

Rebaja de retenciones y suba externa permiten a la soja disponible quebrar los US\$ 300/t y la nueva US\$ 260/t

Bruno Ferrari - Emilce Terré - Javier Treboux

Anunciada la baja de retenciones para soja y apuntalados por la suba en Chicago, soja y maíz quebraron niveles de resistencia de US\$ 300 y 170/t, respectivamente. Restarían liquidarse US\$ 9.380 M por crushing y exportación de ambos cultivos en la 2019/20.



El precio de los aceites vegetales alcanza máximos de 6 años

Federico Di Yenno

El precio de los aceites vegetales en los mercados globales aumentó sustancialmente en los últimos meses. Las compras de China, la menor oferta y el incremento en la emisión de las principales economías mundiales empujan los precios al alza.



Los precios del trigo se recuperaron en el mercado doméstico, luego de una semana de lluvias decepcionantes para Santa Fe y Córdoba

Bruno Ferrari - Emilce Terré - Javier Treboux

En la última semana el precio del trigo se recuperó en el mercado local, acompañando la tendencia alcista de los mercados externos, y apuntalado por la decepción que dejaron las precipitaciones anunciadas para Sta Fe y Córdoba, aunque Bs As fue beneficiada



"Principales recomendaciones del Estudio del tramo argentino de la Hidrovía Paraguay-Paraná"

Alfredo Sesé - Pablo Ybañez

El tramo argentino de la Hidrovía Paraguay-Paraná puede dividirse en dos subsistemas bien diferenciados: desde la Confluencia hasta el Puerto de Santa Fe y desde allí al Océano. El Estudio propone diferentes recomendaciones para cada uno de dichos tramos.



¿Hacia dónde van los Mercados Bursátiles? Julián Zubillaga

Análisis del marco local e internacional sobre los mercados de equity: sectores ganadores y perdedores. ¿Tecnología o Economía Real como baluartes de la recuperación económica post pandemia?



Rebaja de retenciones y suba externa permiten a la soja disponible quebrar los US\$ 300/t y la nueva US\$ 260/t

Bruno Ferrari - Emilce Terré - Javier Treboux

Anunciada la baja de retenciones para soja y apuntalados por la suba en Chicago, soja y maíz quebraron niveles de resistencia de US\$ 300 y 170/t, respectivamente. Restarían liquidarse US\$ 9.380 M por crushing y exportación de ambos cultivos en la 2019/20.

Finalmente, el día jueves 1° de octubre el Ministro de Economía Martín Guzmán anunció, entre otras medidas económicas, una modificación en el esquema de derechos de exportación sobre el complejo sojero. Se reducirán las alícuotas de granos de soja del 33 al 30% en octubre, 31,5% en noviembre y 32% en diciembre, volviendo al 33% para el mes de enero en adelante; mientras que los subproductos tendrán una alícuota del 28% en octubre, subiendo al 29,5% en noviembre, 30% en diciembre y 31% de enero en adelante. Para el aceite de soja fraccionado, la alícuota queda un punto porcentual por debajo del aceite en bruto en tanto que al biodiesel, en principio, le corresponde una alícuota del 26% en octubre, que convergirá al 29% en el 2021. Estas medidas no han sido oficializadas al momento en el Boletín Oficial por lo que las especificaciones surgen de la información puesta a disposición en la conferencia de prensa del mismo jueves.

Con la reposición de un diferencial entre el arancel que afecta a la exportación de poroto y a los subproductos, la industria vuelve a tener una mayor capacidad de pago teórica en el mercado interno que la exportación del poroto, relación que fue negativa durante gran parte de la campaña. La capacidad teórica de pago se incrementa en un 8,4% para la industria exportadora con esta modificación de aranceles para las ventas que se declaren y embarquen en el mes de octubre, con la capacidad de compra de la exportación de la materia prima grano creciendo en un 4,7%; asumiendo todo lo demás constante.



En ambos casos, el resultado de las nuevas medidas implica una mejora en la capacidad de pago del sector exportador en el mercado interno. Esto repercute en una mejora en el precio en el mercado interno, que comenzó a sentirse incluso antes de la oficialización de la medida. El día jueves, la posición más cercana en el Mercado Matba-Rofex cerró con una variación positiva de US\$ 11/t (+3,74%), mientras los futuros en Chicago ajustaron prácticamente sin cambios, anticipándose a las nuevas disposiciones.

En cuanto a los negocios de la nueva campaña, el efecto sobre la capacidad de compra se atenúa, producto del escalonamiento ascendente anunciado en los DEX. Para los embarques en mayo del año próximo, el FAS teórico de la industria se ve incrementado en un 3,4%, sin cambios en la capacidad de compra de la exportación de poroto.



Se estima, en base a la información de compras del sector industrial y exportador que publica MAGyP, que al 23 de septiembre restaban por liquidar de la campaña actual US\$ 8.350 millones para el complejo soja más otros US\$ 1.030 millones por exportaciones de maíz en grano, totalizando US\$ 9.380 millones. Para arribar a este resultado, del uso proyectado de grano doméstico para industrialización en el caso de la soja y exportación de grano sin procesar tanto de soja como de maíz se le detrae el volumen que ya ha sido comprado, y a lo que resta adquirir se lo valúa al precio FOB vigente el 1ro de octubre. Además, se suma el volumen de negocios que ha sido negociado bajo condición precio a fijar y a la fecha resta establecer el mismo. El cuadro a continuación expone el detalle de los cálculos.



Como resultado de las nuevas medidas anunciadas y ayudado por las subas de Chicago a lo largo de la semana, las ofertas por soja disponible en la plaza Rosario han quebrado la barrera de US\$ 300/t, valor que no tocaba desde mayo de 2018, hace casi dos años y medio. El maíz, sin embargo, no se ha quedado atrás, consiguiendo volver a los anhelados US\$ 170/t, valor que ya había tocado brevemente a mediados de septiembre y que se encuentra en línea con los máximos de junio de 2019.

En el caso de la soja, además de la mejora en los precios, se observó una ampliación del abanico de ofertas disponibles en el Mercado Físico de Rosario para distintos meses de entrega, reapareciendo la posición noviembre-diciembre con valores en torno a los US\$ 290/t así como también las puntas abiertas para la compra de poroto de la nueva campaña a entregar en mayo próximo cuyo valor osciló entre los US\$ 255 y 260 por tonelada. Junto con la suba de precios, se observó un repunte del volumen negociado en el mercado spot.

