

# El escenario global de sostenida inflación y volatilidad en los mercados continuó. Importante llegada de balances y anuncios de dividendos de empresas domésticas.

A pesar del fuerte rebote del viernes, el índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con una leve baja, en un contexto en el que las acciones han tenido problemas en los últimos meses a causa de la alta inflación (en baja en abril, pero por encima de lo esperado) y los intentos de la Reserva Federal de contener los precios elevando las tasas de interés, cuya expectativa se incrementó en la semana (negativo). Se espera que eleve la tasa en 50 pb en las reuniones de junio y julio y 25 pb en las siguientes reuniones. El mercado prevé que las tasas terminarán en 3,00%-3,25% en junio del 2023. Los PMI globales (Índice de Gerentes de Compras) y las medidas globales de confianza del consumidor continúan desacelerándose alrededor del mundo. Los temores de una recesión preocupan a los mercados financieros mundiales, pero también hay preocupaciones sobre el menor suministro y las tensiones geopolíticas en Europa, por lo que el petróleo WTI cerró con una suba del 2%. El oro terminó con una fuerte baja del 3%, marcando su cuarta caída semanal consecutiva, presionado por la fortaleza del dólar que volvió a subir (2% semanal). La soja mostró una ganancia del 3%: el USDA proyectó una producción por debajo de las estimaciones previas ante el clima cálido y seco en EE.UU. Los rendimientos de los US Treasuries bajaron a 10 años a 2,94%. Esta semana reportan TTWO, WMT, HD, JD, KEYS, CSCO, LOW, TGT, ADI, TJX, NTES, SNPS, BBWI, CRM, AMAT, PANW, ROST, VFC y DE.

En Argentina la inflación minorista sigue siendo muy elevada: 6,0% en abril MoM, desacelerándose, pero registrando su segundo mayor aumento mensual desde marzo de 2021. El REM espera una inflación de 65,7% YoY este año (4,8 pp mayor a la encuesta de marzo), con un crecimiento de la economía al alza para 2022 y a la baja para 2023. Se dio la quinta suba de la tasa de referencia del BCRA de 47% a 49%, y plazos fijos tienen un nuevo piso de 48% anual a 30 días. Los bonos en dólares cerraron la semana nuevamente con caídas y alcanzando los bonos cortos ley Argentina nuevos mínimos históricos, con riesgo país en 1888 bps (+5%). Se dará este mes la primera revisión de las cuentas públicas que realiza el FMI del reciente acuerdo alcanzado en marzo y Argentina dialoga ya con el FMI para reformular las condiciones. Los bonos en pesos cerraron la semana con ligeras caídas para los ajustables por CER (rescates a Fondos CER y money markets). El S&P Merval tuvo otra semana errática, de menor a mayor con una suba de casi 3% en pesos. YPF reportó en el 1ºT22 una ganancia neta de USD 248 M (YPF LUZ USD 34,7 M), PAMP ARS 10.454 M, HARG ARS 2.163,6 M, TECO2 ARS 23.745 M, ALUAARS 4.147,2 M, TRAN ARS 105,6 M, TGSU2 ARS 8.198 M, MOLI ARS 1.992,9 M, RICH ARS 227,2 M, GCLA ARS 56,3 M, MIRG ARS 1.154,3 M, TECPETROL ARS 2.801,1 M, CEPU ARS 4.787 M, COME ARS 1.034,7 M, CGC ARS 2.493,6 M, GENNEIA ARS 1.240 M, ARCOR ARS 8.485,2 M y el grupo IRSA/CRES importantes ganancias también. DGCU2, EDN, OEST, SAMI y TGNO4 presentaron pérdidas netas. VIST pagará un dividendo en efectivo de ARS 167 M, AUSO ARS 500 M y BMA ARS 19.751,4 M.

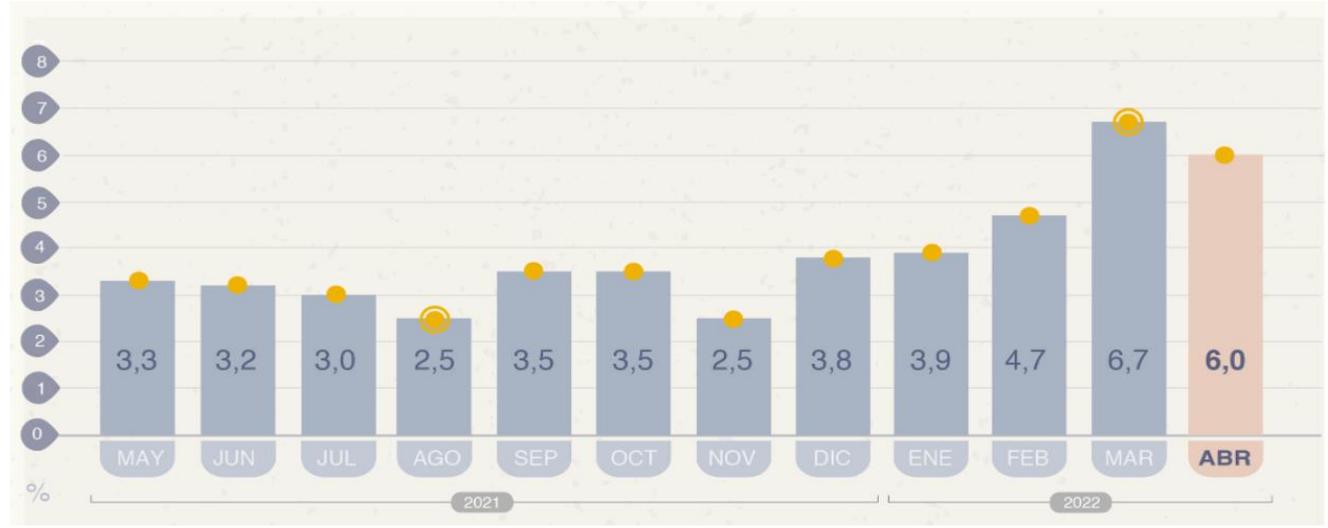
# Mercado local: Macroeconomía

## La inflación minorista sigue siendo muy elevada: 6,0% en abril MoM

En abril la inflación minorista (IPC) aumentó 6,0% respecto a marzo, desacelerándose luego de registrar una suba de 6,7% en el mes previo, registrando su segundo mayor aumento mensual desde marzo de 2021. Asimismo, en los últimos 12 meses registró un incremento de 58,0%, y se ubicó por encima de lo estimado por privados y en el R.E.M. del BCRA (se preveía un aumento de 5,6%).

Figura 1

INFLACION MINORISTA: evolución últimos 12 meses, mes a mes



Fuente: INDEC

- De acuerdo al R.E.M. del BCRA de abril, se espera una inflación promedio de 65,7% YoY (4,8 pp mayor a la encuesta de marzo), mientras que se espera una variación mensual mediana de 5,6%. Para 2023, se estima una inflación de 50,5% YoY (3,1 pp más que el REM de marzo) y para 2024 en 43,7% YoY (2,8 pp superior al anterior relevamiento).
- El crecimiento de la economía se corrigió al alza en abril a 3,5% para 2022 y a la baja al 2,0% para 2023.
- Leve corrección al alza para el tipo de cambio nominal para fin de año: de USDARS 154 a 155.
- En cuanto a la tasa de interés, sigue corrigiéndose al alza: se espera para fines de 2022 una SELIC en 45,8%, y aún no había sido incluida la suba de la tasa de referencia realizada el jueves por el BCRA (ver más adelante).

Las ventas minoristas PyMES aumentaron 6% anual en abril, medidas a precios constantes, y acumulan un alza de 7,6% en el primer cuatrimestre del año; frente a marzo, la suba es del 0,3%, según el último informe de la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME).

El Índice de Expectativas Industriales (IEI de la UADE) que describe las perspectivas de la industria manufacturera argentina para los próximos tres meses, registró una caída en abril de -0,2% pero se mantiene en la zona de expansión económica.

Según el índice Construya, la venta de insumos de la construcción registró una suba del 4,86% desestacionalizada con respecto a marzo. Los despachos de insumos subieron 8,7% YoY.

