

# Duro golpe a toda la curva de bonos con CER: el mercado se cansó de financiar el déficit fiscal. La inflación de EE.UU. defraudó y los mercados iniciaron nuevamente el camino a sus mínimos.

Los bonos con ajuste CER tuvieron una semana para el olvido (también bajaron los bonos a tasa fija), con mucha volatilidad entre el miércoles y el jueves (con recuperación parcial el día viernes gracias a la intervención estatal). Luego de las fuertes caídas de los bonos en pesos, en el mercado cambiario se ha observado el salto del tipo de cambio implícito CCL hasta ARS 227 (+8,5%), con una brecha de 86%. ¿El mercado se cansó de financiar el déficit fiscal? En el mercado corrió el rumor sobre la posibilidad que el Gobierno invite a los bancos de una forma no tan voluntaria a renovar la deuda en pesos en las próximas licitaciones del Tesoro. Por eso bancos y fondos de inversión fueron reduciendo sus tenencias de títulos en pesos, también ante perspectivas de una desaceleración de la inflación en el segundo semestre del año y el desarme de posiciones por pagos de aguinaldos de junio. Las caídas en los títulos más largos se explican también por temores a un reperfilamiento de la deuda en pesos después de las elecciones. Durante esta semana habrá unos ARS 11 Bn de necesidades, lo cual es un monto bajo. Las pruebas más fuertes vendrán durante el resto de junio: se esperan vencimientos de unos ARS 500 Bn. totales para el mes. Las tasas de retorno que quedaron altas en términos reales están ahora más acordes a lo que se espera de inflación para este año. El Gobierno podría convalidar en las próximas licitaciones el nuevo nivel de tasas que se observan tras las caídas de precios de los bonos con CER. Los bonos en dólares también acusaron fuertes caídas a pesar de que el FMI aprobó la primera revisión del programa de asistencia. Se dio una fuerte caída del S&P Merval en dólares CCL: -10,5%, contra -2,9% en pesos.

La inflación de los EE.UU. nuevamente defraudó: no da el brazo a torcer y los mercados bursátiles siguen mostrando una tendencia bajista de fondo ya que se prevé una reacción más agresiva por parte de la Fed en las próximas reuniones de política monetaria. El índice CPI general de mayo subió 8,6% interanual vs. 8,3% estimado, luego de una suba del CPI del 1% vs. 0,7% estimado. El impacto en el mercado fue fuerte: el Dow Jones cerró con una caída del 4,6% en la semana, el S&P 500 -5,0% y el Nasdaq -5,6%. En una semana en la que la Fed se reunirá para decidir la suba de tasas, las probabilidades de suba de Fed Funds refuerza la política agresiva que va a tomar después de la lectura de la inflación. El consenso se corrió a 3,50/3,75% para marzo 2023 como final del ciclo alcista y aumentó la probabilidad de suba de 50 puntos básicos en las tres próximas reuniones. La soja se apreció 3,5% y alcanzó casi un máximo de los últimos años en torno a USD 650 la tonelada. El petróleo WTI se disparó nuevamente, esta vez +4,5%. El oro también se apreció: +1,5%. Los rendimientos de los treasuries a 10 años escalaron a casi sus máximos del año en la zona del 3,06% el viernes con un dólar (Dollar Index DXI) al alza +1,6%. El S&P 500 está volviendo a tocar sus mínimos del año alcanzados el mes pasado. Las revisiones netas de las ganancias corporativas ya son negativas.

# Mercado local: Macroeconomía

## Desacelera su recuperación la producción industrial

El índice de producción industrial del INDEC registró una suba de 4,7% YoY en abril. El acumulado de los primeros cuatro meses de 2022 presenta un incremento de 4,0% respecto a igual período de 2021.

En abril, el indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) mostró una suba de 8,8% YoY. El acumulado del primer cuatrimestre de 2022 del índice serie original presenta una suba de 3,1% respecto a igual período de 2021. Según el índice Construya, la venta de insumos de la construcción en mayo registró una caída del -5,3% desestacionalizada con respecto a abril. Asimismo, los despachos de insumos de las empresas del Grupo se ubicaron 17,9% por encima de los registrados en mayo del año anterior.

El Banco Mundial mejoró las perspectivas de crecimiento de Argentina en 2022 del 3,6% en abril al 4,5% actual. Para 2023, mantiene la cifra en 2,5%.

En materia legislativa el Gobierno enviará en los próximos días al Congreso el proyecto para gravar la renta inesperada, una iniciativa que apunta a regular las ganancias de grandes empresas generadas por el incremento de precios debido a la guerra en Ucrania, que se aplicará a través de una sobre-aícuota del Impuesto a las Ganancias de Sociedades de Capital en el ejercicio fiscal 2022.

El Índice de Expectativas Industriales de la UADE que describe las perspectivas de la industria manufacturera argentina para los próximos tres meses, registró una suba en mayo de 7,9% y se ubicó en 54,1 puntos.

Las ventas minoristas cayeron 3,4% YoY en mayo, rompiendo la racha de 14 meses consecutivos en alza, según la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME). Mayo vs. abril, las ventas disminuyeron 8,9%.

De acuerdo al BCRA, en mayo, los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado, habrían registrado una ligera expansión mensual en términos reales (+0,2% MoM), y de esta manera, todavía se sostienen en torno a los registros máximos de las últimas décadas. Por otro lado, en mayo los préstamos en pesos al sector privado, en términos reales y sin estacionalidad, habrían registrado una contracción mensual de 1,4%. De este modo, acumulan cuatro meses consecutivos de caída. Por último, el agregado monetario amplio (M3 privado) a precios constantes habría registrado en mayo una caída de 0,3% MoM, moderándose por segundo mes consecutivo el ritmo de caída. En la comparación interanual este agregado habría experimentado un descenso de 1,4%.

