

MONITOR SEMANAL

## Las fluctuaciones del Merval en USD (libres)

Si a fines de 1997 alguien hubiese decidido invertir en el Merval y seguir una estrategia de *buy and hold* al 31-ago, llevaría perdido el 28% de su inversión al valuarla en USD libres corrientes (CCL). En cambio, si la misma estrategia se hubiese seguido en inversiones en el índice de acciones S&P 500 (Estados Unidos), BOVESPA (Brasil) o el IPSA (Chile), hubiese ganado 313%, 153% y 155%, respectivamente. En el mismo período en Estados Unidos la inflación acumulada fue 83%, en tanto la tasa de interés del bono a 10 años pasó de 5,5% a fines de 1997 y 3,3% en la actualidad.

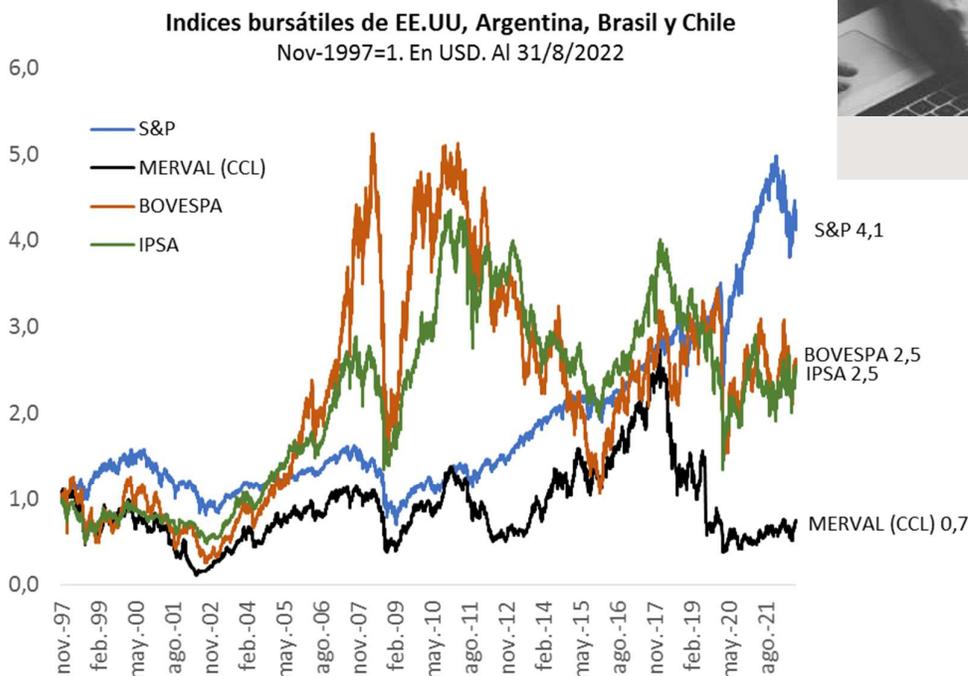
No obstante, las particularidades del país han generado movimientos que en determinados períodos implicaron rendimientos positivos superiores a los comparables con otros de la región. Cambios en expectativas y visiones sobre el futuro mediato aportan en ese sentido.

Daniel Marx  
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández  
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer  
ECONOMISTA SENIOR

Juan Sommer  
CONSEJERO



Fuente: Bloomberg

Comparado con el máximo del período 1997-2022, registrado en ene-2018, el Merval medido en USD libres (CCL) cayó 73%. En el mismo período el BOVESPA y el IPSA, ambos medidos en USD, cayeron 18% y 35%, respectivamente. En cambio, el S&P

## MONITOR SEMANAL

subió 40%.

**MERVAL en USD y otros índices bursátiles**

USD libres y var. %. Al 31/8/2022

MERVAL (CCL)				S&P	BOVESPA	IPSA
		Precio (USD)	Var. % último precio respecto de:	Var. % último /		
Último	31/8/2022	467	-	-	-	-
Mínimo	14/6/2002	75	519%	295%	408%	291%
Máximo	24/1/2018	1.759	-73%	40%	-18%	-35%
Últimas semanas	14/7/2022	336	39%	5%	22%	27%
Acum. 2022	31/12/2021	408	14%	-17%	15%	23%
Piso mar-2021	18/3/2021	324	44%	2%	4%	-8%
Promedio período	21/11/1997-	584	-20%	122%	14%	19%
Acumulado período	31/8/2022	-	-28%	313%	153%	155%

Fuente: Bloomberg

A lo largo del período el MERVAL (CCL) tocó mínimos de 75 USD (14/6/2002) y máximos de 1.759 USD (24/1/2018). El precio actual es un 519% superior al mínimo y 73% inferior al máximo. En los casos de Chile y Brasil, el precio actual está también por debajo de los máximos, pero es superior entre un 14-19% al promedio, mientras el S&P está 122% arriba.

Entre las notables fluctuaciones en la evolución reciente del MERVAL se destacan las PASO de ago-2019. Entre ese viernes y lunes cayó 44% medido en USD libres. Desde ese momento, y con volatilidad, siguió cayendo hasta mar-2020, cuando comienza a observarse una tendencia levemente creciente que se acelera desde mar-2021 -también con mucha variabilidad-. Desde ese momento subió 44%, mientras que el BOVESPA aumentó 4%, el IPSA cayó 8% y el S&P subió 2%.

En las últimas semanas el MERVAL aceleró su recuperación; desde el 14-Jul subió 39%, relativamente más que los otros índices (BOVESPA +22%, IPSA 07% y S&P 5%).

**Algunos indicadores comparativos**

Las empresas argentinas incluidas en el MERVAL muestran múltiplos inferiores respecto a las que conforman los índices bursátiles del resto de los países.

Es importante aclarar que en el caso de Argentina los indicadores están calculados al tipo de cambio oficial, lo cual hay

## MONITOR SEMANAL

que considerar en el análisis porque si se tomase el CCL los múltiplos podrían ser mayores a los observados.

**Múltiplos promedios EE.UU y países LATAM**

Al 31/8/2022

	EE.UU	Argentina	Brasil	Chile
P/E	17,5	4,5	6,2	5,9
EV/EBITDA	12,2	2,4	4,6	3,8
Deuda total/EBITDA	3,6	1,0	3,2	5,1
Deuda Neta/EBITDA	1,2	0,1	1,7	3,7

NOTA: Argentina utiliza FX oficial

Fuente: Bloomberg.

La relación precio a ganancias esperadas promedio para los próximos 12 meses -P/E- y el valor de las empresas a ingresos esperados en los próximos 12 meses -EV/EBITDA-, reflejan un precio relativamente menor que el de las empresas de los otros países considerados. Asimismo, en promedio, las empresas del Merval tienen menores niveles de endeudamiento total y neto a ingresos (Deuda total y deuda neta/ EBITDA) que las de Brasil o Chile.

Los menores múltiplos de las empresas argentinas están asociados a diferencias en el acceso al financiamiento internacional y sus condiciones, regulaciones diversas locales y perspectivas de mediano plazo, entre otros.

Observacion: la suba reciente del precio en dólares de los activos de renta variable no tuvo correlato en el mercado de activos de renta fija en dólares, particularmente en lo que se relaciona a la deuda soberana. En este caso, hay otras consideraciones a tener en cuenta, no sólo el potencial de *upside* sino también la profundidad y la liquidez de cada tipo de activo de renta fija, el tipo de inversor y predisposición a exposición a riesgo argentino en general, etc.