El empleo registrado se incrementó +4,3% YoY en enero de 2022. La suba del total de trabajadores se explicó por la expansión del 3,7% en el sector privado y del 2,9% en el público (Ministerio del Trabajo).

Se estableció para el trimestre mayo-julio una tarifa media para Edenor de ARS 7,07 por kilovatio/hora y para Edesur de ARS 7,093 kw/h, lo que representa un incremento del 29,67% y del 32,28% de los niveles vigentes desde el 1 de febrero último, respectivamente.

De acuerdo al BCRA, el agregado monetario amplio (M3 privado) a precios constantes habría registrado en abril una caída de 1,2% MoM, recortando el ritmo de caída del mes pasado. En la comparación interanual este agregado habría experimentado un leve descenso (-0,5%).

De acuerdo a la UADE, el Costo de Producción decayó en febrero 0,45% en términos reales, 4,79% en pesos corrientes y un 2,55% en dólares con respecto al mes anterior.

La venta de autos usados alcanzó en abril las 130.384 unidades, una suba del 1,47% comparado con igual mes de 2021 (si se compara contra marzo) registró una baja de 7,05%.

Según el INDEC, el índice que mide el consumo de servicios públicos registró un aumento de 7,5% YoY en febrero de 2022, siendo la decimoprimer suba interanual consecutiva luego de romper una racha de 33 meses de continua contracción interanual. En relación con el mes de enero de 2022, la serie sin estacionalidad del índice registra una baja en su nivel de 0,6% MoM.

Los salarios mostraron un incremento de 7,4% MoM en marzo y 55,8% YoY (IPC: +55,1%).

Según el BCRA, en abril los préstamos en pesos al sector privado, en términos reales y sin estacionalidad, habrían registrado una contracción mensual de 0,6%. De este modo, acumulan tres meses consecutivos de caída. Por otro lado, los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado, habrían registrado una expansión mensual en términos reales (+1,2% MoM), permaneciendo en torno a máximos de las últimas décadas a precios constantes.

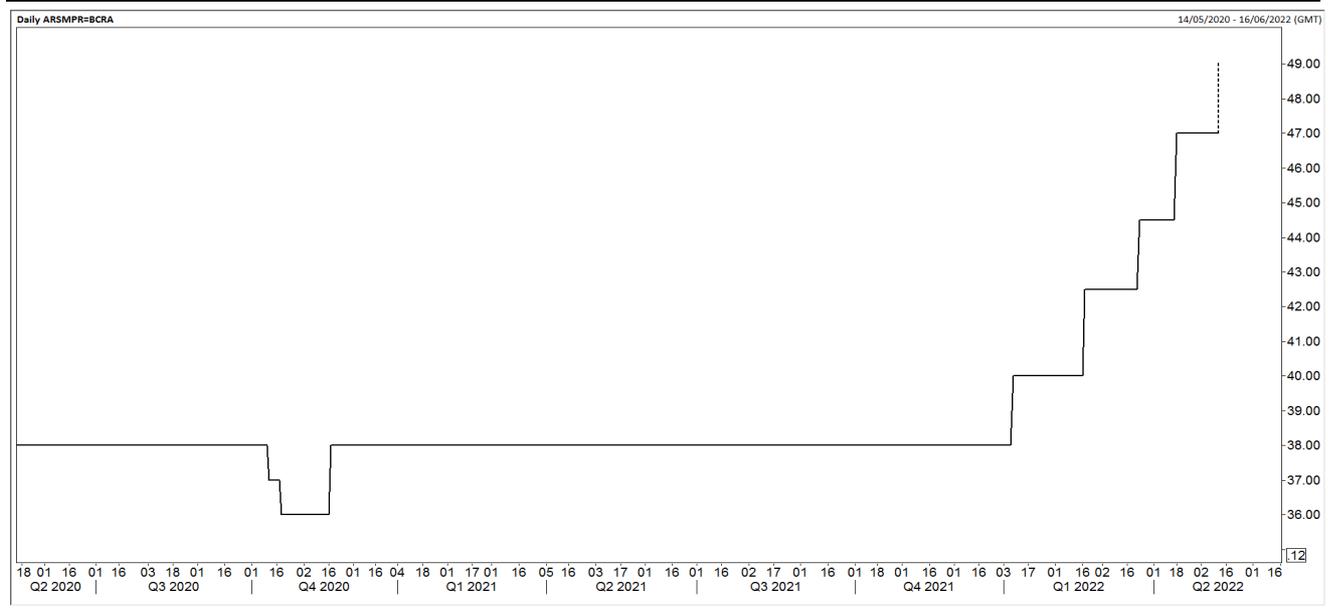
Hoy lunes se publicará el reporte de Acceso y Uso de Tecnologías de la Información y la Comunicación del cuarto trimestre de 2021. El martes la Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria (UCII) de marzo, la valorización mensual de la Canasta Básica Alimentaria (CBA) y de la Canasta Básica Total (CBT) de abril, el Índice de Precios Mayoristas (SIPM) de abril y el Índice del Costo de la Construcción (ICC) de abril. El miércoles será el turbo del Índice Líder de abril de la UTDT y el jueves el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) de marzo y el Intercambio Comercial Argentino (ICA) de abril.

## La tasa de devaluación del dólar, ahora por encima de la tasa de interés

**El BCRA elevó el rendimiento de la tasa de interés de los plazos fijos con un nuevo piso se fija en 48% anual a 30 días, hasta 10 millones de pesos,** lo que representa una Tasa Efectiva Anual de 60,1%.

**A su vez, se elevó el rendimiento de las Leliqs a 28 días en 200 puntos básicos, pasando de 47% a 49%,** lo que representa una Tasa Efectiva Anual de 61,8%. Las tasas de interés se encuentran en aumento este año a pedido del FMI, en su deseo de querer tener tasas de interés reales positivas.

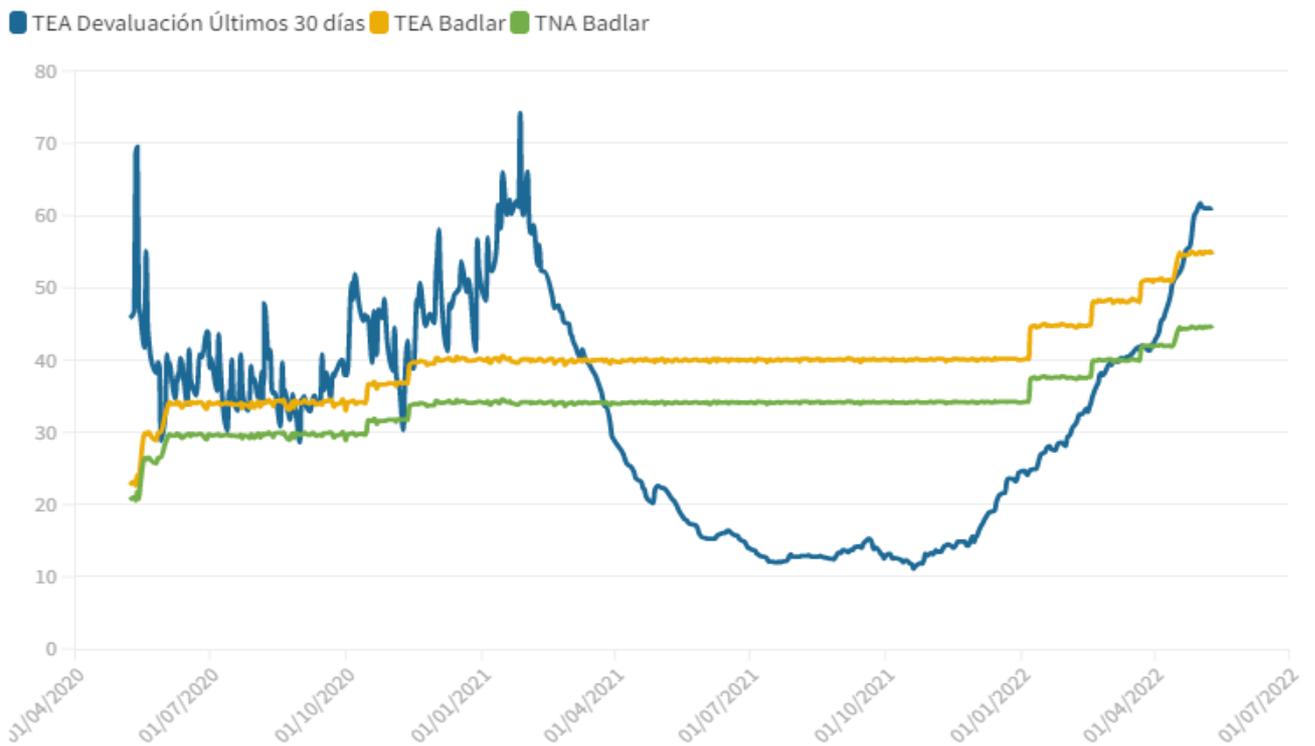
Figura 2  
**TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA DEL BCRA: 24 meses, en puntos porcentuales**