El INDEC informó que en abril de 2022 se estimaron 131,9 mil llegadas de turistas no residentes a la Argentina, es decir un incremento de 1.223,3% YoY.

Según la ADEFA, la producción de vehículos registró en mayo una suba de 5,9% MoM y de 32,8% por sobre el volumen de mayo 2021 alcanzando las 46.422 unidades, mientras que las ventas aumentaron 20,4% YoY.

Según ADIMRA, en abril de 2022 la actividad metalúrgica registró un incremento de +11,2% YoY. De esta manera, la producción acumula un crecimiento de 6,2% y se mantiene por encima de los niveles de 2019. A nivel sectorial, se registró un crecimiento generalizado en términos interanuales.

Hoy lunes se difundirá el Indicador Sintético de Servicios Públicos de marzo, mañana el esperado IPC de inflación minorista de mayo, el jueves la Capacidad Instalada de la Industria y el Índice de Precios Mayoristas así como el del Costo de la Construcción.

## Luego de la baja de los bonos en pesos se despertó el tipo de cambio CCL

El tipo de cambio mayorista cerró la semana con una suba de ARS 1,102(+0,9%) se ubicó en los ARS 121,80.

Luego de las fuertes caídas de los bonos en pesos, en el mercado cambiario se ha observado el salto del tipo de cambio implícito. El dólar contado con liquidación (implícito) con acciones terminó la semana con una suba de ARS 18 (+8,5%) y se ubicó en los ARS 227, marcando una brecha con la cotización del tipo de cambio mayorista de 86%.

El dólar MEP (o Bolsa) ganó ARS 12 (+6%) en la semana y terminó ubicándose en ARS 220, dejando un spread con la divisa que opera en el MULC de 80%.

Figura 1  
 TIPO DE CAMBIOS USDARS CCL: con acciones, acumulado del año



Fuente: TradingView

El Gobierno anunció la flexibilización del ingreso al mercado del dólar para las empresas de economía del conocimiento que aumenten sus exportaciones. De esta forma, el sector de freelancers y empresas de servicios podrán acceder al mercado cambiario por el 50% del incremental de las exportaciones, siempre que este sea destinado exclusivamente a hasta 20% de los salarios pagados.

# Mercado local: Renta Fija

¿El mercado se cansó de financiar el déficit fiscal? Golpe a los bonos en pesos

**Los bonos con ajuste CER tuvieron una semana para el olvido (también bajaron los bonos a tasa fija), con mucha volatilidad entre el miércoles y el jueves, pero con ciertos signos de recuperación parcial el día viernes.**

**Las caídas están en parte explicadas porque el mercado ya se cansó de financiar el déficit fiscal**, con un duro golpe a los bonos en pesos: para dar una dimensión del déficit fiscal, la Administración Pública Nacional acumuló hasta mayo un déficit primario devengado de ARS 775.379 M, mostrando un fuerte crecimiento de 196,1% YoY en términos reales. El REM proyecta además un déficit fiscal primario para este año de -ARS 2.192 Bn y de -ARS 2.600 Bn para 2023.

Figura 8  
**RENDIMIENTO DE BONOS EN PESOS: en porcentaje anual, 8 meses**

| Especie                     | Ticker | Fecha Vencimiento | Cupón (%) | Precio al 10/6/2022 | Variación % |       |       |
|-----------------------------|--------|-------------------|-----------|---------------------|-------------|-------|-------|
|                             |        |                   |           |                     | WTD         | MTD   | YTD   |
| <b>BONOS LIGADOS AL CER</b> |        |                   |           |                     |             |       |       |
| Boncer 2022                 | T2X2   | 20/9/2022         | 1,300     | 229,00              | -1,6        | 1,6   | 25,8  |
| Boncer 2023                 | TX23   | 25/3/2023         | 1,400     | 226,75              | -4,4        | -7,0  | 19,3  |
| Boncer 2024                 | TX24   | 25/3/2024         | 1,500     | 197,30              | -10,4       | -9,2  | 5,9   |
| Boncer 2023                 | TC23   | 06/03/2023        | 4,000     | 544,00              | -4,1        | -2,7  | 18,3  |
| PR13                        | PR13   | 15/03/2024        | 2,000     | 760,00              | -4,1        | -0,9  | 3,7   |
| Boncer 2025                 | TC25   | 27/4/2025         | 4,000     | 487,00              | -13,8       | -4,3  | 15,1  |
| Boncer 2026                 | TX26   | 9/11/2026         | 2,000     | 151,50              | -16,0       | -19,3 | -2,4  |
| Boncer 2028                 | TX28   | 9/11/2028         | 2,250     | 147,00              | -16,7       | -21,0 | -5,5  |
| Discount Canje 2005         | DICP   | 31/12/2033        | 5,830     | 3.510,00            | -10,0       | -12,0 | 6,4   |
| Par en ARS Canje 2005       | PARP   | 31/12/2038        | 1,770     | 1.549,00            | -17,3       | -24,1 | 3,3   |
| <b>BONOS A TASA BADLAR</b>  |        |                   |           |                     |             |       |       |
| Cons ARS - 8° S             | PR15   | 4/10/2022         | 34,070    | 37,00               | 0,3         | 4,2   | -19,9 |
| CABA Mar. 2024              | BDC24  | 29/3/2024         | 37,352    | 104,70              | 0,1         | 2,4   | 10,6  |
| PBA 2025 B+375              | PBA25  | 12/4/2025         | 37,854    | 99,37               | -1,9        | 0,9   | 2,1   |
| CABA Feb. 2028              | BDC28  | 22/2/2028         | 37,834    | 95,00               | -2,6        | -9,3  | 4,4   |
| <b>BONOS A TASA FIJA</b>    |        |                   |           |                     |             |       |       |
| Bono Oct/2023               | TO23   | 17/10/2023        | 15,000    | 64,00               | -6,1        | -3,2  | -2,4  |
| Bono Dic/2026               | TO26   | 17/10/2026        | 15,500    | 35,56               | -3,9        | -7,6  | -15,5 |

