

### RESUMEN

- Bonos: Los bonos en dólares registraron durante el mes de julio una variación promedio del +4,87% motivado por una suba en el precio de los commodities de exportación.
- El riesgo país medido por el EMBI+ Argentina cerró el mes en 1592 bps habiendo iniciado en 1596, -4 bps (-0,25%).
- El índice S&P Merval inició el mes de julio en 62371 puntos cerrando a fin de mes en 67315 puntos, teniendo una suba en el mes del 7,92%
- El índice S&P 500 en lo que va del mes de abril lleva un alza del 5,87% liderado por los buenos earnings de las empresas componentes del mismo.

#### Operaciones

[operaciones@lbo.com.ar](mailto:operaciones@lbo.com.ar)

#### Mercado de Capitales

[inversion@lbo.com.ar](mailto:inversion@lbo.com.ar)

#### Granos

[granos@lbo.com.ar](mailto:granos@lbo.com.ar)

Federico Epstein

---

LBO S.A.

[@LBOSBSA](#)

Tel: +54 341 529 9999

[www.lbo.com.ar](http://www.lbo.com.ar)

## ARGENTINA: ESCENARIO MACRO Y MONETARIO

De acuerdo al BCRA, en los primeros meses de 2021 se continuó observando un sendero de paulatina reducción de los indicadores de rentabilidad del sistema financiero, en línea con lo observado en la segunda parte de 2020.

Según el INDEC, los salarios mostraron un incremento de 3,2% en abril de 2021 respecto al mes anterior, quedando los mismos por debajo de la inflación, ya que en dicho período los precios subieron 4,1% MoM.

Las reservas internacionales finalizaron el mes de julio en USD 42.438 M y cerraron en USD 42.836 M. A lo largo del mes, el BCRA continuó con su estrategia de compra de divisas. Sin embargo, esta acumulación comenzó a revertirse en las últimas ruedas del mes cuando incrementaron las compras por parte de los inversores de esta divisa.

El dólar contado con liquidación (implícito) comenzó el mes con un valor de ARS 165,92, dejando una brecha con el oficial de 73,3%. En tanto, el dólar MEP (o Bolsa), comenzó el mes con un valor de ARS 163,57, marcando un spread con la divisa que opera en el MULC de 70,9%.

Por su parte, el tipo de cambio mayorista comenzó el mes con un valor de ARS 95,72 (vendedor), en un contexto en el que el BCRA compró en el mes casi USD 730 M (65% menos respecto a los USD 2.089 M obtenidos en mayo).

Según privados, el salario real de los trabajadores registrados crecería 3,5% en la segunda mitad del año, comparado con la primera parte de 2021. De esta forma, más que se revertiría la caída del 1°S21 logrando que los salarios les ganen a los precios por primera vez desde 2017. No obstante, la recuperación de los próximos meses no alcanzaría para cambiar el resultado del promedio anual, donde se verificaría una caída de 2,5% YoY.

Según el BCRA, los préstamos en pesos al sector privado, en términos reales y sin estacionalidad, habrían registrado en junio una contracción mensual de 1,1%, recortando el ritmo de caída con relación a los meses previos. En términos interanuales, acumularon una caída de 11,8% a precios constantes. La mayor parte de la caída mensual se explicó por el comportamiento de las financiaciones con tarjetas de crédito y aquellas instrumentadas mediante documentos, mientras que los adelantos y los préstamos prendarios fueron las únicas líneas con incidencia positiva a la variación.

La utilización de la capacidad instalada en la industria alcanzó durante mayo de 2021 el 61,5%, 15,1 puntos porcentuales por encima del mismo mes de 2020, cuando fue del 46,4%, según el INDEC. En ese sentido, los sectores que mostraron mejor performance fueron: Refinación de Petróleo (75,4%), Industrias metálicas básicas (74,4%), Papel y cartón (74,0%), Sustancias y Productos Químicos (71,7%) y Productos minerales no metálicos (68,9%).

Argentina reportó en mayo un déficit fiscal primario de -ARS 242.951 M, según datos del Ministerio de Economía. En ese sentido, los ingresos totales del Estado crecieron un 90,3% YoY para totalizar los ARS 766.680 M, al tiempo que el gasto corriente exhibió un crecimiento interanual del 40,1%. Si se toman los intereses de deuda, el resultado financiero total fue deficitario en -ARS 297.681 M. Así, El Sector Público

Nacional acumula en el año un déficit primario de -ARS 208.098 M, y financiero de -ARS 514.005 M.

La balanza comercial registró en junio un superávit de USD 1.067 M. En total la balanza comercial alcanzó los USD 12.885 M, compuesto por un 54,1% correspondiente a las exportaciones y 45,9% por las importaciones. Este superávit se debió a un incremento de las importaciones de +79,1% YoY a USD 5.909 M, mientras que las exportaciones se incrementaron +45,8% YoY a USD 6.976 M.

Según la UIA, la actividad Industrial registró en el mes de mayo una suba de +36% YoY, pero con una contracción de -1,5% en la medición desestacionalizada. Si bien se trata de un importante aumento interanual, mayo de 2020 estaba alcanzado por las restricciones dispuestas por la pandemia de Covid-19. De esta forma, en el primer bimestre 2021, la producción acumuló una suba de +19,1% con respecto al mismo período del 2020 y de +2,1% con relación al 2019.