La misma dinámica se observa en Matba Rofex, donde los futuros con vencimiento en noviembre ajustaron a US\$ 305/t la tarde del jueves, registrando el mayor volumen diario operado de la vida del contrato, con 100.500 toneladas. El futuro mayo 2021, en tanto, ajustó el 1ro de octubre a US\$ 260,3/t operándose en el día 90.100 toneladas, nuevamente, el volumen más alto en la vida del contrato. El valor queda muy cerca de los US\$ 261/t que valía la soja nueva en octubre de 2018, el valor más alto de la soja nueva desde el 2014 para esta altura del año.



Para el maíz de la campaña actual, la suba de precios en el Mercado Físico de Granos para la última semana promedió US\$ 10/tonelada hasta tocar los anhelados US\$ 170/t, mientras que por el maíz nuevo con descarga entre marzo y mayo de 2021 la oferta de compra se ubicó en el rango de US\$ 150 a 155/t y por la entrega entre junio y agosto entre US\$ 140 y 145 por tonelada. Destaca, sin embargo, la bonificación de hasta US\$ 5/tonelada para la entrega más corta del maíz tardío o de segunda, de modo que si el vendedor estaba dispuesto a asegurar la descarga en los primeros días de junio el precio obtenido escalaba a US\$ 150/t.

Pese al amesetamiento de septiembre, las exportaciones argentinas de maíz continúan siendo récord para lo que va de la campaña 2019/20 en tanto que el aceite da la única nota positiva del complejo soja

Siguiendo los datos de la agencia marítima NABSA S.A., los embarques de maíz del mes de septiembre habrían superado levemente las 2,8 millones de toneladas, un 14% por detrás del volumen despachado el mismo mes del año anterior, aunque aún es el segundo septiembre más alto de la historia. Con ello, el total de exportaciones en los primeros 7 meses de la campaña comercial 2019/20 asciende a 28,17 millones de toneladas, un récord histórico para los envíos exterior del grano en Argentina y un 11% arriba de lo embarcado entre marzo y septiembre del año anterior. Esta marca no deja de ser destacable, habida cuenta que con 37 Mt el año comercial 2018/19 resultó el de mejor performance para las exportaciones de maíz.



Del lado del complejo sojero, en tanto, con el estancamiento de los embarques de poroto sumado a los despachos de harina de soja muy inferiores al promedio de los últimos años, la nota positiva recae exclusivamente sobre el aceite de soja. En efecto, en un contexto alcista los despachos del óleo nacional sumaron 472.602 en el mes de septiembre, el volumen más alto para dicho mes en cinco años. Con ello, las exportaciones de aceite de soja de abril a la fecha sumarían unos 3,2 millones de toneladas, nuevamente, el volumen más alto del último quinquenio.

A contramarcha, la harina de soja registró embarques en el noveno mes del año por 1,97 millones de toneladas, el volumen más bajo de los últimos 8 años. El total en lo que va de la campaña 2019/20, con ello, queda en 13,18 millones de toneladas; en este caso, el volumen más bajo en más de una década.

Finalmente, se registra una desaceleración de los embarques de poroto de soja en el mes de septiembre de acuerdo a los datos de NABSA, con apenas 152.738 toneladas, casi un 90% por detrás del mismo mes del año anterior aunque aún por encima de las 120.813 toneladas de septiembre 2018. Con ello, el total embarcado de grano sin procesar en lo que va de la campaña quedaría en 6,38 Mt, o un 13% de la producción, cuando el año anterior las 6,66 Mt embarcadas en el mismo período representaron el 12% de la producción total.



Cabe esperar que el mayor aire que da el nuevo esquema de retenciones a la agroindustria permita un repunte de los despachos de harina, principal producto de exportación de la economía argentina.

Stock de granos muy por debajo de lo esperado impulsan los valores de Chicago al alza

El miércoles el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA por sus siglas en inglés) dio a conocer el informe trimestral de "Stocks de Granos". Al tratarse en esta ocasión del nivel de inventarios al 1ro de septiembre, tanto para la soja como para el maíz el dato se asemeja al stock al final de la campaña, dando esta semana comienzo formal al ciclo comercial 2020/21. En ambos casos, el volumen reportado resultó inferior a las expectativas del mercado disparando subas en el mercado de referencia de Chicago.

Para la soja, al 1° de septiembre, el remanente de granos en Estados Unidos fue de 14,2 Mt según el organismo oficial estadounidense, mientras que las expectativas promedio de los operadores se ubicaban en 15,7 Mt. De la comparación

interanual de stocks al 1° de septiembre se desprende que actualmente las existencias estimadas se ubican 10,5 Mt por debajo de los stocks de soja al 1° de septiembre de 2019 (24,7 Mt), equivalente a un 42% menos y señalando así la recuperación del uso de la oleaginosa estadounidense.

En el caso del maíz la discrepancia entre lo estimado en la previa y lo efectivamente publicado en este informe es aún mayor, dado que USDA informó los stocks en 50,7 Mt, 6,5 Mt menores a lo esperado por los operadores de mercado en promedio. Sin embargo, la variación interanual no resulta tan significativa como en el mercado de la soja, ubicándose un 10% por debajo de las existencias a igual fecha en 2019.

La constatación de que la demanda por el grano estadounidense resultó superior a lo que descontaba el mercado, fue suficiente para impulsar más de US\$ 10 el precio de la soja en el Mercado de Chicago, apenas conocido el informe del USDA. El precio del contrato más cercano de soja cierra así el día jueves a US\$ 376/t aumentando US\$8,6/t en la semana. El maíz siguió la misma tendencia, subiendo más de US\$ 4/t, segundos posteriores a la publicación del informe. El contrato de maíz diciembre en Chicago cerró el día jueves a US\$ 149,2/t, marcando el valor más alto desde principios de marzo de este año, antes de que el mundo se someta a el "gran confinamiento" por el COVID-19.6



El precio de los aceites vegetales alcanza máximos de 6 años

Federico Di Yenno

El precio de los aceites vegetales en los mercados globales aumentó sustancialmente en los últimos meses. Las compras de China, la menor oferta y el incremento en la emisión de las principales economías mundiales empujan los precios al alza.