Fuente: Refinitiv

En el mercado corrió el rumor sobre la posibilidad que el Gobierno invite a los bancos de una forma no tan voluntaria a renovar la deuda en pesos en las próximas licitaciones del Tesoro. **Por eso bancos y fondos de inversión internacionales fueron reduciendo sus tenencias de títulos en pesos.**

**Los inversores desarmaban sus posiciones ante perspectivas de una desaceleración de la inflación en el segundo semestre del año, que afectan de alguna manera a los títulos más cortos. Asimismo, la baja de los bonos de corta duration se explica en parte porque habían subido mucho ante las elevadas expectativas de inflación. También tiene que ver que muchas empresas desarman posiciones por pagos de aguinaldos de junio.**

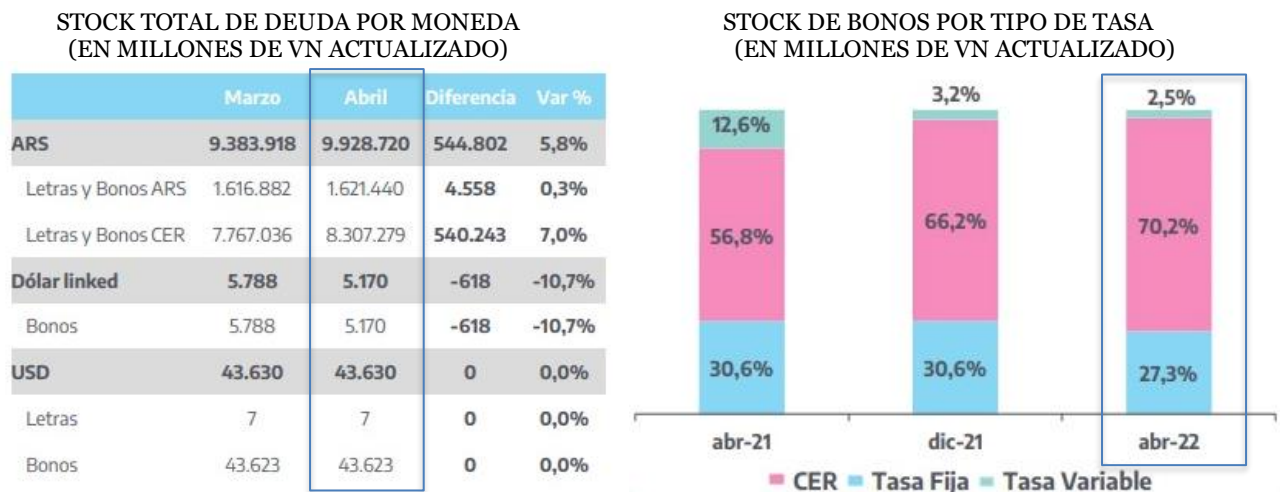
El spread de rendimientos entre el bono TX24 vs. TX23 se amplió debido a la mayor caída del título más largo, mientras que se redujo el diferencial de tasas entre el TX23 y T2X2. **Las caídas en los títulos más largos se explican por temores a un reperfilamiento de la deuda en pesos después de las elecciones presidenciales de 2023 y a la incapacidad del Gobierno de rolear los próximos vencimientos.**

El Gobierno salió a dar una señal con algunas intervenciones, primero con una moderada participación por parte del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) de la ANSeS por la mañana y luego con una fuerte acción del BCRA, que decidió frenar las bajas y ponerle un piso a las cotizaciones de los soberanos.

Durante esta semana habrá unos ARS 11 Bn de necesidades, lo cual es un monto bajo. Las pruebas más fuertes vendrán durante el resto de junio: se esperan vencimientos de unos ARS 500 Bn. totales para el mes.

El stock de deuda en pesos se concentra en los bonos con CER en un 70,2% en abril, última data agregada publicada por el Ministerio de Economía. A posteriori se emitieron en mayo el TX25 por ARS 48.154 M, y el TX26 por ARS 4.651 M adicionales, entre otros bonos.

Figura 8  
**DEUDA DE LA ADMINISTRACION CENTRAL: stock de bonos a abril 2022**



Fuente: Ministerio de Economía

**El mercado podría seguir experimentando algunos días más de inestabilidad debido a los rescates masivos que se están dando en los fondos de bonos en pesos.**

Según el REM de mayo del BCRA, el mercado prevé una variación del PIB para 2022 de 3,3% (-0,2 p.p. que el REM anterior). En tanto, estiman una inflación general para este año de 72,6% (7,5 p.p. superior que el REM previo). Para el mes de mayo de 2022, estiman una inflación de 5,2% al tiempo que se ubicaría en 60,1% YoY en los próximos 12 meses. Con relación a la tasa Badlar, estiman que ésta sea de 47,05% para junio, superior a la registrada en el mes de mayo (45,52%) y con una trayectoria creciente de las previsiones mensuales hasta fines de año, ascendiendo el nivel de la tasa hasta 48,26% en diciembre de 2022. Para el tipo de cambio nominal, prevén que alcance en el mes de diciembre de este año USDARS 157,97 y USDARS 238 en diciembre de 2023.