Fuente: Refinitiv

En el gráfico de más abajo podemos observar la evolución de la tasa de devaluación del dólar oficial comparada con la tasa BADLAR para el período 2020-2022, en la que se ve cómo se acelera la devaluación del dólar mayorista por encima de los niveles de tasas de interés:

Figura 3  
**TASA DE DEVALUACIÓN DEL DÓLAR OFICIAL comparada con la TASA BADLAR: 2020-2022**



Fuente: Consultatio

# Mercado local: Renta Fija

## Bonos cortos ley Argentina tocan nuevos mínimos históricos

Los bonos en dólares cerraron la semana nuevamente con caídas y alcanzando los bonos cortos ley Argentina nuevos mínimos históricos, en un contexto de bajas externas en medio de preocupaciones sobre la suba de tasas de interés ante la política monetaria más agresiva por parte de la Reserva Federal de EE.UU. para controlar la inflación, y por el mal dato de inflación doméstica.

El riesgo país alcanzó los 1888 puntos básicos (+5% semanal).

De los emitidos bajo ley local, el AL29 bajó 3,2%, el AL30 -1,3%, el AL35 -1,1%, el AE38 -0,9%, y el AL41 -1,8%. De los emitidos bajo ley extranjera, el GD29 perdió 3%, el GD30 -1%, el GD35 -1%, el GD38 -2,7%, el GD41 -2,9% y el GD46 -5,1%.

Figura 8

BONAR 2030 (AL30D): LEY ARGENTINA, en DÓLARES, ByMA, acumulado 2022



Fuente: TradingView

Se dará este mes la primera revisión de las cuentas públicas que realiza el FMI del reciente acuerdo alcanzado en marzo pasado por el cual el Gobierno se comprometió a incrementar las reservas del BCRA, reducir la inflación, achicar el déficit fiscal, aumentar las tasas de interés y recortar subsidios energéticos.

En el último tramo de su gira por Europa, el presidente Alberto Fernández confirmó que Argentina dialoga ya con el FMI para reformular las condiciones del acuerdo recientemente firmado (algo que se descontaba). A modo de ejemplo, para alcanzar la meta de reservas de USD 3000 del trimestre, el gobierno debería recomprar unos USD 90 M diarios según algunas consultoras, un hecho poco probable pero en el marco de elevadas liquidaciones por la cosecha gruesa, de soja especialmente.

Además, Alberto Fernández, durante el encuentro que mantuvo con el canciller alemán Olaf Scholz, pidió su apoyo para llevar adelante una renegociación de la deuda con el Club de París, donde Alemania es dueña del 37% y solicitó trato igualitario cada vez que Argentina cancele deuda con otros acreedores. El Gobierno buscaría en una renegociación con el Club modificar el acuerdo de 2014, extender vencimientos, recortar las tasas de interés y despejar el pago de la deuda para los próximos años.

Figura 8  
**GLOBAL 2030 (GD30D): LEY EXTRANJERA, en DÓLARES, ByMA, acumulado 2022**



Fuente: TradingView

## Bonos en pesos

Los bonos en pesos cerraron la semana con ligeras caídas para los ajustables por CER, aún después que se conociera esta semana el dato elevado de inflación minorista de abril por encima de lo esperado.

Se observó en las últimas cuatro ruedas importantes rescates a Fondos CER y aquellos de rescate inmediato o a 24hs por un valor en torno a los ARS 49.000 M. Estos rescates se puede deber a cuestiones impositivas, o al miedo a un posible reperfilamiento el año que viene.

Estos son los vencimientos en millones de dólares de la Tesorería del Gobierno Nacional para lo que resta del 2022, en el que se puede observar el importante monto de bonos en pesos (primera fila):

Figura 8  
**VENCIMIENTOS DEL GOBIERNO NACIONAL:** en millones de dólares, mayo-diciembre 2022

Tipo de Instrumento	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	may-dic 2022
Títulos públicos en moneda nacional	7.759	4.764	4.102	3.286	8.493	2.240	2.948	1.931	35.523
Títulos públicos en moneda extranjera	0	2	741	0	1.126	58	0	38	1.965
FMI	340	2.708	2.000	354	2.708	2.655	305	2.708	13.776
Otros multilaterales y bilaterales	186	208	314	151	322	139	187	185	1.692
Adelantos Transitorios del BCRA	191	330	1.044	0	202	2.867	879	4.155	9.669
Letras del BCRA	0	2.084	0	0	0	0	0	0	2.084
Otros	25	3	3	3	7	3	26	3	75
<b>Total</b>	<b>8.502</b>	<b>10.099</b>	<b>8.203</b>	<b>3.794</b>	<b>12.857</b>	<b>7.962</b>	<b>4.345</b>	<b>9.020</b>	<b>64.782</b>

Fuente: Secretaría de Finanzas del Mecon

El spread de rendimientos entre el Boncer 1,4% 2023 (TX23) y el Boncer 1,5% 2024 (TX24) actualmente es de 520 puntos básicos (bps), un diferencial que había registrado a finales del mes de abril los 1.120 bps, debido a la suba en el precio del TX23 de poco más de 13% en el acumulado del mes pasado (el TX24 en el mismo período ganó 2%). En mayo el TX23 mostró una mayor corrección en su precio respecto al TX24, por lo que el rendimiento tuvo una mayor suba, reduciéndose el spread de tasas entre ambos títulos a los valores actuales.

Figura 8  
**TX24:** en PESOS, acumulado 2022



Fuente: TradingView

Figura 8  
 DICP: en PESOS, acumulado 2022



Fuente: TradingView

La Provincia de Buenos Aires colocó un bono en pesos a tasa Badlar más un margen de 650 bps, a un plazo de 24 meses (vencimiento el 16 de mayo de 2024), por un monto de ARS 16.423,8 M. Las ofertas ingresadas alcanzaron los ARS 18.177,8 M. Estos títulos devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (bullet).

En materia de deuda corporativa, PAN AMERICAN ENERGY colocó ONs en pesos Clase 19, a 90 días de plazo (vencimiento el 11 de agosto de 2022), a tasa Badlar más un margen de 50 bps, por un monto de ARS 5.235,8 M. Las ofertas alcanzaron los ARS 7.190,3 M. También la empresa colocó ONs en pesos Clase 20, a 180 días de plazo (vencimiento el 9 de noviembre de 2022), a tasa Badlar más un margen de 150 bps, por un monto de ARS 2.657,7 M. Las ofertas alcanzaron los ARS 3.173,2 M. En ambos casos, tanto los intereses como el capital de ambas ONs serán abonados al vencimiento.

GENERACIÓN MEDITERRÁNEA colocará esta semana ON Clase XVII nominadas en dólares y pagaderas en pesos (dollar linked) a 60 meses de plazo y a tasa fija a licitar, una ON Clase XVIII nominada en UVAs (Unidades de Valor Adquisitivo) y pagaderas en pesos al valor de UVA aplicable a 60 meses de plazo y a tasa fija a licitar, y otra ONs dollar linked Clase XIX, a 120 meses de plazo y a tasa fija a licitar, por un monto nominal en conjunto de hasta USD 100 M (ampliables hasta USD 400 M). En el día de hoy comienza el roadshow de los títulos que finaliza el lunes 16 de mayo. El martes 17 de mayo de 10 a 16 horas se realizará la subasta.