Desde los mínimos registrados en los meses de marzo y abril de este año, el precio de las oleaginosas no ha parado de subir. La soja en Chicago superó la barrera de los 10 USD por bushel (367 USD/tn) en el contrato más cercano, registrando un aumento de más del 20 % desde los mínimos de abril. La recuperación del precio de los *commodities* y de los mercados financieros ha tenido una marcada correlación a nivel mundial, encontrando piso sobre los meses mencionados. Diversos activos han podido recuperar sus valores e incluso superar los precios anteriores a la pandemia. Este fue el caso de las oleaginosas y sus aceites derivados. Si miramos los precios del aceite de girasol y soja FOB spot en Argentina, a la fecha cotizan 950 y 830 USD/t respectivamente. Desde mínimos de abril han marcado un incremento del 50 y 42 %, respectivamente. En particular, el precio del aceite de girasol ha alcanzado máximos de 6 años, de manera similar a lo que ocurre en los mercados europeos. El precio del aceite de soja, por su parte, alcanzó los niveles que existían antes de la pandemia y se sitúa en máximos de 3 años.



En detalle, el precio del aceite de girasol ha sobrepasado el nivel que alcanzó anterior a la pandemia por diversas razones. Las causas específicas fueron las siguientes:

- Se espera una menor producción de girasol en los países del Mar Negro. Ucrania, el principal productor a nivel mundial, está avanzando con la cosecha de girasol en un 36 % del área. Según datos de Agritel, los rindes reportados en dicha zona alcanzan 1,75 t/ha, un 20 % debajo del rinde de campañas anteriores. La menor oferta en la región del Mar Negro se suma a una menor venta de los agricultores en el mercado spot, lo que ayuda a empujar los precios internacionales al alza.
- La menor producción 20/21 esperada de Argentina también condiciona el aumento del precio del girasol internacional, ya que es el tercer productor mundial (muy por detrás de Ucrania y Rusia). La falta de humedad redujo drásticamente el área de girasol en el NEA por lo que, a nivel nacional, la proyección inicial de intención de siembra fue fuertemente recortada en más de 300.000 hectáreas hasta alcanzar 1,4 M ha.

Las causas comunes en la recuperación del precio de las oleaginosas y lo commodities en general fueron:

- Aumento en el precio del petróleo Brent y WTI. Después de que el Brent hubiera registrado valores de entre 19 y 20 dólares en los meses de marzo y abril, los precios registraron una marcada recuperación de hasta 20 USD. La correlación en el precio del petróleo y los aceites vegetales es evidente ya que compiten como materia prima en el mercado de los combustibles. Un caso particular ocurrió en el precio de los futuros del WTI cuando llegaron a cotizar en terreno negativo. Luego de este abrupto descenso, recuperaron fuertemente su valor para posicionarse en los 40 USD el barril aproximadamente. Tanto el precio del Brent como el WTI se encontraban por encima de los 55 y 52 USD, respectivamente antes de la crisis del COVID-19, por lo que su recuperación todavía se encuentra por debajo de los niveles pre-pandemia y no explican todo el aumento en los precios de los aceites vegetales. En la suba del petróleo incidió, entre otros factores, la reducción de la oferta por parte de la OPEC+ para aminorar el aumento de las existencias mundiales debido a la menor demanda por transporte terrestre y aviones comerciales.
- Compras de China en los mercados de *commodities*. Para 2021, se espera que el principal motor de la recuperación económica, según el FMI, sean los países emergentes, principalmente China e India. El primero ha estado incursionando en los mercados de *commodities* con fuertes compras tanto de petróleo, soja, aceite de girasol y diversos cereales, lo que ha impulsado los precios luego de tocar mínimos producto del "*sell-off* de la pandemia".
- Menores stocks de oleaginosas esperados en el mundo para finales de la campaña 20/21. Las mayores compras de China de oleaginosas permitirían en esta nueva campaña 20/21, disminuir los stocks a nivel global mejorando el panorama de precios tanto para la soja como para el girasol. Según datos del USDA, se espera que los stocks finales de soja terminen en 93,5 Mt, cayendo un 2,5 % respecto de la campaña anterior. Este nivel de stocks se encontraría en niveles similares a los registrados en la campaña 16/17.



• Aumento de la emisión monetaria por parte de principales economías del mundo. En esto juega un papel importante la emisión de los Estados Unidos ya que, para paliar los efectos de la cuarentena y la pérdida de empleos en gran parte del país, ha decidido encarar una política monetaria y fiscal altamente expansiva incrementando el déficit presupuestario y financiando el mismo con emisión monetaria. Debido al incremento de los agregados monetarios de ese país, y el resto de las economías que siguen las mismas medidas, se genera un aumento en la inflación global en el mediano plazo. Los mercados financieros se han anticipado a estos efectos haciendo aumentar el precio de las empresas que cotizan en bolsa alrededor del mundo. En una segunda instancia, los *commodities* podrían seguir esta tendencia. El principal ahorrador de dólares en el mundo, China, producto de su superávit comercial ha incursionado en los mercados de *commodities* con fuertes compras ya que si se espera un aumento de la inflación de ahora en más, es mucho más racional ahorrar en bienes que en dólares constantes y sonantes o bonos del tesoro de Estados Unidos que cotizan a tasas muy bajas. Ejemplo de este caso son las importaciones de soja para la campaña comercial 19/20 que se estiman en un record de 98 millones de toneladas.



Estos últimos factores son los que más fuertemente están pegando en el mercado de la soja. En dicho segmento la probabilidad de la ocurrencia de La Niña para este verano, en el Hemisferio Sur, podría ocasionar condiciones adversas para nuestros cultivos en nuestro país y en algunas regiones de Brasil, lo que disminuiría la oferta global de soja.



A pesar de todos estos factores, en las últimas dos semanas se empezó a sentir un aumento en la volatilidad en el precio de las oleaginosas y en los mercados financieros en general. Entre otras causas se debe a los rebrotes de COVID-19 que se dan en muchas partes del mundo, lo que se le denomina actualmente como "la segunda ola" y la menor esperanza de una llegada oportuna de una vacuna contra este virus. Esto hace que las expectativas de recuperación sean más pesimistas, ya que ante este escenario las restricciones que se encuentran impuestas para la circulación de personas y de actividades podrían mantenerse un mayor tiempo perjudicando el nivel de actividad mundial.



Los precios del trigo se recuperaron en el mercado doméstico, luego de una semana de lluvias decepcionantes para Santa Fe y Córdoba

Bruno Ferrari - Emilce Terré - Javier Treboux

En la última semana el precio del trigo se recuperó en el mercado local, acompañando la tendencia alcista de los mercados externos, y apuntalado por la decepción que dejaron las precipitaciones anunciadas para Sta Fe y Córdoba, aunque Bs As fue beneficiada

Según información provista por la Guía Estratégica para el Agro (GEA), una vez más las lluvias importantes fueron para Buenos Aires. Estas tormentas dejaron excesos hídricos en numerosas zonas. Aparte del norte bonaerense, el centro norte recibió entre 80 y 100 mm, como en los alrededores de Saladillo y Daireaux. En el gran bastión triguero, el sudeste de Buenos Aires, las lluvias fueron de los 10 a 30 mm. La Pampa es otra provincia que resultó favorecida, ya que tuvo registros que van de los 30 hasta los 100 mm. En cambio, sobre Santa Fe y Córdoba los acumulados fueron magros. Sólo el extremo sur cordobés, cerca de La Pampa, recibió lluvias importantes. En la zona núcleo, los registros promediaron entre 10 y 20 mm.