Luego de un buen comienzo de año, los inversores comenzaron a dudar sobre la capacidad de pago de Argentina en los próximos tres años, y empezaron a desprenderse de títulos con vencimiento 2022, 2023, y 2024. Para cumplir las metas fiscales y monetarias con el FMI, en lo que resta del año se requiere una tasa de rollover promedio del 128% para financiar el déficit fiscal primario de 2,5% del

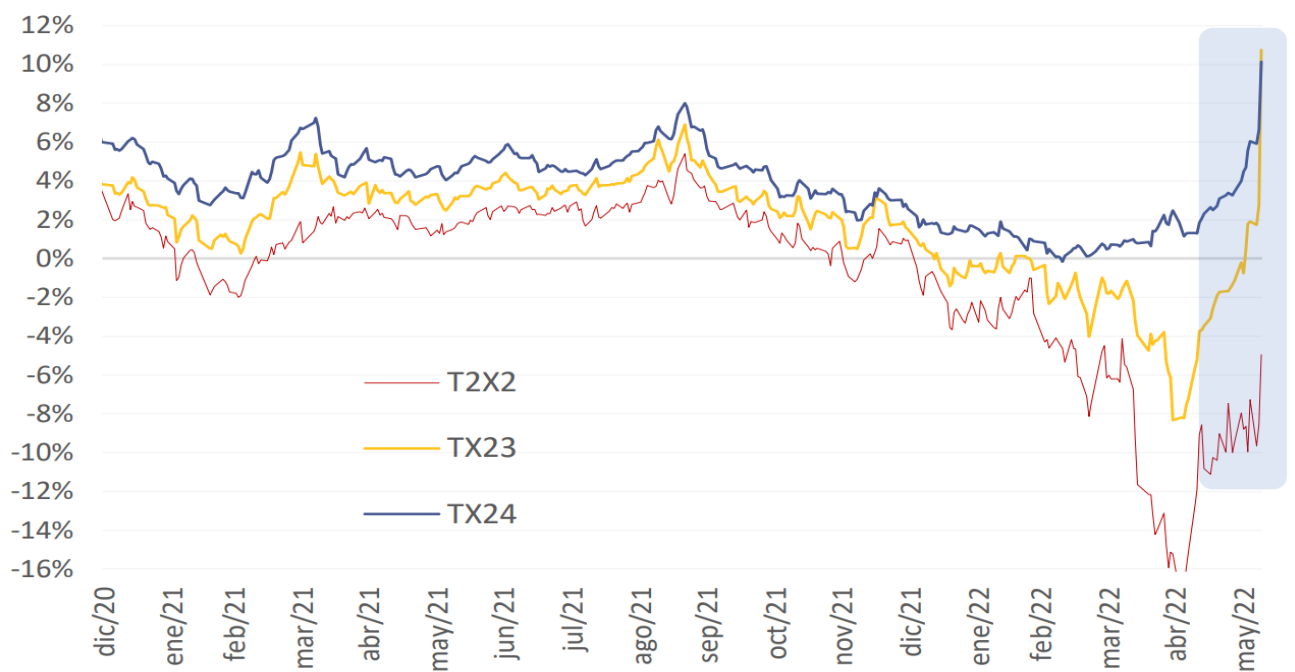


PIB descontando un financiamiento monetario de 1% del PIB. El financiamiento de mayo alcanzó el 108%: el promedio del año pasado fue de 120%.

La curva de rendimientos de bonos en pesos quedó prácticamente plana. Las tasas de retorno que quedaron altas en términos reales están ahora más acordes a lo que se espera de inflación para este año. En este contexto, **el Gobierno podría convalidar en las próximas licitaciones el nuevo nivel de tasas que se observan tras las caídas de precios de los bonos con CER.**

**Han quedado desarbitrados los altos rendimientos de los bonos con ajuste CER TX23 y TX24, en torno a 10% más CER (ver más abajo), con las tasas que pagan los plazos fijos que aún siguen siendo negativas en términos reales, por lo que deberíamos esperar una convergencia con una suba de tasas de referencia por parte del BCRA esta semana después de la cifra de inflación a publicarse y quizás una baja de los rendimientos por compras de oportunidad en el mercado de bonos con CER.**

Figura 8  
 RENDIMIENTO DE BONOS CON CER: en porcentaje anual, 8 meses



Fuente: 1816

La caída promedio de precios de los bonos cortos en pesos recortó la suba en el año a 18% y de los bonos largos a 4%:

Figura 8  
 CURVA DE RENDIMIENTO DE BONOS CON CER: en porcentaje anual

|   | Valor al<br>06-Oct-22 | Variación<br>Diaria al<br>09-Jun-22 | Variación<br>Semanal al<br>03-Jun-22 | Variación<br>Mensual al<br>31-May-22 | Variación<br>anual al<br>30-Dic-21 | Ponderación* |
|---|-----------------------|-------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------------|--------------|
| Subíndice de Bonos Cortos emitidos en pesos   | 51,967.474            | 1.56%                               | -3.15%                               | -3.11%                               | 18.35%                             | 30.52%       |
| Subíndice de Bonos Cortos emitidos en dólares | 19,347.788            | -2.68%                              | -6.07%                               | -6.26%                               | 3.72%                              | 2.44%        |
| Subíndice de Bonos Largos emitidos en pesos   | 85,359.140            | 2.27%                               | -13.21%                              | -17.41%                              | 1.26%                              | 4.58%        |
| Subíndice de Bonos Largos emitidos en dólares | 35,263.746            | 1.66%                               | -1.11%                               | -1.61%                               | -13.30%                            | 62.46%       |
| Índice de Bonos General                       | 45,549.418            | 1.55%                               | -2.42%                               | -2.93%                               | -3.72%                             | 100.00%      |