De acuerdo a la CAME, la producción de las pymes industriales registró una suba 44,5% YoY y de 4,3% MoM en junio, siendo el séptimo mes consecutivo de crecimiento interanual, permitiendo recuperar la baja de la pandemia y más. Todos los rubros relevados crecieron fuerte en la comparación anual. Igualmente, la producción se ubica aún 11,3% por encima de los niveles junio 2019. Con ese resultado, en los primeros seis meses del año la industria manufacturera pyme creció 24% frente al mismo período del año pasado, pero está 5,2% debajo del mismo período de 2019.

La inflación esperada a nivel nacional para los próximos 12 meses, de acuerdo a la mediana de las respuestas, cayó en el mes de julio para ubicarse en 49,1%. De acuerdo al promedio, las expectativas de inflación a nivel nacional cayeron 2,3 pp MoM, situándose en 51,4%. Es la primera vez desde enero de 2021 que las expectativas caen, rompiendo así con una tendencia al alza de varios meses. En la distribución regional, el Interior del País muestra la reducción más importante y deja de tener las expectativas más alta por subregiones, siendo ahora CABA la región con mayor expectativa de inflación (50%); mientras que GBA sigue siendo el más bajo (47,8%).

Dentro del panorama más financiero, lo destacado del mes pasa por lo sucedido en los tipos de cambios implícitos que tuvieron subas generalizadas. Además, de existir nuevos tipos de cambios que superan los 180 pesos por dólar y aquellos con que cotizan por debajo de los 170, intervenidos por el gobierno y en el cual existen restricciones a la operatoria. Respecto a la renta fija, los bonos en dólares van camino a cerrar el mes con subas del 6% como en el caso del AL30D, por ejemplo.

## ARGENTINA: RENTA FIJA

**BONOS:** Los bonos en dólares comenzaron el mes de julio con caídas, en un contexto local en el que impactó negativamente la decisión de MSCI de reclasificar a Argentina a la categoría Standalone. Sin embargo, cerraron el mes con ligeras alzas, a la espera del avance de las negociaciones con el FMI.

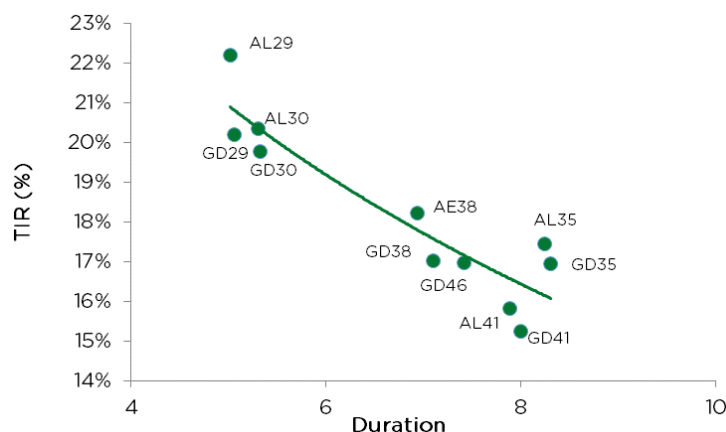
En este sentido, el riesgo país medido por el EMBI+Argentina cerró el mes cerca de los 1592 puntos básicos, reduciéndose en apenas un 0,25% (4 unidades).

**LICITACIÓN:** El Tesoro captó ARS 150.367 M en efectivo en la última licitación de julio (valor nominal adjudicado de ARS 159.725 M), acumulando un financiamiento neto positivo cercano a los ARS 34.900 M, en un mes en el que los vencimientos sumaban ARS 280.950 M. El Ministerio de Economía puntualizó que se alcanzó un financiamiento neto positivo acumulado en lo que va de 2021 de ARS 390.910 M, alcanzando así un rollover de 123%. De todas maneras, se necesitaban unos ARS 165.000 M para cubrir vencimientos.

Después de completar el primer pago al Club de París por USD 266 M hacia finales del mes, el Gobierno enfrenta el segundo vencimiento de intereses del año con el FMI por unos USD 345 M. Según la prensa, el pago corresponde a intereses por el acuerdo de Stand-By firmado por el Gobierno anterior con el organismo, y vence el 1 de agosto.

Se espera que la junta de Gobernadores del FMI cumplirá con la formalidad de aprobar el desembolso de USD 650.000 M a nivel mundial en Derechos Especiales de Giro (DEGs), donde Argentina recibirá unos USD 4.350 M a fines de agosto.

Hacia finales de mes se comenzó a observar un mayor interés por parte de los inversores de títulos de renta fija o fondos de tipo dollar linked, mientras los inversores muestran un mayor interés en estrategias de cobertura a un salto discreto del tipo de cambio oficial.



## ARGENTINA: RENTA VARIABLE

El índice S&P Merval inició el mes en 62371 puntos cerrando a fin de mes en 67315 puntos, teniendo una suba en el mes del 7,92% sin grandes novedades, pero con valuaciones de empresas locales que se encuentran con múltiplos muy por debajo que sus comparables latinoamericanas.

