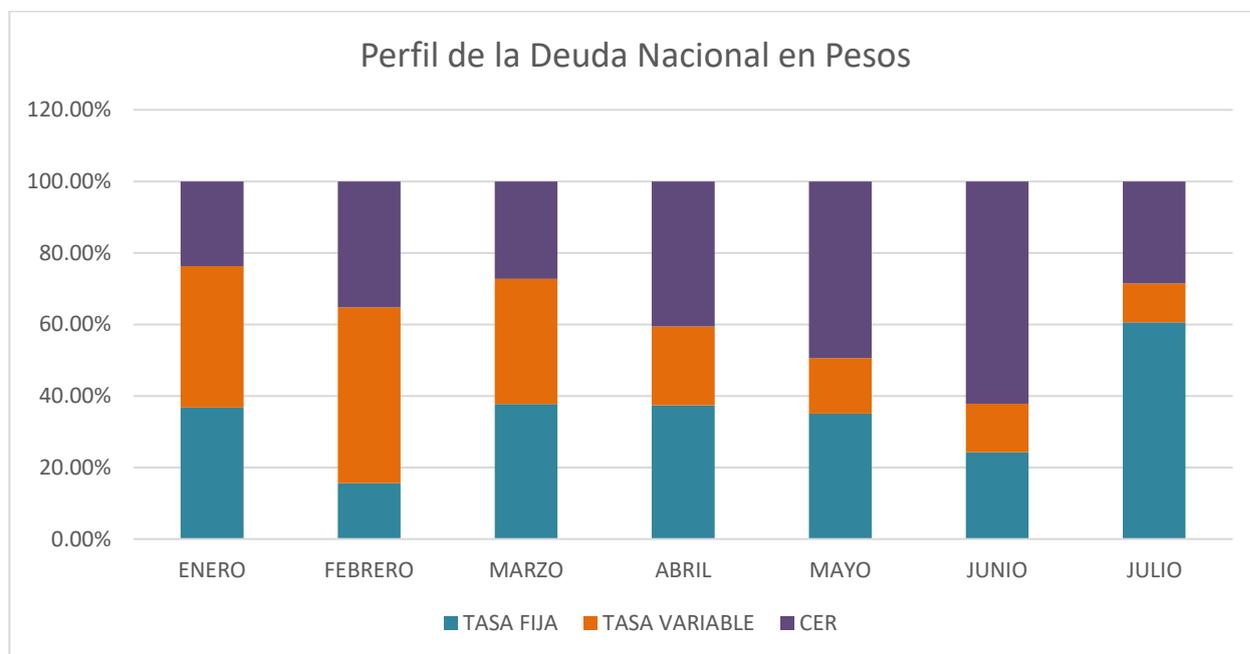
Fuente: Elaboración del CEEA XXI en base a precios publicados por Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA)

Este comportamiento sin lugar a dudas agrega más presiones a la economía nacional y al intento del gobierno por llegar a las elecciones parlamentarias de este año con precios y valores lo más estables posibles. Respecto a los valores de cierre el dólar MEP tuvo un precio de cierre en el mes de Julio de \$168.19 por dólar. Por su parte el Contado con Liquidación tuvo un precio de cierre de \$168,85 por dólar. Esto implicó una suba del 2,82% y 1,77% respectivamente. Vale la pena remarcar el acortamiento de la brecha que ambos valores mostraron durante casi la mayor parte del mes, algo que diferencia este comportamiento con lo que veníamos observando los meses previos.

Mercados de Renta Fija

En los mercados de renta fija nuevamente separamos lo ocurrido en las licitaciones primarias por un lado y la variación de precios en el mercado secundario. Respecto a las licitaciones llevadas adelante por el Ministerio de Economía en el mes de Julio también se realizaron tres llamados. Fueron realizados los días 08/07, 22/07 y 30/07 y como en los llamados anteriores, se realizaron renovaciones de títulos de renta fija, renta variable y letras atadas al índice CER. Durante el mes de Julio y contando las tres fechas el gobierno nacional renovó un total de \$315.862 MM, lo cual es un monto susceptiblemente menor a lo que se colocó durante el mes de junio en instrumentos similares. Lo principal que llama la atención respecto a la tendencia que habíamos comenzado a observar los meses anteriores, es el fuerte peso que tuvieron los activos de renta fija durante estas licitaciones. Mientras que los meses anteriores el peso de este tipo de letras representó aproximadamente el 35% del total del monto colocado por el Tesoro Nacional, durante el mes de Julio ese valor llegó al 60, 63% del total. Esto equivale a un monto de \$191.496 MM. En contraposición los activos de renta variable y aquellos ajustados por CER sumaron \$34.298 MM

y \$90.068 MM respectivamente. Estos montos representan el 10,86% y 28,51% del total de dinero emitido por el ministerio. En el siguiente gráfico queda en evidencia la modificación que sufrió la cartera de activos emitidos por el Tesoro Nacional, lo cual es una inversión del peso relativo de los activos de renta fija respecto de aquellos que están ajustados por el índice de inflación publicado por el INDEC.