Fuente: IAMC

Figura 8  
 TX23: acumulado del año



Fuente: TradingView

Figura 8  
 TX26: acumulado del año



Fuente: TradingView

## Bonos en dólares: acompañando el mal momento del mercado de renta fija

Los bonos en dólares manifestaron fuertes caídas en la semana, en parte por nuevos desarmes de carteras ante la baja de los mercados globales, el escenario de tasas de referencia en EE.UU. ya descrito al comienzo de este reporte y por las dudas sobre el futuro de la economía doméstica en medio de una elevada inflación difícil de controlar y un aumento del déficit fiscal por más gasto público. **De los emitidos bajo ley local, el AL29 perdió 8,6%, el AL30 -9,1%, el AL35 -10,8%, el AE38 -8,5%, y el AL41 -7,7%. De los emitidos bajo ley extranjera, el GD29 bajó 6,5%, el GD30 -7%, el GD35 -7,4%, el GD38 -2,7%, el GD41 -4,3% y el GD46 -5,9%.**

Figura 8  
 BONOS EN DOLARES (OTC): datos técnicos y variaciones de precios

| Especie     | Ticker | Fecha Vencimiento | Cupón (%) | Precio al 10/6/2022 | Variación % |       |       |
|-------------|--------|-------------------|-----------|---------------------|-------------|-------|-------|
|             |        |                   |           |                     | WTD         | MTD   | YTD   |
| Bonar 2029  | AL29   | 9/7/2029          | 1,000     | 24,85               | -8,6        | -14,3 | -     |
| Bonar 2030  | AL30   | 9/7/2030          | 0,125     | 23,60               | -9,1        | -15,7 | -27,8 |
| Bonar 2035  | AL35   | 9/7/2035          | 0,125     | 23,50               | -10,8       | -15,5 | -26,5 |
| Bonar 2038  | AE38   | 9/1/2038          | 0,125     | 29,50               | -8,5        | -11,0 | -21,3 |
| Bonar 2041  | AL41   | 9/7/2041          | 0,125     | 30,00               | -7,7        | -8,6  | -17,8 |
| Global 2029 | GD29   | 9/7/2029          | 1,000     | 28,60               | -6,5        | -10,9 | -26,7 |
| Global 2030 | GD30   | 9/7/2030          | 0,125     | 27,74               | -7,0        | -13,0 | -23,6 |
| Global 2035 | GD35   | 9/7/2035          | 0,125     | 26,25               | -7,4        | -10,7 | -23,9 |
| Global 2038 | GD38   | 9/1/2038          | 0,125     | 36,00               | -2,7        | -2,7  | -10,0 |
| Global 2041 | GD41   | 9/7/2041          | 0,125     | 33,00               | -4,3        | -8,3  | -13,2 |
| Global 2046 | GD46   | 9/7/2046          | 0,125     | 27,30               | -5,9        | -10,3 | -21,6 |

Fuente: Refinitiv

Los títulos vuelven a mostrar valores mínimos desde que salieron a cotizar a los mercados, mostrando paridades de USD 30,23 (en promedio) para los títulos globales y de USD 27,90 (en promedio) para los Bonares, con tasa de retorno de 23,5% (en promedio) para los bonos bajo ley extranjera y de 26,7% (en promedio) para los de ley local.

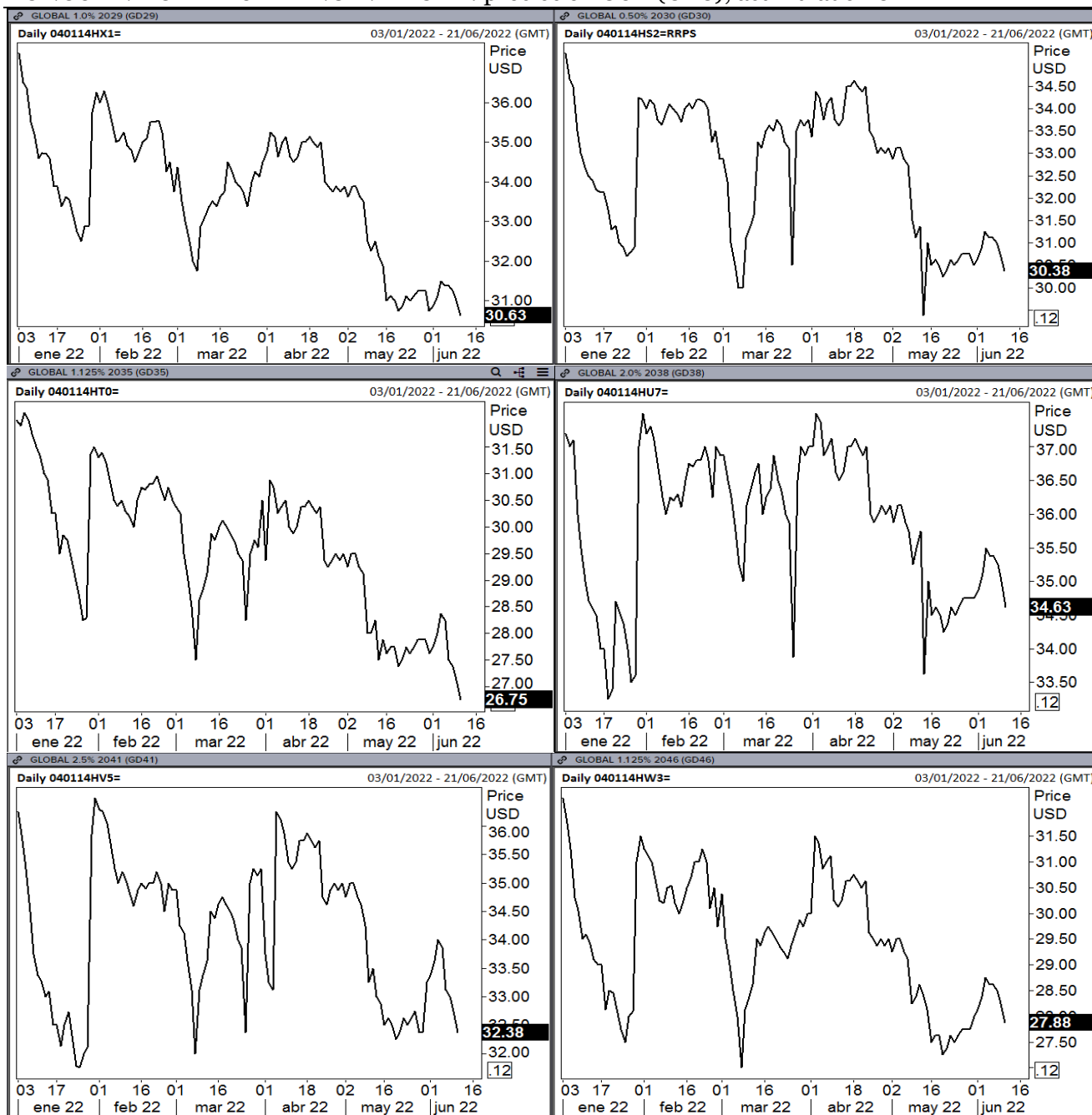
El riesgo país medido por el EMBI+Argentina se incrementó en las últimas cinco ruedas 171 unidades (+8%) y se ubicó en la zona de los 2050 puntos básicos.