MSU ENERGY también esta semana colocará ONs Clase IV en dólares, a 24 meses de plazo a tasa fija a licitar, por un monto nominal de hasta USD 15 M (ampliables hasta USD 31 M). Esta ON devengará intereses en forma vencida los meses 7, 12, 18 y 24, y amortizará el capital al vencimiento (bullet). El roadshow de los títulos finaliza el lunes 16 de mayo y el martes 17 de mayo de 10 a 16 horas se realizará la subasta.

# Mercado local: Renta Variable

## Análisis de balances trimestrales del 1ºT22 de empresas domésticas

El Merval tuvo otra semana errática, de menor a mayor con una suba de casi 3% en pesos, con una fuerte recuperación el día viernes a tono con los mercados internacionales. El mercado local de acciones cerró con una suba semanal, en medio de compras de oportunidad pero manteniendo dudas sobre el futuro de la economía local.

Las acciones que más subieron fueron Banco Macro (BMA), Grupo Financiero Galicia (GGAL), Pampa Energía (PAMP), YPF (YPFD) y Central Puerto (CEPU). Entre las que más bajaron se encuentran Cresud (CRES) y Aluar (ALUA).

Entre los balances presentados esta semana, YPF (YPFD) reportó en el 1ºT22 una ganancia neta de USD 248 M, que se compara con la pérdida neta del mismo período del año pasado de -USD 25 M, y con la utilidad del 4ºT21 de USD 247 M. De esta forma tuvo un aumento significativo en sus beneficios en forma interanual, pero de un trimestre a otro su utilidad creció 0,6%. Los ingresos por ventas aumentaron en el 1ºT22 a USD 3.635 M vs. los USD 2.648 M del 1ºT21 M, creciendo un 37,3% YoY y 0,4% QoQ. El resultado EBITDA alcanzó los USD 1.035 M (+25,5% YoY, +64,9 QoQ). El EBITDA Ajustado alcanzó los USD 972 M (+26,8% YoY, +16,6% QoQ), consolidando un margen de 27%, en línea con el promedio histórico de los últimos 10 años. La producción de hidrocarburos continuó con una tendencia positiva totalizando los 506 mil barriles equivalentes de petróleo por día (+16% YoY), +4,5% QoQ). La demanda local de combustibles disminuyó 5% QoQ debido a la estacionalidad, pero se mantuvo 6% por encima de los niveles prepandemia del 1ºT19. Las inversiones crecieron 53% YoY, totalizando los USD 748 M en el 1ºT22, reafirmando el guidance de incremento del 40% YoY, proyectando una tendencia al alza para el resto del año

Figura 8  
 YPF (YPFD): en pesos, 12 meses



Fuente: TradingView

YPF LUZ reportó en el 1ºT22 una ganancia neta de USD 34,7 M, que se compara con la utilidad neta del mismo período del año pasado de USD 18,4 M. Esto representó un aumento interanual de 88,3%. Los ingresos en el 1ºT22 alcanzaron los USD 115,6 M vs. los USD 98,4 M del 1ºT21 (+17,4% YoY). El resultado EBITDA en el trimestre en cuestión alcanzó los USD 90,7 M vs. los USD 73 M del 1ºT21 (+24,2% YoY), arrojando un margen EBITDA de 78,5% de las ventas en el 1ºT22 (+5,8 puntos porcentuales en forma interanual).

PAMPA ENERGÍA (PAMP) reportó en el 1ºT22 un beneficio neto de ARS 10.454 M, que se compara con la utilidad neta del mismo período del año pasado de ARS 3.694 M. Los ingresos por ventas alcanzaron los ARS 44.011 M en el 1ºT22 vs. los ARS 28.635 M del 1ºT21. El resultado operativo en el 1ºT22 alcanzó los ARS 14.345 M vs. los ARS 9.766 M del primer trimestre del año anterior. Los resultados financieros fueron de -ARS 4.238 M vs. los -ARS 5.882 M del 1ºT21. El directorio de la empresa también aprobó un plan de recompra de acciones propias por un monto máximo de USD 30 M o el monto menor que resulte en la adquisición hasta alcanzar el 10% del capital social. El monto de las adquisiciones no podrá superar el 25% del volumen promedio de transacción diario que hayan experimentado las acciones de la sociedad durante los 90 días hábiles anteriores. El precio a pagar por las acciones será de hasta un máximo de USD 22 por ADR y de hasta un máximo de ARS 194 por acciones en ByMA.

HOLCIM ARGENTINA (HARG) reportó en el 1ºT22 una ganancia neta de ARS 2.163,6 M (atribuible a los accionistas de la empresa).

TELECOM ARGENTINA (TECO2) reportó en el 1ºT22 una ganancia neta de ARS 23.745 M (ARS 23.526 M atribuible a los accionistas), que se compara con la utilidad neta de ARS 13.978 M del 1ºT21 (+69,9% YoY). Las ventas en el 1ºT22 alcanzaron los ARS 117.372 M vs. los ARS 128.036 M del 1ºT21, cayendo 8,3% en forma interanual. La utilidad operativa fue de ARS 1.257 M en el 1ºT22, disminuyendo 85% en forma interanual. El resultado EBITDA alcanzó en el primer trimestre de 2022 los ARS 40.691 M, cayendo 12,7% YoY, con una margen EBITDA sobre las ventas de 34,7% (1,7 puntos porcentuales menos respecto al 1ºT21). Los resultados financieros fueron en el 1ºT22 de ARS 22.460 M, creciendo respecto al 1ºT21 un 111,3%.

Figura 8  
 YPF (YPFD): en pesos, 12 meses



ALUAR (ALUA) reportó en el 3ºT22 (año fiscal) una ganancia neta de ARS 4.147,2 M, que se compara con la utilidad neta del 3ºT21 de ARS 3.372,1 M. Las ventas crecieron en el 3ºT22 a ARS 8.394,4 M vs. los ingresos del mismo período del año pasado de ARS 6.008,1 M. El resultado operativo alcanzó en el 3ºT22 los ARS 6.356 M vs. los ARS 4.338,1 M del 3ºT21.

TRANSENER (TRAN) reportó en el 1ºT22 una ganancia neta consolidada atribuible a los accionistas de ARS 105,6 M, 84,6% inferior a los ARS 688,2 M del mismo período del año pasado. Esta reducción en los resultados se explica principalmente por la disminución en los ingresos por ventas de ARS 1.372,2 M, una menor pérdida en los resultados financieros de ARS 307,2 M como resultado de la cancelación de las ONs en 2021 y un menor cargo en el impuesto a las ganancias de ARS 550,2 M por la disminución en la ganancia antes de impuesto. Las ventas consolidadas alcanzaron los ARS 4.370,5 M, cayendo 23,9% YoY debido principalmente a que los ajustes tarifarios determinados por el ENRE en las Resoluciones N° 68/2022 y 69/2022 no han sido suficientes para mantener el nivel de los ingresos en moneda constante. El EBITDA consolidado fue de ARS 981,1 M en el 1ºT22, un 59,8% inferior a los ARS 2.438,3 M del 1ºT21

TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR (TGSU2) reportó en el 1ºT22 una utilidad neta integral de ARS 8.198 M (o ARS 10,89 por acción, en comparación con el beneficio neto integral de ARS 6.063 M (o ARS 8,05 por acción) del 1ºT21. El resultado operativo en el 1ºT22 ascendió a ARS 12,262 M, cayendo ARS 1.073 M en forma interanual debido principalmente a: i) menores ingresos del segmento Transporte de Gas Natural por ARS 2.091 M debido a que el ajuste tarifario de marzo de 2022 no fue suficiente para mantener los ingresos en moneda constante, ii) un aumento en los costos de operación y gastos de administración y comercialización, excluyendo depreciación, por ARS 3,571 M en forma interanual, iii) un crecimiento en la depreciación de ARS 242 M, y iv) parcialmente compensado por mayores ingresos del segmento Producción y Comercialización de Líquidos de Gas Natural por ARS 4.681 M.