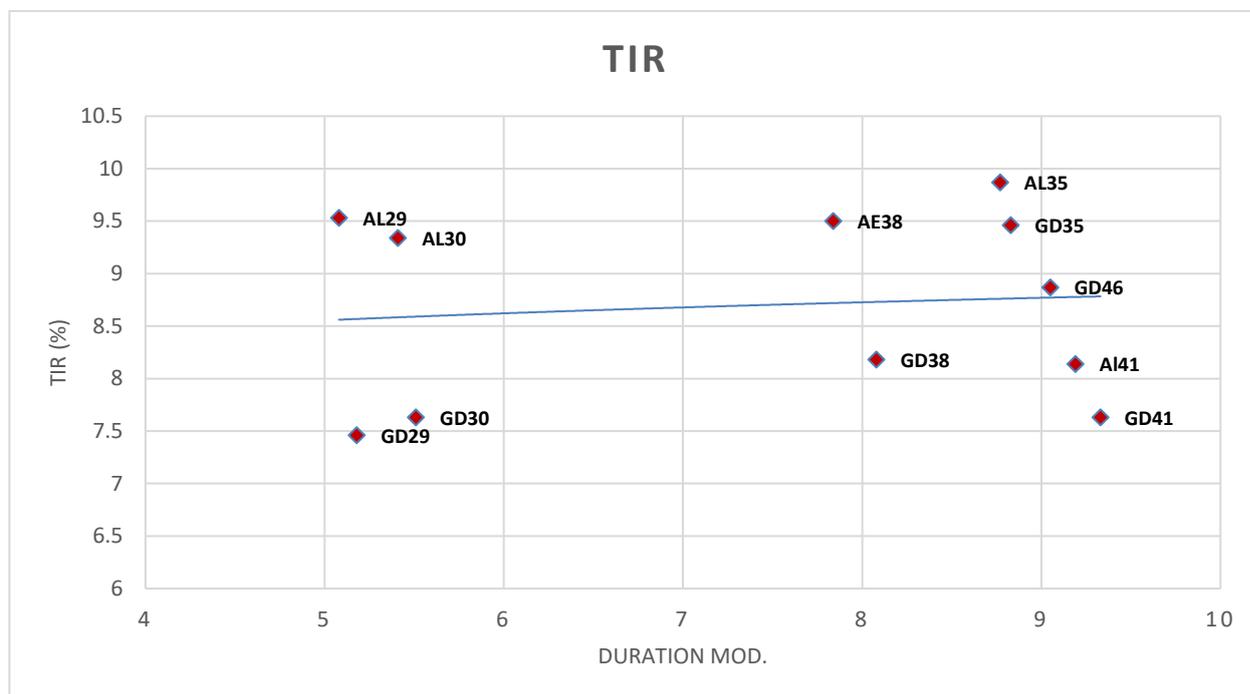


Fuente: Elaboración propia en base a información publicada en el boletín oficial del ministerio de economía de la nación.

Respecto a lo sucedido en los mercados secundarios de renta fija podemos ver una recuperación de los papeles emitidos en moneda extranjera, principalmente en el tramo largo de la curva de bonos. Mientras que el AL29 tuvo un rendimiento positivo del 0,80% respecto de los precios de Junio, los bonos AL30D y GL30D tuvieron rendimientos positivos de 5,36% y 3,62% respectivamente. Principalmente esto estuvo influenciado por la mejora en el riesgo país tal como señalábamos en la introducción. El índice tuvo un descenso de 5,96% equivalente a los 1595 puntos básicos, respecto del valor de cierre de junio ubicado en los 1696 puntos. Vale recordar que ese fuerte aumento que habíamos remarcado en el informe anterior se debió a la disminución de categoría que sufrió el país en el índice MSCI+. Por su parte, el rendimiento de los bonos emitidos en moneda local fue a primera vista más prometedor. Aquellos ubicados en el tramo corto de la curva como el TX21 y TX22 tuvieron rendimientos positivos del 3,38% y 3,82% respectivamente, valor que se ubica por sobre la devaluación. Por su parte, los bonos del tramo más largo como el TX24 y TX26 tuvieron una ganancia del 7,77% y 7,21%, valor muy superior a lo que comentamos previamente.