El volumen negociado diario de Acciones en BYMA se fue reduciendo en el transcurso del mes, promediando un volumen de negociación diario de alrededor de ARS 700 M. Los CEDEARS por su parte promediaron un volumen negociado de ARS 1700 millones diarios.

Las acciones del índice MERVAL que mejor performance manifestaron en el mes de julio fueron las de: Loma Negra (LOMA) +31,99%, Ternium (TXAR) +21,40% y Pampa Energía (PAMPA) +17,48%, entre las más importantes. Sin embargo, dentro del índice MERVAL las peores en julio fueron: Cablevisión (CVH) -4,96%, Transportadora Gas del Norte (TGN) -3,64% Grupo Financiero Valores (VALO) -2,54% y Banco Macro (BMA) -0,49%, entre otras. Las cotizaciones del resto de las empresas cotizantes cerraron el mes con subas de entre el 0,31 y el 10,55%.

Por otro lado, las acciones argentinas que cotizan en Nueva York, las mejores fueron: Loma Negra (LOMA) +21,90%, IRSA Propiedades Comerciales (IRCP) +21,52%, Globant (GLOB) +11,47%. Las peores en Nueva York en el mes de abril fueron: Galicia (GGAL) -6,12%, Banco Macro (BMA) -5,68%.

## CONTEXTO GLOBAL

El mes de julio fue un mes de presentación de balances y resultados por parte de las grandes corporaciones. Durante el mes la atención de los inversores giró alrededor de estos eventos ya que son un termómetro de la evolución de la recuperación económica post pandemia. En general, los resultados fueron buenos e incluso superaron las expectativas. Sorprendieron los casos de Amazon, cuyos resultados estuvieron por debajo de las expectativas. Esta noticia no fue bien recibida por los inversores, por lo cual la cotización de la empresa cayó en los últimos días del mes.

Históricamente, las primeras mitades sólidas para el mercado de valores son un buen indicio para el resto del año. Siempre que ha habido una ganancia de dos dígitos en el primer semestre, el Dow Jones y el S&P 500 nunca terminaron ese año con una caída anual, según datos que se remontan a 1950.

Los últimos datos de empleo mostraron un crecimiento sólido, pero no cambiaría el rumbo de la política monetaria de la Fed, alcanzando un punto óptimo para los mercados. Por su parte, la Reserva Federal concluyó su reunión de dos días del Comité Federal de Mercado Abierto, sin hacer ningún cambio respecto a su tasa de interés ni a sus compras de activos.

El presidente de la Fed, Jerome Powell, advirtió en una conferencia de prensa que, aunque la economía está avanzando hacia los objetivos de la entidad, tiene mucho camino por recorrer antes de que realmente se ajusten sus políticas monetarias expansivas.

La Comisión Europea elevó sus previsiones económicas para la eurozona, proyectando ahora una tasa de crecimiento del PIB del 4,8% este año y del 4,5% para 2022. El organismo ejecutivo de la UE había esperado anteriormente una tasa de crecimiento del 4,3% para el bloque de 19 miembros en 2021, seguido de un 4,4% en 2022.

El regulador antimonopolio de China anunció el mes pasado un conjunto de pautas para las plataformas de entrega de alimentos que incluían pagarle al personal de entrega al menos el salario mínimo local, una medida que podría afectar las ganancias de empresas como Meituan y Ele.me de Alibaba. Como consecuencia de los 50 anuncios regulatorios de China, las empresas de internet vienen perdiendo USD 700 Bn de market cap.

El regulador antimonopolio de China ordenó a Tencent que renunciara a sus derechos exclusivos de licencia de música y le impuso una multa por comportamiento anticompetitivo, lo que marca otro avance en la actual represión de Beijing contra sus corporaciones nacionales de Internet.

Ante este aumento en las tensiones entre el gobierno chino y las principales empresas cotizantes del país, las cotizaciones de las últimas se desplomaron.



### Disclaimer

Este informe fue confeccionado sólo con propósitos informativos y su intención no es la de recomendar la compra o venta de algún título o bien. Contiene información disponible en el mercado y dichas fuentes se presumen confiables. Sin embargo, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones reflejan el juicio actual del autor a la fecha del informe, y su contenido puede ser objeto de cambios sin previo aviso. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este informe no es una predicción de resultados, ni asegura alguno. En la medida en que la información obtenida del informe pueda considerarse como recomendación, dicha información es impersonal y no está adaptada a las necesidades de inversión de ninguna persona específica. Por lo tanto, no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los interesados deben asegurarse de que comprenden las condiciones y cualquier riesgo asociado. Recomendamos que se asesore con un profesional. Research for Traders no recibe ninguna remuneración a consecuencia de las operaciones realizadas sobre activos mencionados en el informe. Se encuentra prohibido reenviar este mail con sus contenidos y/o adjuntos dado que es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Por lo tanto, no podrá ser reproducido ni total ni parcialmente sin previa autorización de RESEARCH FOR TRADERS.



## REPORTE MENSUAL