DISTRIBUIDORA DE GAS CUYANA (DGPU2) reportó en el 1ºT22 una pérdida neta atribuible a los accionistas de la compañía de -ARS 391,4 M.

TRANSPORTADORA DE GAS DEL NORTE (TGNO4) reportó en el 1ºT22 una pérdida de -ARS 1.511,5 M (atribuible a los accionistas).

SAN MIGUEL (SAMI) reportó en el 1ºT22 una pérdida de -ARS 994,6 M (atribuible a los accionistas).

MOLINOS RÍO DE LA PLATA (MOLI) reportó una ganancia neta en el 1ºT22 de ARS 1.992,9 M, que se compara con la utilidad neta del 1ºT21 de ARS 1.830,4 M.

MSU ENERGY reportó en el 1ºT22 una ganancia neta atribuible a los accionistas de ARS 1.345,9 M.

LABORATORIOS RICHMOND (RICH) obtuvo una ganancia neta en el 1ºT22 de ARS 227,2 M (ARS 223,9 M atribuible a los accionistas), que se compara con la pérdida neta del mismo período del año 2021 de -ARS 160,2 M (-ARS 154 M). Los ingresos por ventas alcanzaron los ARS 2.443,5 M en el 1ºT22.

GRUPO CLARÍN (GCLA) reportó una ganancia neta en el 1ºT22 de ARS 56,3 M (ARS 53,9 M atribuible a los accionistas), que se compara con la utilidad del mismo período del año 2021 de ARS 1.038,6 M (ARS 1.056,1 M atribuible a los accionistas), mostrando una caída interanual de 94,6%. Los ingresos por ventas alcanzaron los ARS 10.524,5 M, representando una caída del 1,5% en términos reales con respecto a 1ºT21, principalmente debido a menores ventas en el segmento de Producción y Distribución de Contenidos compensado con mayores ingresos en el segmento de Publicaciones Digitales e Impresas. El resultado EBITDA Ajustado alcanzó los ARS 1.428,6 M, cayendo 29,4% YoY, con un margen EBITDA Ajustado de 13,6% vs. 18,9% del 1ºT21.

MIRGOR (MIRG) reportó en el 1ºT22 una ganancia neta de ARS 1.154,3 M vs. los ARS 1.785,6 M del 1ºT21. Las ventas del 1ºT22 fueron de ARS 48.063 M vs. los ARS 50.420,9 M del 1ºT21 (-4,7% YoY). El resultado operativo alcanzó en el 1ºT22 los ARS 1.799,1 M vs. los ARS 556,5 M del mismo período del año pasado, con un margen operativo sobre las ventas de 3,74%. Los resultados financieros en el 1ºT22 arrojaron una pérdida de -ARS 356,3 M vs. la utilidad de ARS 612,2 M del 1ºT21.

Figura 8  
 MIRGOR (MIRG): en pesos, 12 meses



Fuente: TradingView

IRSA (IRSA) reportó en el período de nueve meses del ejercicio fiscal 2022 una ganancia neta de ARS 11.502 M vs. la pérdida neta del mismo período del año pasado de -ARS 22.821 M. El resultado EBITDA Ajustado alcanzó los ARS 12.927 M en los nueve meses del ejercicio en cuestión (-28,2% YoY).

CRESUD (CRES) reportó en el período de nueve meses del ejercicio fiscal 2022 una ganancia neta atribuible a los accionistas de ARS 19.592 M.

TECPETROL reportó en el 1ºT22 una utilidad neta de ARS 2.801,1 M (atribuible a los accionistas), que se compara con la ganancia neta del 1ºT21 de ARS 4.112,4 M. Las ventas alcanzaron en el 1ºT22 los ARS 27.672,8 M vs. los ARS 21.692 M del 1ºT22. El resultado operativo en el 1ºT22 fue de ARS 4.514,6 M vs. los ARS 11.268,5 M.

FERRUM (FERR) reportó una ganancia neta de ARS 1.978,4 M en el período de nueve meses del ejercicio del año 2022.

VISTA OIL & GAS (VIST) puso a disposición a partir del 11 de mayo un dividendo en efectivo de ARS 167 M.

GRUPO CONCESIONARIO DEL OESTE (OEST) perdió en el 1ºT22 -ARS 68,8 M (atribuible a los accionistas de la compañía).

AUTOPISTAS DEL SOL (AUSO) abonará el próximo 27 de mayo un dividendo en efectivo de ARS 500 M.

EDENOR (EDN) reportó en el 1ºT22 una pérdida neta de -ARS 2.818 M vs. la pérdida de -ARS 1.018 M del mismo período del año pasado. El resultado operativo en el 1ºT22 fue de -ARS 1.408 M vs. los -ARS 1.076 M del 1ºT21. Los resultados financieros arrojaron una pérdida en el 1ºT22 de -ARS 9.846 M vs. la pérdida de -ARS 6.730 M del 1ºT21.

CENTRAL PUERTO (CEPU) reportó una ganancia neta de ARS 4.787 M, que se compara con el beneficio neto del mismo período del año 2021 de ARS 992 M (+382% YoY). Los ingresos crecieron en forma interanual 9% a ARS 17.158 M vs. los ARS 15.765 M del 1ºT21. Los ingresos operativos alcanzaron los ARS 12.933 M en el 1ºT22 vs. ARS 12.046 M del 1ºT21 (+7% YoY). El resultado EBITDA ajustado en el 1ºT22 fue de ARS 15.751 M vs. los ARS 15.013 M del mismo período del año anterior (+5% YoY).

SOCIEDAD COMERCIAL DEL PLATA (COME) reportó en el 1ºT22 una utilidad neta de ARS 1.034,7 M (atribuible a los accionistas), que se compara con el beneficio neto de ARS 1.770,6 M del 1ºT21. El resultado operativo en el 1ºT22 alcanzó los ARS 1.431,9 M vs. los ARS 2.031,5 M del mismo período del año anterior.

ARCOR reportó en el 1ºT22 una ganancia neta consolidada de ARS 8.485,2 M (ARS 8.093,3 M atribuible a los accionistas), que se compara con la utilidad neta del 1ºT21 de ARS 5.965,5 M (ARS 3.228,2 M atribuible a los accionistas). Esto representó un beneficio de 42,2% superior en forma interanual. El resultado operativo en el 1ºT22 fue de ARS 8.229 M vs. ARS 7.741,3 M del 1ºT21.

COMPAÑÍA GENERAL DE COMBUSTIBLES (CGC) reportó en el 1ºT22 una ganancia neta de ARS 1.035,3 M vs. los ARS 2.493,6 M del 1ºT21. Los ingresos por ventas alcanzaron en el 1ºT22 los ARS 18.749 M vs. los ARS 13.947,3 M del 1ºT21. El resultado operativo fue de ARS 2.269,4 M en el 1ºT22 vs. los ARS 5.835,2 M del mismo período del año pasado.

GENNEIA reportó en el 1ºT22 una ganancia neta atribuible a los accionistas de la compañía de ARS 1.240 M.

LONGVIE (LONG) obtuvo en el 1ºT22 una utilidad neta de ARS 73 M vs. la ganancia neta del mismo período del año pasado de ARS 209,3 M.

BANCO MACRO (BMA) recibió la autorización de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias del BCRA, para distribuir utilidades en efectivo y/o en títulos valores por un total de ARS 19.751,4 M, lo que deberá realizarse en 12 cuotas iguales, mensuales y consecutivas.

# Mercados Internacionales

## La rueda del viernes no compensó la caída semanal: la inflación no da respiro

A pesar del fuerte rebote del viernes, el índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con una leve baja, en un contexto en el que las acciones han tenido problemas en los últimos meses a causa de la alta inflación (en baja en abril pero por encima de lo esperado) y los intentos de la Reserva Federal de contener los precios elevando las tasas de interés, cuya expectativa se incrementó en la semana (negativo).

Los PMI globales (Índice de Gerentes de Compras) y las medidas globales de confianza del consumidor continúan desacelerándose alrededor del mundo.

El mercado alcista que comenzó en el 2009 todavía sigue vigente, pero se encuentra atravesando un período de corrección fuerte (más del 10% es una corrección en un mercado), que aún no llega a ser mercado bajista (más del 20%) ya que se encuentra dentro del mercado alcista a mediano plazo.