**Ya estaba descontado y no generó impacto positivo: el FMI aprobó la primera revisión del programa de asistencia otorgado a la Argentina** bajo el compromiso de 30 meses al haber cumplido el país con las metas cuantitativas del 1ºT22. Sin embargo, por efecto del cambio en el contexto internacional, se acordó modificar las metas trimestrales pero manteniendo los objetivos anuales. Una vez completada la revisión, Argentina tendrá acceso a unos USD 4.030 M, los cuales serán utilizados para pagar un vencimiento al propio organismo en dos semanas. Las dos principales variables que estuvieron en discusión entre las dos partes fueron la nueva proyección de inflación y un sendero más lento de reducción de los subsidios.



Esta es la evolución de los bonos Ley Extranjera en dólares para el acumulado del año:

**BONOS EN DÓLARES LEY NUEVA YORK: precios en USD (OTC), acumulado 2022**



Fuente: Refinitiv

## Deuda corporativa: termina el canje de IRSA

En materia de deuda corporativa, CRESUD colocó el viernes ONs Clase XXXVII en dólares, a 33 meses de plazo, por un monto nominal de hasta USD 20 M. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (bullet).

Figura 8

CRESUD 6.5% 2023 (CSDOO): LEY LOCAL, en DÓLARES, ByMA, acumulado 2022



Fuente: TradingView

Recordamos que el jueves cierra la oferta de canje de bonos de IRCA (IRCP 8,75% 2023 ley extranjera RPC2O) por nuevas ONs IRSA 8,75% 2028 ley extranjera también. La compañía había informado que en la participación anticipada cerrada el 2 de junio hubo una adhesión del 56,6% sobre la totalidad de la deuda circulante.

VISTA ENERGY colocará mañana martes 14 de junio ONs Clase XIII en dólares con vencimiento el 8 de agosto de 2024 y a tasa fija a licitar, por un monto de hasta USD 43,5 M. Estas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (bullet).

TERRAGENE (una empresa argentina de biotecnología) colocó ONs Clase III Serie 2 dollar linked) a una tasa fija de 0% y a 24 meses de plazo (vencimiento el 14 de junio de 2024, por un monto nominal de USD 0,82 M. Estas ONs devengarán intereses en forma trimestral, y amortizarán en tres cuotas consecutivas, la primera de 25% a los 12 meses desde la emisión, otro 25% a los 18 meses, y el 50% restante al vencimiento.

NEWSAN colocó ONs Clase 12 en pesos, a 12 meses de plazo (vencimiento el 13 de junio de 2023), a tasa Badlar más un margen de corte de 550 bps, por un monto de ARS 2.098 M (100% de las ofertas), integrados ARS 1.384,1 M en efectivo y ARS 713,9 M en ONs Clase 8 a una relación de canje de ARS 1,1059. Estas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (bullet).

# Mercado local: Renta Variable

## Fuerte caída del S&P Merval en dólares CCL

Se dio una fuerte caída del S&P Merval en dólares CCL: -10,5%, contra -2,9% en pesos la semana pasada.

MOLINOS AGRO (MOLA) obtuvo en el ejercicio anual 2022 una ganancia neta de ARS 8.486,5 M (atribuible a los accionistas de la empresa).

Figura 8  
**MOLINOS AGRO (AGRO): en pesos, 12 meses**



Fuente: TradingView

CORPORACIÓN AMÉRICA AIRPORTS (CAAP) y EVE AIR MOBILITY (EVE) confirmaron su asociación para trabajar en el desarrollo de soluciones de movilidad aérea urbana (UAM, por sus siglas en inglés). En diciembre de 2021, ambas compañías habían firmado un memorando de entendimiento. El objetivo es diseñar e integrar ecosistemas de servicios y soporte para las operaciones de este tipo en América Latina y Europa. Ambas empresas aportarán su experiencia para evaluar la preparación de la infraestructura terrestre existente y el entorno regulatorio actual en cada país. Se trata de un mercado aún incipiente, pero que mantiene perspectivas de crecimiento para los próximos años. EVE es la compañía subsidiaria de Embraer para la producción de aeronaves eléctricas de despegue y aterrizaje vertical (eVTOL, por sus siglas en inglés) y el desarrollo de soluciones de movilidad aérea urbana.