En la zona núcleo, los sectores productivos con mayores exigencias, sobre todo en áreas del oeste, habían depositado sus expectativas en los desarrollos pronosticados para el último fin de semana de septiembre. Lamentablemente, un nuevo revés se suma a casi un semestre de déficit hídrico. La condición del trigo regular a malo subió 100.000 ha esta semana, totalizando 800.000 ha de 1,6 M ha sembradas en la región núcleo que sigue GEA.



La Oficina de Meteorología de Australia (BOM) ha declarado oficialmente que se ha establecido un patrón meteorológico de La Niña en el Océano Pacífico y espera que el fenómeno persista hasta al menos enero de 2021, según una actualización publicada el martes. A fines de 2020, tal organismo registraba una probabilidad de ocurrencia del 70% para el fenómeno de La Niña desde mediados de agosto de 2020, mientras que actualmente sostiene que "todos los indicadores clave ahora han alcanzado o superado los umbrales de La Niña". De esta forma, la oficina cambió su Perspectiva de ENSO de "Alerta" a "La Niña" por primera vez desde noviembre de 2017, cuando el patrón meteorológico duró hasta febrero de 2018.

En la plaza local, se sumaron algunos compradores en el segmento con entrega contractual y para las descargas en noviembre/diciembre. En la última semana, las ofertas de compra tendieron al alza en forma generalizada ofreciéndose al día jueves US\$ 190/t por trigo contractual, US\$ 10/t por encima de la semana previa. Por trigo con entrega en la próxima campaña 2020/21 en el mes de enero, la oferta por parte de la exportación subió US\$ 12/t hasta los US\$ 195/t, con la entrega en febrero US\$ 198/t, significando un aumento de US\$ 14/t para el período considerado. Las mejoras también se vieron en las posiciones más alejadas, con marzo mejorando US\$ 14/t respecto al jueves previo hasta los US\$ 200/t.

En cuanto a la campaña de trigo 2019/20, restando apenas el mes de octubre para cerrarse formalmente, los envíos del cereal se ubican a la fecha en un volumen de récord histórico para Argentina. Con despachos por 221,793 toneladas en el mes de septiembre, según datos de la agencia marítima NABSA, el total exportado entre diciembre y septiembre habría alcanzado 11,46 Mt. Este volumen se ubica, en efecto, un 10% por encima de lo exportado en el mismo período del año anterior e incluso superando por un 3% lo embarcado entre diciembre de 2016 y septiembre de 2017, el récord anterior.



Stocks por debajo de lo esperado apuntalaron al trigo en Chicago

El día miércoles 30 de septiembre, el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA por sus siglas en inglés) publicó su informe trimestral "Stocks de Granos", donde informó las existencias de trigo en los Estados Unidos al 1 de

septiembre. Por otra parte, también se publicó el "Reporte de Granos Finos" por la misma institución, donde se informó la producción de trigo para el año 2020 en el país del norte.

En cuanto al reporte de stocks, se informó que al 1 de septiembre las existencias del cereal alcanzaron las 58,7 millones de toneladas, 2,2 Mt por debajo de lo esperado por el mercado y un 5,1 Mt por debajo de las existencias del cereal el año pasado a misma fecha (63,8 Mt). Estas son las existencias más baja para este mes desde 2015.



En el Reporte de Granos Finos, el USDA estimó la producción total de trigo estadounidense en 2020 en 49,7 millones de toneladas, ligeramente por debajo de lo esperado por los agentes en la previa del informe (50,1 Mt). De esta forma, la cosecha estimada se ubica 2,9 millones de toneladas por debajo de lo alcanzado en el año 2019. Esta reducción se explica por el recorte productivo en las variedades de trigo de invierno, que no fue compensado por un incremento en la producción de trigos de primavera y candeal.

En el mercado de Chicago, el día de la publicación de estos informes impactó de forma fuertemente alcista para los principales *commodities* agrícolas. En el caso del trigo blando de invierno, la posición más cercana culminó con una suba de US\$ 10,5/t hasta los US\$ 212,3/t. No obstante, las dos jornadas posteriores se observó un ajuste técnico tras dicha suba y el cereal finalizó la semana hasta el día jueves con un aumento de US\$ 8,6/t, y ubicándose en los US\$ 208,8/t.



"Principales recomendaciones del Estudio del tramo argentino de la Hidrovía Paraguay-Paraná"

Alfredo Sesé - Pablo Ybañez

El tramo argentino de la Hidrovía Paraguay-Paraná puede dividirse en dos subsistemas bien diferenciados: desde la Confluencia hasta el Puerto de Santa Fe y desde allí al Océano. El Estudio propone diferentes recomendaciones para cada uno de dichos tramos.

En este artículo continuamos sintetizando algunos de los principales aspectos del "Estudio de factibilidad técnico-económica para la futura concesión del Sistema de Navegación Troncal" que llevó a cabo la firma Latinoconsult.

En este caso se hará foco en algunas de las recomendaciones que allí se proponen.

Antes de avanzar, es importante señalar que en la elaboración del Estudio se utilizó la última información completa, sistematizada y disponible de la Vía Navegable Troncal (VNT), que abarca hasta el primer trimestre del año 2019.

Cabe destacar que, al cierre del trabajo en mayo de 2020 y aún todavía, la región está atravesando una situación de bajante extraordinaria del río Paraná, a partir de lo cual el Concesionario ha profundizado tramos de ese sector de la VNT, excediendo sus obligaciones contractuales.

Ahora bien, volviendo a las recomendaciones del Estudio, en base a la situación relevada, se plantean ciertas recomendaciones iniciales para la futura Concesión.

Primero nos referiremos al tramo Santa Fe – Océano, indicando las principales conclusiones y recomendaciones que han surgido del estudio de Ingeniería, que se detallan a continuación.