Figura 4  
 S&P 500: 2007-2022



Fuente: TradingView

Desde marzo del 2009 hasta fin del 2021 el mercado de acciones de EE.UU. medido por el S&P 500 rindió 15% por año, lo que es casi el doble que el rendimiento en periodos normales. En ese mismo periodo, los bonos rindieron 9% por año (el triple de lo normal)

Utilizando la tasa actual a 10 años, la prima de riesgo del mercado accionario indica un múltiplo de precios a ganancias por acción futuro de 16x y un nivel de precios del S&P 500 de 3.700 a 3.800 puntos (hoy en torno a los 400 puntos).

Los temores de una recesión preocupan a los mercados financieros mundiales, pero también hay preocupaciones sobre el menor suministro y las tensiones geopolíticas en Europa, por lo que el petróleo WTI cerró con una suba del 2%.

El oro terminó con una fuerte baja del 3%, marcando su cuarta caída semanal consecutiva, presionado por la fortaleza del dólar ante las perspectivas de aumentos agresivos de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal.

La soja mostró una ganancia del 3%: el USDA, en un informe de cosecha mensual, proyectó una producción por debajo de las estimaciones previas ante el clima cálido y seco en EE.UU.

Figura 5  
 SOJA (ZS1): en dólares por bushel, 12 meses



Fuente: TradingView

El dólar cerró nuevamente en terreno positivo (+2%), sostenido ante la demanda por la seguridad de los inversores preocupados por la inflación y la incertidumbre económica. Los datos económicos mostraron que la inflación se mantuvo alta, pero es poco probable que lleve a la Fed a cambiar a una política monetaria más agresiva. El euro cayó a su mínimo desde principios de 2017 después que las sanciones rusas provocaran interrupciones en el suministro de gas, renovando los temores sobre una desaceleración económica en la región.

El Banco Central Europeo reafirmó las expectativas que elevará su tasa de interés en julio por primera vez en más de una década, y algunos funcionarios incluso insinuaron nuevas alzas posteriores.

Los rendimientos de los Treasuries a 10 años de EE.UU. bajaron de 3,11% a 2,94%.

Algunos bancos de Wall Street creen que los beneficios del apalancamiento operativo positivo que las compañías tuvieron a principios del ciclo ya han quedado atrás, y es probable que el crecimiento de las ganancias se desacelere, dada la compresión de los márgenes y la desaceleración del crecimiento en las ventas. Se espera que la disminución en el crecimiento de las ganancias continúe durante el próximo año. La persistente volatilidad en este tipo de entorno favorece a las empresas que puedan mantener un flujo de caja sólido y eficiencia operativa. Si bien el aumento de precios se desaceleró en EE.UU. durante abril en forma interanual, la tasa de inflación se mantuvo cerca de niveles máximos de 40 años, afectando el poder adquisitivo de los consumidores y poniendo en riesgo el crecimiento de la economía norteamericana. El Índice de Precios al Consumidor de abril se incrementó 8,3% YoY, superando las expectativas de mercado de 8,1%. Por otra parte, la inflación

subyacente aumentó 6,2% YoY, frente a las expectativas de un aumento del 6%, dando señales que la inflación pareciera no haber alcanzado su punto máximo en marzo. Aunque hubo una importante caída en los precios de la gasolina en abril (-6,1%), los precios de los alimentos siguieron subiendo, mientras que las tarifas aéreas se incrementaron un 18,6%. Además de la energía, hubo indicios que los precios de otros componentes comenzaron a alcanzar su punto máximo a medida que disminuyeron los precios de los automóviles usados y la indumentaria. Pero incluso si la inflación cae aún más en los próximos meses, parece cada vez menos probable que la Fed alcance su objetivo del 2% en el corto plazo. Si bien la inflación aún se desaceleró, la Fed podría necesitar continuar ajustando la tasa de interés a un ritmo acelerado.

Se espera que la Fed eleve la tasa de fondos federales en 50 pb adicionales en las reuniones de junio y julio, para luego continuar con aumentos de 25 pb en las próximas reuniones. El mercado prevé que las tasas cortas terminarán en 3,00%-3,25% en junio del 2023:

Figura 6

**PROYECCIÓN DE FED FUNDS VIA MERCADO DE FUTUROS: probabilidades en porcentaje**

MEETING DATE	125-150	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
15/06/2022	92,5%	7,5%	0,0%	0,0%							
27/07/2022	0,0%	6,3%	86,7%	7,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%		
21/09/2022	0,0%	0,0%	3,8%	54,5%	38,9%	2,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
02/11/2022	0,0%	0,0%	0,0%	3,7%	53,8%	39,1%	3,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
14/12/2022	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	8,4%	52,4%	35,7%	3,0%	0,0%	0,0%	0,0%
01/02/2023	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	4,8%	32,5%	43,3%	17,8%	1,4%	0,0%	0,0%
15/03/2023	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	2,5%	19,0%	38,0%	30,2%	9,4%	0,7%	0,0%
03/05/2023	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	2,0%	15,5%	34,0%	31,9%	13,8%	2,5%	0,2%
14/06/2023	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	1,8%	13,9%	31,8%	32,1%	15,9%	3,9%	0,4%
26/07/2023	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	1,7%	13,3%	30,9%	32,1%	16,8%	4,5%	0,6%

Fuente: CME

Como factores negativos que sostienen a la inflación elevada destacamos el conflicto entre Rusia y Ucrania que ha empeorado las presiones inflacionarias (especialmente para la energía y los alimentos), así como las presiones de los costos de mano de obra e insumos siguen siendo altos y continúan representando un riesgo para los márgenes de ganancias corporativas. Además, una política monetaria más restrictiva está teniendo ahora un impacto económico, particularmente dentro del mercado de la vivienda.

Los niveles de inflación, el shock del precio del petróleo y las tasas de interés más altas seguirán siendo problemas para el consumidor en EE.UU., con un impacto desproporcionado a la población de bajos ingresos. Las últimas estimaciones de Morgan Stanley prevén un crecimiento del PBI real en 2022 de 2.0% y 2023 de 2.1%. Se espera que el Gasto en Consumo Personal (PCE) crezca un 2,2% en 2022, y un 2,0% en 2023, más lento en comparación con el 6,9% visto en 2021. La tasa de ahorro debería promediar el 7,2% este año y el 7,9% el próximo, un notable descenso desde el 12,1% en 2021. El crecimiento del empleo se moderará, pero se mantendrá saludable, pero a medida que la participación continúa recuperándose, la tasa de desempleo disminuirá solo moderadamente a partir de aquí, al 3,4% a fines de 2022 y al 3,3% a fines de 2023. El estímulo dado a la economía por parte del gobierno y la Reserva Federal (4 Trillions) durante la pandemia elevó los niveles de inflación a los altos valores que vemos actualmente: se esperan ahora 9 subas de 25 puntos básicos (225 puntos básicos en total) en 12 meses, y también está reduciendo su balance (activos) rápidamente. Estas medidas combinadas están quitando liquidez del mercado a un paso acelerado, factor negativo que se suma a la guerra en Ucrania, con implicancias significativas para los commodities (en alza, en especial hidrocarburos), las monedas (el dólar está en su punto más fuerte de los últimos 20 años), y un menor apetito de los inversores para asumir riesgos.

## La caída de las empresas de crecimiento se acelera

Muchos de los fondos más especulativos y de empresas de crecimiento enfocados en nuevas tecnologías han sufrido grandes pérdidas este año. El fondo emblemático de este tipo de empresas es el de Kathie Wood, el ARK Innovation Fund (ARKK), que vio su precio descender en la bolsa de USD 160 a 38 erosionando toda la ganancia realizada en 202 durante la pandemia (es un fondo listado como ETF).