En el informe pasado mostramos el estado que tenía la curva de rendimiento de los bonos emitidos en moneda local y la pendiente negativa de la misma. Es importante remarcar que en el caso de los activos emitidos en moneda extranjera, la tendencia es prácticamente horizontal. Parte de este

comportamiento es por el fuerte riesgo y las altas Tasas Internas de Retorno que exhiben estos activos, tal como se muestra en el siguiente gráfico.



Fuente: Elaboración propia en base a las Tasas Internas de Retorno y la Duración Modificada de los activos en pesos publicados por PUENTE hnos. S.A.

Mercado de Renta Variable.

Como ya señaláramos en la introducción del presente informe, el mercado de renta variable vio un aumento considerable respecto al cierre del mes de Junio en el índice más representativo de las acciones que lo conforman. El S&P Merval tuvo un rendimiento durante el corriente mes de 5,82% ubicándose en los 66005 puntos. Este rendimiento estuvo por encima del valor de la devaluación que sufrió el peso frente a la divisa norteamericana en los mercados bursátiles. Como señaláramos en un principio durante este mes de los 21 papeles que conforman el panel líder del mercado nacional, 12 se ubicaron en rendimientos positivos.

Si analizamos un poco el gráfico podemos observar una incipiente resistencia que el mercado no perforó durante el descenso que habíamos comentado durante el mes de Junio, en donde las medias móviles se habían cruzado. Esa misma resistencia fue testada dos veces durante el mes de Julio, donde llegado al final del mismo podemos ver el principio de un nuevo retroceso. Estar atento a como continúe evolucionando el mercado y el tipo de cambio durante el mes de Agosto va a ser relevante para determinar en caso que se termine de formar un banderín que permita anticipar una nueva tendencia alcista para el índice nacional.



Fuente: TradingView.

Yendo al interior del índice podemos intentar desglosar los principales ganadores y perdedores del mes de Julio. Entre las tres empresas que mejores rendimientos tuvieron durante el corriente mes, podemos encontrar a Loma Negra (LOMA), Ternium Argentina (TXAR) y Comercial del Plata (COME) con rendimientos del 24,27%, 20,11% y 12,73% respectivamente para cada uno de los papeles. Entre aquellos que tuvieron los peores rendimientos se encontraron Transportadora de gas del Norte (TGNO4), Cablevisión Hld (CVH) y finalmente Grupo Financiero Valores (VALO). Los rendimientos negativos que mostraron estas tres empresas fueron del 8,77%, 7,96% y por último 4,86% respectivamente. Nuevamente encontramos a Comercial del Plata entre los papeles con mejores rendimientos y a Grupo Financiero Valores entre los peores.

Pasando a lo acontecido en los mercados norteamericanos podemos continuar observando una continuación de la tendencia alcista que venimos mostrando los últimos meses desde estas líneas. Por un lado podemos ver que el rendimiento de las 500 principales acciones cotizantes en la Bolsa de valores de Nueva York cerró el mes con una ganancia de 2,97%. Por su parte el índice de las acciones tecnológicas mostró un rendimiento positivo del 3,42%. Esta tendencia podemos verla claramente en el siguiente gráfico de velas japonesas, en particular para el índice S&P500.



Fuente: TradingView.

Por otro lado, las principales bolsas del mundo tuvieron rendimientos mas bien heterogéneos durante este mes. Mientras que entre las bolsas que mostraron rendimientos negativos podemos mencionar al índice BOBESPA de Brasil con una pérdida del 3,94%, el índice IBEX correspondiente a la bolsa de Madrid con un rendimiento negativo de 1,66% y finalmente la bolsa de Londres donde el FTSE se mantuvo prácticamente constante con un leve retroceso del 0,07%. En contrapartida la bolsa de Frankfurt mostró una ganancia mínima del 0,08% en el índice DAX y la bolsa de París con una ganancia en el CAC del 1,60%

Mercados de Criptomonedas

Las noticias fueron sumamente positivas durante el mes de Julio para el mercado de criptomonedas principalmente influenciados por las fuertes recuperaciones que mostraron Bitcoin y Ethereum. Los dos gigantes mostraron recuperaciones del 20,16% y 17,37% respectivamente. Si bien en el caso del Bitcoin el cierre del mes en valores de USD 42.137 se encuentra muy por debajo de los valores máximos cercanos a los USD 70 mil que había alcanzado en los meses previos, esta recuperación puede significar un cambio en la tendencia bajista que vimos desde fines del mes de Mayo y profundizada durante el mes de Junio. Por su parte, el Ethereum cerró el mes en valores de USD 2461 que tampoco permite que se alcance los valores máximos, pero en valores relativos se acerca más que el BTC.