- 1) Se han determinado nuevos niveles de referencia en base a estadísticas actualizadas y criterios robustos y consistentes, que deberían regir en el proyecto para la nueva licitación de su Concesión.
- 2) Se plantea incluir intervenciones de dragado de apertura y mantenimiento en el tramo Paraná Bravo-Guazú-Pasaje Talavera (BGT).
- 3) Se ha redefinido como sector Paraná Inferior de la VNT el que comienza en el km 470, cerca de la localidad de Timbúes, en lugar del km 460, cerca de la localidad de Pto. San Martín, como es en la actualidad.
- 4) Los anchos de solera del proyecto se establecieron en base a buques de diseño más amplios que los actuales, de modo de preparar la VNT para que sea capaz de asimilar los cambios que se avecinan en las siguientes décadas.
- 5) Las profundidades del proyecto son las siguientes: Sector Paraná Medio a 27 pies; vía Timbúes-Océano (TO) a través de Paraná de las Palmas a 42 pies; vía BGT a 36 pies.
- 6) Se considera necesario convertir en permanente la autorización para navegar a buques de hasta 255 m de eslora hasta el km 141 del Paraná de las Palmas (valor de diseño adoptado) y permitir con autorización especial la llegada de buques de hasta 265 m de eslora hasta ese punto, como reclaman algunos usuarios.
- 7) Para la nueva Concesión debe diseñarse un Órgano de Control eficiente, autónomo, que lleve adelante las tareas de control de las operaciones y de análisis de la información.
- 8) Existen algunos focos de incertidumbre sobre el tipo de suelo a dragar en el Paraná Bravo y el Canal Punta Indio. La minimización de estas incertidumbres requerirá la ejecución de estudios de suelo, recomendándose enfáticamente llevarlos a cabo antes de la licitación, para disminuir el riesgo del futuro Concesionario y generar ofertas más competitivas.
- 9) Hay una incapacidad potencial de las zonas de vaciado actuales para poder recibir sustentablemente los volúmenes de apertura y mantenimiento a dragar en el escenario de proyecto, por lo que se proponen ampliaciones.
- 10) Se ha planteado un Sistema Inteligente de Gestión (RIS) para optimizar la planificación operativa de los buques. Esto permitirá al Órgano de Control verificar en tiempo real el cumplimiento de las restricciones sobre revancha bajo quilla

mínima de cada buque.

11) Se recomienda emplear los primeros años de la Concesión para generar información de campo que avale el criterio de 2 pies de revancha mínima bajo quilla, procediendo entonces a corregir la actual normativa, tarea que debería estar a cargo del Órgano de Control.

En cuanto al tramo Santa Fe – Confluencia, si bien el Estudio no tiene el mismo nivel de desarrollo que para el subsistema Santa Fe-Océano, igualmente expone ciertas recomendaciones para la futura Concesión:

- 1) Realizar estudios y proyectos de ingeniería con su correspondiente evaluación económica, de modo que permitan confirmar las dimensiones de canal actuales o definir un convoy de diseño alternativo al actual (que es de 16 barcazas en formación de 4x4) y en consecuencia determinar las dimensiones del nuevo canal y las obras de dragado futuras necesarias. Se requiere contemplar sobreanchos considerando las medidas de los convoyes y los ángulos de deriva que aumentan la manga aparente del convoy en travesías y curvas.
- 2) Para el diseño del balizamiento se debe considerar el comportamiento evolutivo particular de los convoyes navegando hacia aguas abajo. Todo balizamiento destinado a marcar anchos de canal no debería disponerse en pares marcando los veriles, dado que estas señales pueden resultar un obstáculo para la navegación de convoyes que por su manga aparente requieren de un espacio libre mayor.

El tipo de navegación por empuje requiere que las señales indiquen la presencia de bancos, debiendo ser ubicadas próximas a la caída, dejando libre las canchas a la navegación. Para la instalación de boyas verdes o rojas se debe tener en cuenta la deriva, para ayudar a la tendencia de caída hacia las bandas.

- 3) Se considera que deberían agregarse unas100 señales y además reposicionar adecuadamente varias de las existentes. Para establecer el diseño final es necesario disponer de una morfología del río actualizada y desarrollar el proyecto de señalización correspondiente.
- 4) Se requieren relevamientos batimétricos y estudios continuos para obtener la base de información necesaria a los fines de predecir la tendencia a los cambios morfológicos y definir obras que favorezcan el encauzamiento estable con autodragado (con lo cual se reducen el costo de mantenimiento y el impacto ambiental del dragado).
- 5) Se considera fundamental, previo a decidir sobre una obra de dragado, que se intente producir un cambio de traza, buscando zonas naturalmente profundas, que suelen ser muy cambiantes. Entonces, una vez identificada una nueva traza se debe recurrir al cambio urgente de la señalización.
- 6) El cruce del puente General Manuel Belgrano, en el kilómetro1.205, está restringido a dimensiones de convoyes muy reducidas, debido a que la defensa flotante de aguas arriba de la pila principal 5 (lado Corrientes) se encuentra desplazada. Este inconveniente genera demoras y costos extra, pues por disposición de la PNA los convoyes grandes, con la asistencia de remolcadores adicionales, deben fraccionarse, franquear el puente y luego rearmarse para continuar navegando.

La Dirección Nacional de Vialidad (DNV) debe reposicionar la defensa flotante en su lugar correcto o bien ejecutar la obra de protección de pila prevista, de modo de permitir el uso completo del gálibo horizontal disponible para la navegación de convoyes sin fraccionamiento.

- 7) El subsistema Santa Fe-Confluencia, deberá disponer de un sistema tipo RIS (*River Information System*), en base al cual se deberían informar las condiciones de navegabilidad (hidrológicas, morfológicas, climáticas, etc.), el tráfico actual (densidad y tipo por tramo de ruta) y tráfico futuro esperado, de modo de permitir al armador una correcta planificación y al navegante poder controlar la dirección del desplazamiento, la distancia a los veriles y el margen de seguridad bajo quilla.
- 8) Además, independientemente del sistema físico de ayudas a la navegación (por sus siglas en inglés (AtoN), el futuro Concesionario debería implementar un sistema virtual de ayudas a la navegación (VAtoN) incluyendo el posicionamiento de boyas virtuales sobre las cartas náuticas digitales, para actuar como complemento, de modo de proveer mayor ayuda en situaciones de baja visibilidad, como así también en casos de señales físicas desplazadas, acontecimientos de urgencia, varaduras, etc.
- 9) Se considera que el servicio de mantenimiento de este tramo se debería realizar por una empresa que disponga de conocimientos adecuados y capacidades distintivas para realizar un buen mantenimiento de la señalización de esta ruta de navegación.
- 10) Además se plantea como deseable estimular el desarrollo de empresas locales con capacidades de atender dragados y señalizaciones en este tramo, que puedan ofrecer buenos servicios a precios competitivos. En el mismo sentido de buscar precios competitivos, se recomienda analizar la posibilidad de dividir la licitación en dos rubros: (i) Obras de señalización y relevamientos; (ii) Obras de dragado y relevamiento.