Figura 7  
 ARK INNOVATION (ARKK): 5 años



Fuente: TradingView

Existen otros fondos de empresas innovadoras y de crecimiento enfocadas en tecnología que han sido muy golpeados. Entre ellos podemos mencionar a los siguientes fondos listados también como ETFs que representan las tecnologías del futuro:

### Sector ROBÓTICA e INTELIGENCIA ARTIFICIAL:

- ROBO Global Robotics and Automation Index ETF (ROBO)
- First Trust Nasdaq Artificial Intelligence and Robotics ETF (ROBT)
- Global X Robotics & Artificial Intelligence ETF (BOTZ)
- iShares Robotics and Artificial Intelligence ETF (IRBO)

### Sector TECNOLÓGICO:

- Technology Select Sector SPDR Fund (XLK)
- Vanguard Information Technology ETF (VGT)
- iShares Global Tech ETF (IXN)

### Sector TELECOMMUNICATIONS & 5G

- SPDR S&P Telecom ETF (XTL)
- First Trust Index NextG ETF (NXTG)
- VanEck Vectors Video Gaming and eSports ETF (ESPO)
- Global X Internet of Things ETF (SNSR)

## Resultados destacados de empresas del S&P 500 y demás noticias

COINBASE (COIN) informó resultados del primer trimestre que no alcanzaron las estimaciones de ingresos. La compañía registró una caída del 27% en los ingresos respecto al año anterior y también reportó una pérdida neta de USD 430 M en el primer trimestre. En general, el uso de Coinbase disminuyó desde el cuarto trimestre. Los usuarios minoristas de transacciones mensuales (MTU) cayeron a 9,2 M, por debajo de los 11,4 M del cuarto trimestre, mientras que el volumen total de transacciones cayó de USD 547 Bn a USD 309 Bn.

Figura 8  
 COINBASE (COIN): acumulado 2022



Fuente: TradingView

UNDER ARMOUR (UAA) registró una pérdida de USD 0,1 por acción en el trimestre, en comparación con una estimación de ganancias de USD 0,6 por acción. El fabricante de ropa atlética también emitió una perspectiva más débil de lo esperado para todo el año, ya que absorbe el impacto de mayores costos e interrupciones en la cadena de suministro.

CIGNA (CI) informó una ganancia trimestral de USD 6,01 por acción, en comparación con una estimación de consenso de USD 5,18. Los ingresos también estuvieron por encima de las previsiones. Los resultados de la compañía de seguros se vieron impulsados por un fuerte crecimiento en su negocio de gestión de beneficios de farmacia, entre otros factores.

DRAFTKINGS (DKNG) informó una pérdida para el trimestre, pero los ingresos fueron mejores de lo esperado, con aumentos en los clientes de pago único mensuales y los ingresos promedio por cliente. La empresa de apuestas deportivas también aumentó su guía de ingresos de todo el año.

PALANTIR (PLTR) presentó ganancias del primer trimestre que estuvieron por debajo de las expectativas. La compañía de software reportó USD 0,2 de ganancias por acción sobre USD 446 M de ingresos. En comparación, se esperaban USD 0,4 de ganancias por acción sobre USD 443 M de ingresos. La orientación del segundo trimestre de Palantir también estuvo por debajo de las expectativas.

COTY (COTY) ganó USD 0,3 por acción sobre ingresos de USD 1,19 Bn en su trimestre más reciente, superando las estimaciones de ingresos y ganancias. La compañía también elevó su perspectiva para todo el año en función de la fuerte demanda de los consumidores.

PELTON (PTON) informó una pérdida trimestral mayor a la esperada y una fuerte caída en las ventas, ya que los inventarios se acumularon en los almacenes y consumieron el efectivo de la compañía. El fabricante de equipos de fitness conectados también ofreció una perspectiva de ventas débil para el cuarto trimestre, citando una demanda más débil. La compañía anticipa que los aumentos de precios de suscripción planificados pueden llevar a algunos usuarios a cancelar sus membresías mensuales.

ROBLOX (RBLX) reportó ingresos decepcionantes y pérdidas mayores a las esperadas. La compañía reportó una pérdida de USD 0,27 por acción sobre ingresos de USD 631,2 M. En comparación, se esperaba una pérdida de USD 0,21 por acción sobre ingresos de USD 645 M. Roblox registró menos usuarios en el trimestre de lo esperado y las reservas cayeron respecto al año anterior.

WYNN RESORTS (WYNN) presentó un informe trimestral más débil de lo esperado. El operador de hoteles y casinos registró una pérdida de USD 1,21 por acción, mientras que se esperaban USD 1,15, según Refinitiv. Los ingresos llegaron a USD 953 M en comparación con la estimación de consenso de USD 986 M.

DISNEY (DIS) registró un crecimiento más fuerte de lo esperado en los suscriptores de todas sus plataformas. La compañía informó que las suscripciones totales de Disney+ aumentaron a 137,7 M durante el segundo trimestre, por encima de los 135 M pronosticados, según StreetAccount. Por su parte, el segmento de parques y productos de Disney más que duplicó los ingresos respecto al mismo período del año anterior.

RIVIAN AUTOMOTIVE (RIVN) mantuvo su objetivo de producción para 2022 y está en camino de fabricar 25.000 vehículos este año. El fabricante de automóviles informó un aumento en las reservas y una pérdida ligeramente menor de la esperada en el primer trimestre. Registró ingresos por debajo de las estimaciones.

BEYOND MEAT (BYND) informó una pérdida mayor a la esperada en el primer trimestre, ya que ofreció mayores descuentos y precios más bajos a los consumidores internacionales. La compañía registró una pérdida de USD 1,58 por acción sobre ingresos de USD 109,5 M respecto a expectativas de una pérdida USD 1,01 por acción sobre ingresos de USD 112,3 M. Por su parte, el margen bruto de la empresa fue del 0,2 % de los ingresos durante el trimestre, cayendo desde su margen bruto del 30,2 % hace un año.

AFFIRM HOLDINGS (AFRM) informó una pérdida menor a la esperada para el primer trimestre. La compañía perdió USD 0,19 centavos por acción, mientras que se esperaba una pérdida de USD 0,51 centavos por acción. Los ingresos también fueron mejores que las estimaciones.

TAPESTRY (TPR) informó una ganancia trimestral de USD 0,51 por acción, USD 0,10 por encima de las estimaciones. La compañía recortó su perspectiva para el año fiscal que finaliza en junio, debido en parte al impacto de los cierres relacionados con Covid-19 en China.

Esta semana las compañías que reportan sus resultados corporativos son: Take-Two (TTWO), Walmart (WMT), Home Depot (HD), JD.com (JD), Keysight Technologies (KEYS), Cisco (CSCO), Lowe's (LOW), Target (TGT), Analog Devices (ADI), TJX (TJX), NetEase (NTES), Synopsys (SNPS), Bath & Body Works (BBWI), Salesforce.com (CRM), Applied Materials (AMAT), Palo Alto Networks (PANW), Ross Stores (ROST), VF (VFC), Deere&Company (DE).

