

# El nombramiento de Sergio Massa corta la crisis de confianza de muy corto plazo. A la espera de las nuevas medidas el día miércoles.

**La crisis económica e institucional obligó a otro cambio de Ministro de Economía en el marco de un reordenamiento de gabinete: se unifican los ministerios Economía, Desarrollo Productivo y Agricultura, Ganadería y Pesca cargo de Sergio Massa, la cual que incluirá las relaciones con los organismos internacionales de crédito. Miguel Angel Pesce seguiría al frente del BCRA y se dio un fuerte aumento de las tasas de referencia de 52% a 60%. El mercado tomó positivamente estos cambios Como resultado de todo lo anterior, el dólar se retrajo y los bonos en dólares subieron al igual que las acciones. El deseo de dolarizarse se contrajo abruptamente, terminando además con la corrida contra los bonos del Tesoro. Se descuenta un endurecimiento de la política monetaria y anuncios de austeridad fiscal para el día miércoles de esta semana. Las expectativas hicieron que el tipo de cambio implícito CCL calculado con acciones terminara la semana con una baja del -9% en USDARS 288 con una brecha de 122% (dólar MEP en USDARS 276). Los mercados están expectantes de cómo se resolverán los problemas de fondo que persisten debido a los desequilibrios estructurales vigentes: existe un exceso de pesos en el sistema financiero y monetario y un desborde del déficit fiscal y la asistencia del BCRA al Tesoro. El riesgo país medido se redujo -17% hasta los 2395 puntos básicos: los rendimientos se contrajeron para todos los tramos de la curva, aplanándose un poco la pendiente negativa (menor riesgo de default). Las últimas licitaciones de julio de Letras en pesos resultaron positivas, lo que impactó positivamente en las cotizaciones de los bonos en pesos. El S&P Merval se apreció en la semana 7,6% en pesos y 22,7% en dólares CCL y volvió a los valores de junio. Las expectativas de corto plazo cambiaron pero está lejos de ser un shock de confianza de largo plazo.**

Ha sido un final de mes inesperado para los mercados por cómo comenzó, nuevamente con una recuperación de las bolsas y terminando el mes de julio en territorio positivo. Ayudaron las sólidas ganancias corporativas y una decisión y Comunicado de la Fed sin sorpresas negativas (a pesar de los elevados datos de inflación). El S&P cerró la semana con una suba de 4,1% en lo que fue su mejor performance desde 2020 (el Nasdaq +5,0% y el Dow +2,7%). Con más de la mitad del S&P 500 habiendo publicado resultados, un 74% lo hizo por encima de las previsiones de ganancias y un 60% por encima de las expectativas de ingresos, destacándose varias tecnológicas. La data económica fue a contramano: los datos del PBI real de EE.UU. mostraron que la economía se contrajo a una tasa anual del -0,9% lo que confirmó un segundo trimestre consecutivo de caída, y el índice de precios PCE subió 6,8% (el mayor desde 1982). La Fed anunció su decisión (unánime) para una segunda suba consecutiva de tasas de 75 puntos básicos a un rango de 2,25% a 2,5%, pero la visión de Powell de poner fin al actual ciclo de aumento de tasas entusiasmó a los inversores e impulsó la renta variable y expresó dudas de que EE.UU. estuviera en una recesión (podría comenzar a reducirse la tasa de referencia en enero). Es así como el dólar DXY registró una caída, al igual que los rendimientos de los Treasuries de EE.UU. y todos los commodities rebotaron.

# Mercado local: Macroeconomía

## La crisis económica e institucional obligó a otro cambio de Ministro de Economía

Los cambios de ministros de economía han confirmado que el problema no es de nombres sino de políticas. La crisis económica e institucional obligó a otro cambio de Ministro de Economía en el marco de un reordenamiento de gabinete:

**Se unifican los ministerios Economía, Desarrollo Productivo y Agricultura, Ganadería y Pesca (Julián Domínguez renunció y Daniel Scioli vuelve a la Embajada argentina en Brasil) en una nueva cartera que estará a cargo de Sergio Massa, y que incluirá las relaciones con los organismos internacionales de crédito.**

Gustavo Beliz renunció a la Secretaría de Asuntos Estratégicos, su lugar será ocupado por Mercedes Marcó del Pont. Al frente de la AFIP quedará Carlos Castagneto, funcionario que responde a Cristina Kirchner. Silvina Batakis será designada al frente del Banco Nación. Miguel Angel Pesce seguiría al frente del BCRA. El primer cambio en la política económica fue un fuerte aumento de las tasas de referencia dispuesto por el BCRA, pasando de 52% a 60%.