¿Hacia dónde van los Mercados Bursátiles?

Julián Zubillaga

Análisis del marco local e internacional sobre los mercados de equity: sectores ganadores y perdedores. ¿Tecnología o Economía Real como baluartes de la recuperación económica post pandemia?

Si este informativo no fuera una simple nota, y más bien se tratara de una tesis de posgrado, se buscaría alguna respuesta a la pregunta del título para tomarla como hipótesis del trabajo de investigación. A muy grandes rasgos, se comenzaría desarrollando el marco teórico, luego se pasaría a analizar datos sobre la historia de una muestra de mercados en una época y contexto previamente definidos, se aplicarían modelos económicos y estadísticos para proyectar escenarios, y finalmente se concluiría sobre el tema en cuestión. Esa conclusión podría devolver una afirmación a la suposición, una negación o, muy probablemente en la mayoría de los casos, la generación de una o varias nuevas hipótesis.

Aunque esta nota informativa no posea las características de un trabajo de investigación, resulta de gran interés e importancia analizar el relato de los Mercados bursátiles en estos últimos tiempos para tratar de entender el sendero que transitan y su mirada de cara al futuro.

Para comenzar con el análisis, se observa en el siguiente gráfico el comportamiento de los mercados de renta variable en Estados Unidos, Argentina, Brasil y China en lo que va del año. Para esto, se utilizan retornos diarios acumulados de los índices S&P 500 (Estados Unidos), S&P Merval (Argentina), Bovespa (Brasil) y Shanghái Stock Exchange Composite Índex (China), expresados en dólares nominales, desde fines del año pasado hasta la actualidad. Además, se agrega el índice S&P Global BMI¹, que representa el comportamiento del mercado accionario a nivel mundial:



Cómo se observa, los precios en dólares de Argentina y Brasil se encuentran muy por debajo respecto al comienzo de año, acumulando retornos negativos de más del 50%. Por el contrario, el mercado Chino no se ve muy afectado por la crisis, mostrando leves retornos negativos a fines de febrero, ya recuperados al día de hoy. En el caso de Norteamérica, tanto NYSE como NASDAQ sufrieron bajas importantes en marzo, debido al aumento exponencial de casos en todo el mundo, sumado a la caída del precio del petróleo en aquel recordado 9 de marzo, producto del desacuerdo entre la OPEP y Rusia. De ahí en adelante, se produjo una fuerte recuperación de los mercados impulsada por la alta liquidez internacional, de tal manera que los precios actuales, en promedio, ya se encuentran en valores de principio de año. Esta liquidez internacional surge de las políticas monetarias expansivas implantadas por la FED y por los distintos bancos centrales del mundo, como mecanismo para contrarrestar los efectos de la crisis sobre la actividad económica, a tal punto de provocar tasas de interés reales negativas en casi todas las economías desarrolladas del planeta.

Un punto no menor que surge del análisis de datos, es la fuerte correlación entre el mercado Argentino y su principal socio comercial, Brasil. Gran parte de lo que sucede (y de lo que se proyecta que suceda) en la actividad económica brasileña, impacta de manera directa en el mercado local. Por otro lado, otra fuerte correlación se observa entre el índice estadounidense y el Global BMI. La performance de las 500 compañías que forman parte del índice norteamericano, prácticamente explican el comportamiento del Mercado a nivel mundial. La gran diferencia en capitalización bursátil y volumen negociado que existe entre los mercados desarrollados y los emergentes, produce que el impacto que tienen estos últimos sobre la renta variable global, sea insignificante.

En este contexto, y luego de este primer breve análisis, se puede decir que el Mercado Argentino depende, a grandes rasgos, de los siguientes factores: los mercados de valores norteamericanos, tomados como el riesgo sistémico global producto de sus grandes correlaciones con la renta variable mundial; la suerte de la economía y el mercado brasilero, debido a la fuerte integración comercial entre ambos países; y, en mayor medida, a la actividad económica doméstica y sus variables relacionadas.

Mercado Internacional

Como se mencionó, analizar el mercado estadounidense, es un termómetro bastante certero de lo que sucede en el marco internacional. ¿Por qué? Por varios motivos. Entre ellos: más del 65% de la cartera de fondos a nivel mundial, están valuados en dólares norteamericanos; la tasa de interés que surge de las políticas monetarias implementadas por la Reserva Federal determina la liquidez internacional; varias empresas multinacionales con sede en distintas partes del mundo listan en este mercado; la fuerte correlación entre el S&P 500 y el Global BMI; etc. La siguiente pregunta que

surge es, ¿Por qué analizar el marco internacional cuando se quiere interpretar el sendero del mercado Argentino? La respuesta es simple. Como dice Claudio Zuchovicki en sus enriquecedores notas sobre el mundo bursátil: "en este contexto tan globalizado, debido al crecimiento exponencial de la tecnología, ya no somos sólo ciudadanos argentinos. Somos ciudadanos del mundo". Y como tales se debe analizar, al menos, las economías más importantes o que más impactan en el mercado local.

Dicho esto, se procede a analizar en el siguiente gráfico, la evolución de los índices sectoriales que elabora Standard & Poor's según código GICS², desde la crisis financiera global de 2008 hasta la actualidad, con la idea de obtener una primera impresión sobre los sectores ganadores y perdedores en este lapso temporal:



Claramente, los sectores de tecnología y consumo discrecional fueron ampliamente superadores a los demás rubros económicos. Si se mira tecnología particularmente, se observa un crecimiento exponencial desde 2017 a hoy. Resulta algo obvio y fácil de fundamentar, al ver el gran impacto tecnológico en las distintas economías del mundo que se está atravesando. La actual crisis pareciera ser, hasta el momento, sólo un pasar para este sector. Aquí se encuentran acciones como Apple (AAPL), Microsoft (MSFT) y Cisco (CSCO). Por el lado de Consumer Discretonary, aparece Amazon (AMZN) como el principal papel del sector, además de Nike (NKE), Starbucks (SBUX), entre otros.