Figura 8  
 CORPORACIÓN AMÉRICA AIRPORTS (CAAP): en dólares, 2019-2022



Fuente: TradingView

# Mercados Internacionales

## La inflación de EE.UU. defraudó: los mercados siguen con tendencia bajistas

**La inflación de los EE.UU. nuevamente defraudó: no da el brazo a torcer y los mercados bursátiles siguen mostrando una tendencia bajista de fondo ya que se prevé una reacción más agresiva por parte de la Fed en las próximas reuniones de política monetaria.** El índice CPI general de mayo subió 8,6% interanual vs. 8,3% estimado, luego de una suba del CPI del 1% vs. 0,7% estimado. Los precios de la nafta subieron un 4,1% en mayo con respecto al mes anterior, recuperándose de una caída del 6,1% en abril. En relación a la inflación minorista núcleo, la misma es ahora del 6% interanual.

El impacto en el mercado fue fuerte: el Dow Jones cerró con una caída del 4,58% en la semana, el S&P 500 cayó un 5,05% y el Nasdaq concluyó la semana en -5,60%.

Comienzan a crecer las expectativas de mercado de un aumento de 75pb para la reunión de julio, aunque no es el escenario más probable (sí lo es para Barclays que revisó al alza sus estimaciones).

**En una semana en la que la Fed se reunirá para decidir la suba de tasas, las probabilidades de suba de tasas de Fed Funds según el mercado de futuros de Chicago refuerza la política agresiva que va a tomar la Fed después de la lectura de las tasas de inflación reportadas. El consenso se corrió a 3,50/3,75% para marzo del año que viene como final del ciclo alcista y aumentó la probabilidad de suba de 50 puntos básicos en las próximas reuniones: la de esta semana, y también en la de julio y en la de septiembre ambas con más del 60% de probabilidad.**

Figura 2

FED FUNDS: probabilidades de suba de tasas según el mercado de futuros de Chicago, por reunión

| MEETING DATE | 125-150 | 150-175 | 175-200 | 200-225 | 225-250 | 250-275 | 275-300 | 300-325 | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 15/06/2022   | 91,7%   | 8,3%    | 0,0%    | 0,0%    |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 27/07/2022   | 0,0%    | 0,0%    | 63,0%   | 34,4%   | 2,6%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    |         |         |         |         |         |
| 21/09/2022   | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 2,5%    | 61,9%   | 33,1%   | 2,5%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    |
| 02/11/2022   | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 1,7%    | 43,1%   | 42,2%   | 12,2%   | 0,8%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    |
| 14/12/2022   | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 1,1%    | 27,2%   | 42,6%   | 23,7%   | 5,2%    | 0,3%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    |
| 01/02/2023   | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,2%    | 6,7%    | 30,5%   | 38,5%   | 19,7%   | 4,1%    | 0,2%    | 0,0%    | 0,0%    |
| 15/03/2023   | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,1%    | 1,7%    | 12,0%   | 32,3%   | 34,3%   | 16,2%   | 3,2%    | 0,2%    | 0,0%    |
| 03/05/2023   | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 1,2%    | 9,2%    | 26,8%   | 33,7%   | 21,2%   | 6,8%    | 1,0%    | 0,1%    |
| 14/06/2023   | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 1,1%    | 8,6%    | 25,3%   | 33,2%   | 22,2%   | 8,0%    | 1,5%    | 0,1%    |
| 26/07/2023   | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%    | 0,1%    | 1,3%    | 9,0%    | 25,5%   | 32,9%   | 21,8%   | 7,8%    | 1,5%    | 0,1%    |

Fuente: CME

La soja se apreció 3,5% y alcanzó casi un máximo de los últimos años en torno a USD 650 la tonelada. El petróleo WTI se disparó nuevamente, esta vez +4,5%. El oro también se apreció: 1,5%.

Los rendimientos de los treasuries a 10 años escalaron a casi sus máximos del año en la zona del 3,06% el viernes con un dólar (Dollar Index DXI) al alza (hasta 103,6 puntos).

Figura 3  
**RENDIMIENTO DEL BONO NORTEAMERICANO A 10 AÑOS: acumulado del año**



Fuente: TradingView

El S&P 500 intentaría volver a tocar sus mínimos del año alcanzados el mes pasado. Las revisiones de las ganancias corporativas han alcanzado territorio negativo, es decir, hay ahora un mayor número de ajustes negativos sobre ajustes positivos en expectativas de ganancias.

Figura 4  
**S&P 500: acumulado del año**



Fuente: TradingView



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

AMAZON (AMZN): la empresa realizó un split de sus acciones 20 a 1.

AMERICAN AIRLINES (ALL) elevó su pronóstico de ingresos, así como su pronóstico de costos. La compañía comunicó que su capacidad estaría en el extremo inferior de la orientación anterior (problemas de personal).

CAMPBELL SOUP (CPB) registró una ganancia de USD 0,70 por acción, USD 0,90 por encima de las estimaciones de consenso. Las ventas también superaron las previsiones y Campbell elevó su perspectiva de ventas para todo el año. La compañía de alimentos reiteró su pronóstico de ganancias anterior y señaló que ahora espera que la inflación subyacente sea más alta que su perspectiva anterior.