**El mercado tomó positivamente estos cambios Como resultado de todo lo anterior, el dólar se retrajo y los bonos en dólares subieron al igual que las acciones. El deseo de dolarizarse se contrajo abruptamente, terminando además con la corrida contra los bonos del Tesoro. Se descuenta un endurecimiento de la política monetaria y anuncios de austeridad fiscal para el día miércoles de esta semana.**

El tipo de cambio mayorista oficial cerró la semana con una suba de ARS 1,49 (+1,1%) y cerró en los USDARS 131,23. **Pero las expectativas que existen frente al desembarco de Sergio Massa en el Ministerio de Economía sobre las medidas que pueda anunciar el miércoles redujeron la brecha cambiaria. Positivo: el tipo de cambio implícito CCL calculado con acciones terminó la semana con una baja del -9% y se ubicó en los USDARS 288 marcando una brecha con la cotización del dólar oficial de 122% (la semana anterior, la brecha había alcanzado un valor de 152%). El dólar MEP o Bolsa perdió 10% y se ubicó en los USDARS 276, dejando un spread con la divisa que opera en el MULC de 110%.**

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



Fuente: Rava y TradingView

Los mercados están expectantes de cómo se resolverán los problemas de fondo que persisten debido a los desequilibrios estructurales vigentes: existe un exceso de pesos en el sistema financiero y monetario y un desborde del déficit fiscal y la asistencia del BCRA al Tesoro.

## Indicadores económicos publicados

**EXPECTATIVAS:** la inflación esperada a nivel nacional para los próximos 12 meses, de acuerdo a la mediana de las respuestas de la encuesta de la UTDT, aumentó en julio a 60%. De acuerdo al promedio, las expectativas de inflación a nivel nacional aumentaron 4,6 puntos porcentuales (pp) MoM, situándose en 62,5%. También de acuerdo a la UTDT, el índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró una caída en junio de 11,1% MoM. En la comparación interanual, el ICC, muestra una variación acumulada negativa de 8,2%. El Índice de Confianza en el Gobierno (de la UTDT) en junio registró una disminución de 20,3% con relación al mes previo. En términos interanuales el índice disminuyó 34%.

El consumo en supermercados registró una caída de -0,3% YoY en mayo de 2022, mientras que en los centros de compra se registró una expansión de +284,0% YoY (ambos registros a precios constantes).

El Índice de Producción Industrial (IPI de FIEL) habría registrado en junio un avance de 4.5% YoY. En el mes, la industria automotriz habría mostrado el mayor crecimiento entre los sectores en la comparación con 2021.

Según el BCRA, la deuda externa del sector privado totalizó USD 79.617 M al 31.03.22, registrando una suba trimestral de USD 2.847 M. Esta suba se explica tanto por la deuda comercial (aumento de USD 2.712 M), y en menor medida por la financiera con un incremento de USD 135 M. Con respecto al mismo trimestre de 2021, la deuda externa mostró un incremento de USD 214 M, explicada por el aumento de la deuda comercial por USD 2.374 M mientras que la deuda financiera mostró una baja de USD 2.160 M.

El financiamiento obtenido a través del mercado de capitales durante junio alcanzó los ARS 124.137 M, registrando una suba de 43% YoY. El financiamiento acumulado durante los primeros seis meses del año fue de ARS 506.793 M, mostrando una disminución de 9% con respecto a igual período del 2021 (CNV).

De acuerdo a datos de ADIMRA, el Índice de Costos Metalúrgicos (ICM) tuvo en el 2ºT22 un incremento de 19,2% y acumula un aumento de 38,1% en lo que va del año (+61,1% YoY).