Por contrapartida, el sector financiero fue el más golpeado en aquella crisis global, tardando casi 10 años en dar vuelta el rendimiento acumulado en dólares nominales desde ese momento. En este sector, al igual que en la mayoría, se encuentran compañías con distintas realidades. Por este motivo, se podría dividir al rubro en lo que es la banca comercial y la banca de inversión. Por el lado de la banca comercial, se incluyen entidades como Wells Fargo (WFC), Citigroup (C) y Bank of America (BAC). Se tratan de empresas dedicadas más a la banca tradicional, entendida como la actividad orientada a la captación de clientes generalmente minoristas, con el objetivo de fondearse y otorgar préstamos, buscando obtener ingresos a través de las comisiones y los spreads de tasas. En cuanto a la banca de inversión, se encuentra por ejemplo JP Morgan (JPM), Goldman Sachs (GS) o incluso BlackRock (BLK). Este subsector se dedica a brindar amplios servicios financieros centrados en clientes más institucionales. Servicios como: asesorías financieras, organización y colocación deuda y equity, administración de carteras de inversión, plataformas de trading, etc. Al analizar estos subsectores, se destaca que la banca comercial tardó más en recuperarse, y actualmente se ve más golpeada. Con respecto a la banca de inversión, los rendimientos fueron mayores, y actualmente se encuentran en niveles mucho más aceptables. Por ejemplo, JPM acumuló una ganancia del 200% aproximadamente desde 2008 a hoy, mientras que el sector *Financials* promedio, se encuentra prácticamente nulo (como se observa en el gráfico).

En el caso de Energía, si bien tardó menos en recuperarse desde aquella época, se observa que a partir de 2015, producto de la caída del precio internacional del petróleo, comienza un sendero negativo que acumula pérdidas de casi el 60% hasta la fecha de hoy. Esta pérdida se volvió más pronunciada durante este 2020, a causa del shock de demanda que produjo la pandemia en este tipo de bienes. Esto, sumado a los desacuerdos entre Arabia Saudita y Rusia en cuanto a la producción, provocó otra gran caída del precio del petróleo de tal manera que varias de las industrias del sector no llegan a cubrir los costos del fracking. En este sector, se destacan acciones de compañías como Exxon Mobil (XOM) y Chevron (CVX).

Con respecto a los demás sectores, se destaca Health Care (cuidado de la salud), como un rubro de crecimiento notable post crisis, y estable desde 2016 a hoy. La particularidad de este sector se da en la actualidad a causa del Covid-19, mostrando bruscas pérdidas en marzo, pero una fuerte recuperación desde entonces. Esto claramente se debe al protagonismo de este tipo de compañías en estos últimos tiempos, y por sobre todo, a la expectativa en el descubrimiento de la vacuna que termine con la pandemia, la cual se traducirá en ganancias para las compañías que la produzcan. Aquí se incluyen papeles de empresas como Johnson & Johnson (JNJ) o las farmacéuticas Pfizer (PFE) y Abbot (ABT). Por el lado de Consumer Staples (consumo básico) aparecen, por ejemplo Walmart (WMT), Coca-Cola (KO) y PepsiCo (PEP). Estas compañías, si bien sufrieron importantes caídas tanto en 2008 como en marzo de este año, suelen tener más solidez ante estos eventos, se recuperan rápido, y su crecimiento es estable. La menor caída con respecto a otros sectores, se debe a que si bien el consumo básico baja en momentos de crisis producto del desempleo y el aumento de la pobreza, son bienes que nunca se dejan de adquirir. Por otro lado, en épocas de crecimiento, suelen rebotar más rápido pero llega un punto en que se suaviza y se vuelve estable, por tratarse de bienes de primera necesidad con una demanda más inelástica. En cuanto a Industrials, Materials, Utilities y Real Estate, se observa que se encuentran en situaciones similares. Al ser sectores fuertemente relacionados a la economía real, las crisis impactan muy fuerte en sus precios, haciendo que la recuperación tarde más en llegar. En ese sentido, la mirada post crisis es más a largo plazo, buscando rendimientos estables y menor volatilidad. En estos rubros se encuentran, por ejemplo, las siguientes compañías: General Electric (GE), John Deere (DE), Boeing (BA) por el lado de Industriales; Ball Corp (BLL) y Corteva Agriscience (CTVA) en Materiales; AES Corp (AES) y Edison International (EIX) en Servicios Públicos; y American Tower Corp (AMT) o Boston Properties (BXP) en Bienes Raíces.

Por último, el sector Telecom *Services* (servicios de telecomunicaciones) muestra escasos rendimientos desde la crisis financiera, pero un salto importante en este año producto de la pandemia. Aquí se incluyen empresas conocidas que han

crecido mucho, como Netflix (NFLX) y Walt Disney (DIS).

Mercado local

A la hora de analizar Argentina, la situación es más compleja. Ya que no sólo hay que tener en cuenta el marco internacional, sino que hay que poner muchísimo foco en la situación económica doméstica y sus perspectivas que tan complejas son. Además, el mercado local es muy reducido en comparación a Estados Unidos, lo que a veces nos lleva a tener complicaciones a la hora de analizar correlaciones entre la actividad económica real y el mercado. Aun así, se dispone de mucha información y por lo tanto, se debe tratar de interpretarla a la hora de analizar el mercado.

Hecha esta introducción y con el objetivo de entender hacia dónde va el mercado local, se pone foco en el comportamiento de las compañías argentinas en el último año, descomponiendo el análisis por sectores GICS nuevamente:



Vale aclarar que no hay información sobre los sectores Tecnología y Cuidado de la Salud, ya que no hay acciones líquidas sobre compañías provenientes de esos rubros que coticen en el mercado argentino. Para representar al sector tecnología, se utiliza la evolución de precios en NASDAQ del unicornio argentino Globant (GLOB). Aunque no sea del todo representativo, se puede tener una mínima impresión sobre el crecimiento del rubro IT en el país, al ver cómo la empresa duplicó su valor en dólares en tan sólo un año, con pandemia de por medio.

Como primer análisis, se observa el crecimiento del rubro Consumo Discrecional, a pesar de haber perdido en marzo todo lo que había subido a principio de año. En este sector se incluye a la empresa manufacturera Mirgor (MIRG), siendo una de las compañías que más creció en este último año.

Al igual que en Norteamérica, el rubro más golpeado es el de Energía. Aquí se encuentran YPF (YPFD), Transportadora Gas del Sur y del Norte (TGSU2 y TGNO4) y Sociedad Comercial del Plata (COME). Tanto la caída de los precios internacionales de sus *commodities* como los congelamientos de tarifas, influyeron notablemente en los rendimientos de estos papeles. Similar situación se da en las *Utilities*, entre las que se destacan Edenor (EDN), Transener (TRAN), Pampa Energía (PAMP) y Central Puerto (CEPU).