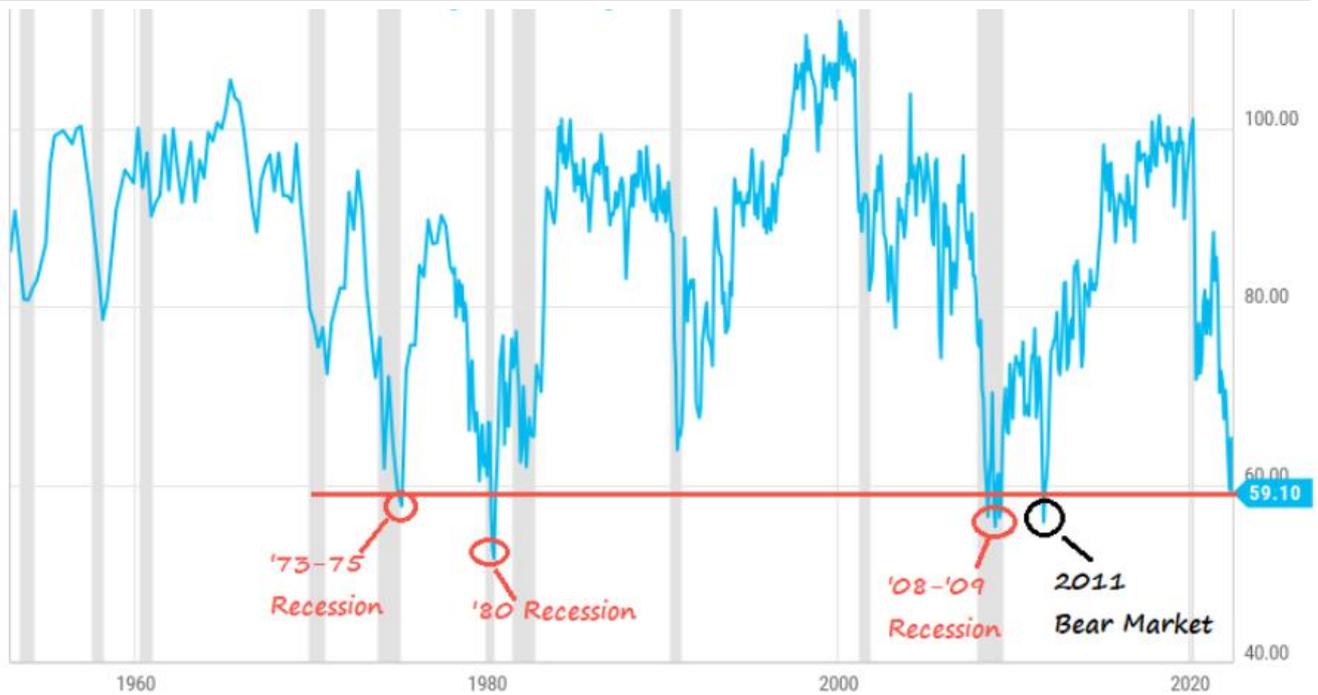
## Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

### EE.UU.

Además de las cifras de inflación al consumidor y al productor comentadas anteriormente, se dieron a conocer el Balance Presupuestario Federal, los Índices de Precios de Exportación e Importación de abril y la Confianza del Consumidor y Expectativas de Inflación para mayo.

Nunca en los últimos 70 años el Sentimiento del Consumidor fue tan bajo sin una recesión salvo un breve período del mercado bajista del 2011

Figura 9  
 SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR DE MICHIGAN: 1950-2022



Fuente: Compound

Esta semana se publicarán los índices manufactureros Empire State, de la Fed de Filadelfia para mayo y de producción industrial, junto con las ventas minoristas, los permisos de construcción e inicios de viviendas nuevas, y las ventas de viviendas usadas para abril.

### EUROZONA

La semana pasada se publicaron el índice ZEW de confianza inversora en Alemania y la Eurozona para mayo, la inflación de Alemania para abril, la producción manufacturera de marzo para el Reino Unido, así como su PIB del 1ºT22. También se conocieron la inflación de Francia para abril y la producción industrial de la Eurozona para marzo.

Esta semana se publicarán la balanza comercial y el PIB de la Eurozona para el 1ºT22, la tasa de desempleo y las ventas minoristas del Reino Unido, junto con el IPC del Reino Unido y de la Eurozona para abril.

## ASIA

La semana pasada se publicaron el PMI servicios de Japón para abril, el consumo de los hogares y la cuenta corriente de Japón para marzo. En China, se conocieron las exportaciones, importaciones y balanza comercial para el mes de abril. Asimismo, se conoció la inflación al consumidor y al productor para el mismo mes.

Esta semana se publicarán el índice de producción industrial, las ventas minoristas y la tasa de desempleo de China, junto con el índice de actividad del sector servicios, el PIB del 1°T22, la producción industrial, exportaciones, importaciones, balanza comercial e IPC nacional de Japón para abril. Se conocerá la tasa de préstamo preferencial del PBoC.

## LATINOAMÉRICA

Desde mediados de 2012, el dólar en Brasil estuvo operando con una tendencia alcista que se aceleró por la pandemia. Ante el aumento previsto en la tasa de interés Selic, el tipo de cambio retrocedió este año hasta los BRL 4,70, quebrando la barrera de las 5 unidades por primera vez desde 2020. Sin embargo, los temores de recesión global llevaron al tipo de cambio nuevamente por encima de los BRL 5. El consenso de mercado espera que para fin de este año el tipo de cambio del dólar se ubique en BRL 5,25, para luego converger hacia BRL 5,20 en 2025, lo que mantendría las previsiones de devaluación a futuro bajo control.

Figura 10  
**BRASIL: PROYECCIONES MACROECONOMICAS**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
PIB real (YoY%)	-3,3	1,3	1,3	1,1	-4,1	4,6	0,5	1,3	2,0	2,0
IPC (YoY%)	8,7	3,4	3,7	3,7	4,5	10,1	6,9	3,8	3,2	3,0
Tasa Selic (%)	13,8	7,0	6,5	4,5	2,0	9,3	13,0	9,0	7,5	7,0
Desempleo (%)	11,5	12,7	12,3	11,9	12,0	11,1	13,1	12,0	11,2	11,0
Presupuesto (% PIB)	-9,0	-7,8	-7,1	-5,9	-13,6	-4,4	-7,5	-7,2	-5,5	-5,2
Cuenta Cte. (% PIB)	-1,3	-0,7	-2,2	-2,7	-0,7	-1,1	-1,3	-2,0	-2,5	-3,0
Deuda pública (% PIB)	69,8	73,7	76,5	75,8	91,8	94,5	95,3	98,0	100	103
USD/BRL	3,48	3,19	3,65	3,95	5,20	5,70	5,25	5,20	5,20	5,20

Fuente: IBGE y Focus BCBR

Brasil atravesó una situación fiscal muy difícil, ya que acumula un marcado déficit producto de los mayores gastos en los que el gobierno debió incurrir para hacer frente a la crisis económica. Asimismo, la recuperación económica está incidiendo negativamente sobre la inflación, la que está alcanzando nuevamente máximos desde 2016. Las diferentes medidas de estímulo lanzadas durante la pandemia impactaron en un fuerte desajuste del resultado presupuestario. Así es como pasó de un déficit de -5,9% en 2019 a -13,4% del PIB en 2020, el mayor desde comienzos de siglo.

Los principales indicadores económicos adelantados de Brasil reflejan una recuperación de su economía en general a sus niveles pre-pandemia. Los sectores manufacturero, de servicios y el índice compuesto (según el PMI IHS Markit del último mes), y el índice económico adelantado muestran una fuerte recuperación desde mediados de 2020.

La semana pasada las ventas minoristas en Brasil superan las expectativas de +0,4% MoM con un crecimiento del 1% en marzo, registrando la tercera ganancia mensual consecutiva (+4% YoY). Por otro lado, la inflación llegó a su máximo en 26 años en abril y avanzó un 1,06%, frente a la cifra registrada en marzo: en lo que va de año la inflación aumentó un 4,29%, mientras que en su variación interanual se situó en el 12,13%.

## DISCLAIMER

Este reporte ha sido confeccionado por LOS TILOS Bursátil S.A. solo con propósitos informativos y su intención no es la de ofrecer o solicitar la compra/venta de algún título o bien. Este informe contiene información disponible para el público general y estas fuentes han demostrado ser confiables. A pesar de ello, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones son a la fecha de hoy y pueden variar. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este documento no es una predicción de resultados ni se asegura ninguno. Este reporte no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los potenciales inversores deben asegurarse que comprenden las condiciones de inversión y cualquier riesgo asociado. Este informe es confidencial y se encuentra prohibido reproducir este informe en su totalidad o en alguna de sus partes sin previa autorización de LOS TILOS Bursátil S.A.

This report was prepared by LOS TILOS Bursátil S.A. for information purposes only, and its intention is not to offer or to solicit the purchase or sale of any security or investment. This report contains information available to the public and from sources deemed to be reliable. However, no guarantees can be made about the exactness of it, which could be incomplete or condensed. All opinions and estimates are given as of the date hereof and are subject to change. The value of any investment may fluctuate as a result of market changes. The information in this document is not intended to predict actual results and no assurances are given with respect thereto. This document does not disclose all the risks and other significant issues related to an investment in the securities or transaction. Prior to transacting, potential investors should ensure that they fully understand the terms of the securities or transaction and any applicable risks. This document is confidential, and no part of it may be reproduced, distributed or transmitted without the prior written permission of LOS TILOS Bursátil S.A.