CREDIT SUISSE (CS) emitió una advertencia de ganancias para el segundo trimestre, citando la guerra de Ucrania y las subas en las tasas de interés.

DOCUSIGN (DOCU) informó ganancias de USD 0,38 por acción para el primer trimestre, USD 0,08 por debajo de lo esperado. La pérdida neta GAAP por acción de la compañía de software fue de USD 0,14, mayor a la pérdida de USD 0,04 registrada en el mismo período del año anterior. Los ingresos superaron las expectativas.

ELI LILLY (LLY) informó los resultados exitosos de un estudio que involucró a los medicamentos para la diabetes Jardiance y Trulicity. Jardiance mostró una disminución del riesgo relativo de hospitalización por insuficiencia cardíaca. Trulicity demostró que era más eficaz para reducir los niveles de A1C.

KOHL'S (KSS) está en negociaciones con la empresa matriz de The Vitamin Shoppe, que compraría la compañía por USD 60 por acción, valorando a Kohl's en unos USD 8.000 M.

MODERNA (MRNA) fue beneficiada por un estudio que destacó la efectividad de la versión mejorada de la vacuna contra el coronavirus: produce una mejor respuesta inmunitaria contra ómicron.

NIO (NIO) presentó su informe de ganancias trimestrales. El fabricante chino de vehículos eléctricos padeció los bloqueos del Covid-19 en China y se enfrenta a una reducción de márgenes.

OKTA (OKTA) informó resultados mejores de lo esperado para el segundo trimestre. El fabricante de software registró una pérdida de USD 0,27 por acción sobre USD 415 M en ingresos (se esperaba una pérdida de USD 0,34 por acción sobre USD 389 M en ingresos). El guidance de Okta también superó las expectativas.

SPIRIT AIRLINES (SAVE) recibió una mejor oferta de compra de su rival, JetBlue Airways, luego de rechazar la oferta inicial de USD 30 por acción el mes pasado: los accionistas recibirían USD 31,50.

TARGET (TGT) anunció planes para reducir el exceso de inventario: implementará rebajas adicionales a los productos y cancelará algunos pedidos. Redujo su guidance de márgenes operativos.

TWITTER (TWTR) fue acusada por Elon Musk de "resistirse y frustrar" su derecho a la información sobre cuentas falsas en la plataforma, según una carta a la empresa escrita por su abogado.

Las empresas que reportarán sus resultados esta semana serán PFSweb (PFSW), Oracle (ORCL), Agile (AGPYY), Eaton Vance Enhanced Equity Closed (EOI), Zedge (ZDGE), Ferguson (FERG), Ashtead Gro (ASHTY), Core Main (CNM), Tuya (TUYA), LiCycle Holdings Corp (LICY), Telkom SA SOC (TLKGY), China Resources Beer ADR (CRHKY), Clariant AG (CLZNY), H&R Block (HRB), John Wiley&Sons B (WLYB), Adobe (ADBE), Kroger (KR), Jabil Circuit (JBL), Commercial Metals (CMC), Profrac Holding (PFHC), Tesco PLC (TSCDY), Eaton Vance Enhanced Equi II Closed (EOS).

## Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

### EE.UU.

La semana pasada se publicaron las exportaciones, importaciones y la balanza comercial para abril, junto con el IPC para mayo y la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan para junio.

Esta semana tendremos reunión de la Fed y está claro que los números de inflación vistos el viernes van a tener bastante peso en la decisión que Powell tome de acá a fin de año. Además, se publicarán las ventas minoristas, los permisos de construcción e inicios de viviendas para mayo, los índices manufactureros de la Fed de Filadelfia y Empire State para junio, y el índice de producción industrial.

### EUROZONA

La semana pasada se publicaron los índices PMI Markit compuesto y de servicios del Reino Unido para mayo, la producción industrial de Alemania para abril, el PIB en la Eurozona para el 1°T22 y la tasa de interés de depósito del BCE.

Esta semana se publicarán el PIB y la tasa de desempleo del Reino Unido, la producción manufacturera y balanza comercial del Reino Unido y la Eurozona para abril, el IPC y el índice ZEW de confianza inversora en Alemania y la Eurozona para junio, y la decisión de tasas de interés del BoE.

### ASIA

La semana pasada se publicaron el índice PMI Caixin de servicios, las exportaciones, las importaciones, la balanza comercial y el IPC de China para mayo, junto con el indicador económico adelantado y el PIB de Japón para el 1°T22.

Esta semana se publicarán el índice de producción industrial, las ventas minoristas y la tasa de desempleo de China para mayo, junto con la producción industrial, el índice de actividad del sector servicios, las exportaciones, importaciones y balanza comercial de Japón para mayo, y la decisión de tasas de interés del BoJ.

### LATINOAMERICA

En Brasil la inflación brasileña subió un 0,47% en mayo (4,78% en lo que va de 2022 y en los últimos 12 meses 11,73%). Se crearon durante el cuarto mes del año 196.966 empleos netos, superando la estimación de los economistas.

En México la inflación mostró en el quinto mes del año un avance del 0,18% con respecto al mes anterior. Aunque la inflación bajó levemente con respecto a abril, que fue del 7,68%, el nivel sigue estando por encima del objetivo del Banco Central, que se sitúa en el 3%.

Chile registró un superávit comercial que alcanzó los USD 851 M en el quinto mes del año. Sin embargo, las exportaciones de cobre bajaron un 18,3%, por un monto de USD 3.753 M. La inflación acumulada llega al máximo nivel en casi 30 años: registró un incremento mensual de 1,2% y a doce meses del 11,5%.

## 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.