El sector financiero, es el rubro con mayor ponderación sobre el índice general del mercado. Gran parte del comportamiento del mercado argentino lo explican las entidades financieras. En este caso, a través de rendimientos ampliamente negativos. Otro sector muy golpeado en Argentina, afectado tanto por el contexto que generó la pandemia como por la crisis doméstica económica y cambiaria. Integran este rubro los bancos más importantes del país, como Grupo Financiero Galicia (GGAL), Banco Macro (BMA), Banco Francés (BBAR) y Banco Supervielle (SUPV), pertenecientes al panel líder, llegando a perder cerca del 90% de su valor en dólares en los últimos 3 años. En lo que respecta a este 2020, la pandemia produjo una baja importante en marzo, como en la mayoría de los títulos locales, que luego se comienza a recuperar de a poco a medida que avanza el acercamiento de las partes en el proceso de restructuración de la deuda soberana y su posterior acuerdo. En este último mes, se observa un nuevo sendero de retornos negativos al punto de llegar a los niveles de marzo. Por el lado de Byma (BYMA) y Grupo Financiero Valores (VALO), pertenecientes al sector financiero pero dedicadas exclusivamente al mercado de capitales, la situación es un tanto diferente: si bien el shock de marzo las afectó, de ahí en adelante muestran retornos en dólares ligeramente positivos, llegando a superar su valor de principio de año. Al igual que los bancos, este último mes muestran bajas importantes debido a las nuevas restricciones cambiarias que impactaron de forma negativa en los activos medidos en dólares.

En cuanto al resto de los sectores dependientes netamente de la actividad económica real se observan, por un lado, signos de recuperación de las empresas dedicadas al Consumo Básico y Materiales y, por otro lado, grandes caídas sin recuperación en el corto plazo por parte de la Industria pesada y el Real Estate. En consumo básico, al igual que sucede en el marco internacional, se da una reacción positiva temprana, producto de la continuidad de las actividades denominadas "esenciales", impulsada por empresas como Morixe Hermanos (MORI) y Molinos Río de La Plata (MOLI). Por el lado del sector Materiales, sucede algo similar aunque un poco más progresivo. En este sector encontramos importantes compañías como ALUAR (ALUA), Ternium (TXAR) y Loma Negra (LOMA). En cuanto a la industria pesada y el Real Estate, todavía no se observan signos de recuperación medidos en dólares. En estos sectores se encuentran empresas como Cresud (CRES), IRSA Inversiones y Representaciones (IRSA) y Autopista del Sol (AUSO).

Por último, las compañías de servicios de telecomunicaciones, tanto Cablevisión (CVH) como Telecom (TECO2), habían tomado gran relevancia luego del piso alcanzado en marzo. Desde fines de agosto a hoy, debido a los anuncios del gobierno sobre el congelamiento de tarifas de telefonía, internet y televisión, los retornos volvieron a caer al puto de superar las pérdidas acumuladas en el mes de marzo.

Un factor de gran importancia que juega un papel importantísimo a la hora de analizar los retornos de los activos argentinos, es el tipo de cambio. La suba en el tipo de cambio CCL (en el caso del mercado de renta variable), y la volatilidad del mismo producto de las restricciones cambiarias, tanto para el acceso al mercado de divisas como para la

compra/venta de títulos en distintas monedas, impactan de manera directa en los precios de los activos. Esto quiere decir que hay momentos en que los activos suben o bajan como consecuencia del movimiento del CCL y no por "fundamental" propio de la compañía.

Conclusión

Aunque en estas últimas ruedas se haya corregido un poco el *overshooting* que se vio desde los mínimos de marzo en el sector IT, se destaca el gran apetito de los agentes económicos por este tipo de compañías. Claramente se observa la preferencia por parte de los inversores a este sector. Si bien, no se puede saber si el mercado se encuentra frente a una burbuja de precios excesivos, producto de la alta liquidez internacional, o verdaderamente la tendencia seguirá en este camino independientemente del contexto, de lo que sí se puede estar seguro es que la tecnología llegó para quedarse. Por este motivo, habrá que analizar empresa por empresa la capacidad de transformarse, de reinventarse, de seguir generando valor en un mundo tan cambiante.

En cuanto al sector financiero, hay que analizar bien en qué tipo de banca se quiere entrar: comercial o de inversión. Son dos mundos diferentes, y la manera de monetizar de cada uno es muy distinta.

Con respecto a los sectores dedicados más a la economía real, se observa que los precios relativos están bajos. Tanto contra su propia historia como contra los demás sectores. ¿Eso quiere decir que están subvaluadas? de ninguna manera. Quiere decir que hay muchas empresas que se vieron muy golpeadas por esta crisis llamada "de oferta y de demanda", y que seguramente les cueste mucho esfuerzo recuperar sus niveles más óptimos. Pero hay otras que seguramente aprovechen la recuperación económica internacional post pandemia, y logren inyectar de fondos a sus tesorerías a largo plazo. Aquí una vez más, habrá que saber identificar aquellas compañías con la capacidad de regenerarse.

En el marco local, la situación es un poco más delicada a la hora de decidir en qué sectores invertir. Como se mencionó, hay muchos factores que impactan en el mercado. Entre ellos: la situación internacional, la economía de nuestro socio comercial, y el riesgo propio argentino; siendo este último el más importante e impredecible de todos. Hay compañías que a largo plazo han perdido muchísimo valor, habrá que analizar sus capacidades de recuperarlo en este contexto.

Este año, sin dudas, será recordado por todos los habitantes del mundo. En lo que respecta al universo bursátil, habrá quienes lo recordarán como el año donde se perdió mucho, y otros como el año donde ganaron mucho dinero. Para los analistas de mercado, este 2020 es y será un año lleno de aprendizajes y que, seguramente, se utilice como fuente de información para la elaboración de distintos trabajos de investigación que den respuesta a nuevas hipótesis.

¹ El S&P Global Board Market Index, Incluye aproximadamente 10.000 acciones de 25 mercados desarrollados y 25 mercados emergentes (Argentina no está incluido). Para más información: click <u>aquí</u>

² El Global Industry Classification Standard (Estándar de clasificación industrial global) es un sistema de asignación sectorial de compañías, utilizando para dicha clasificación un enfoque orientado al mercado en el que predominan sus principales fuentes de ingresos. Fue desarrollado en 1999 por el Morgan Stanley Capital International (MSCI) y el Standard & Poor's (S&P), para uso de la comunidad financiera global.