También según ADIMRA, el crédito PyME creció 30,8% YoY en mayo mostrando un mejor desempeño que el crédito total. Mientras que respecto al mes de abril aumentó 1,7%.

La producción de acero crudo marcó en junio una suba de 15,8% YoY al ubicarse en 463.600 toneladas. Esto representó una expansión de 3,7% respecto a mayo 2022 (CAA).

De acuerdo a la CAME, la producción de las PyMES industriales registró en junio una suba 2,6% YoY, pero con una retracción de 0,5% MoM.

Según la UCEMA, la inflación en la Canasta del Profesional Ejecutivo (CPE) fue de 5,2% en junio de 2022 y registró una suba de 62,1% YoY. En los primeros seis meses de año la variación en la CPE fue de 32,8% lo cual equivale al 76,3% anual.

El empleo industrial registrado subió +2,9% YoY en abril. Si se mira en perspectiva, se encuentra 9,9% por debajo de los máximos registrados en octubre de 2013 (UIA).

El martes se publicarán las estadísticas de Comercio Exterior del 2ºT22, el miércoles los Precios y Cantidades del Comercio Exterior del 2ºT22 y el jueves los Microdatos de la Encuesta Permanente de Hogares del 1ºT22.

## Mercado local: Renta Fija

### El nombramiento de Sergio Massa impactó directamente a los bonos en dólares

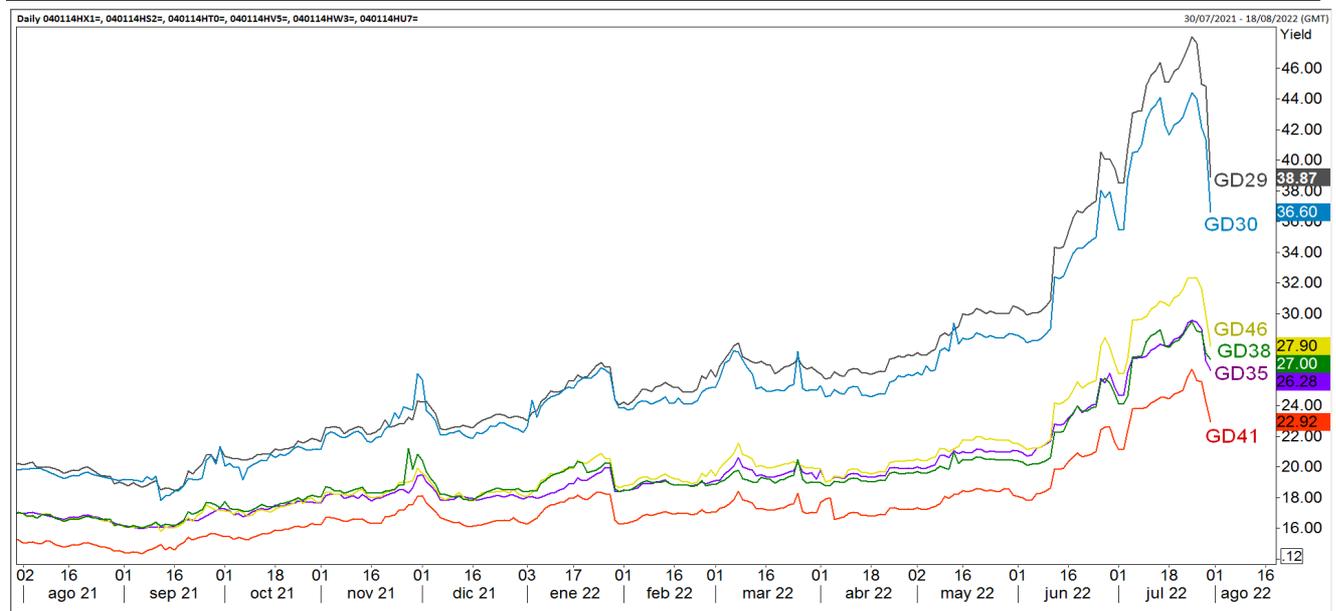
**Los bonos en dólares cerraron con importantes ganancias en la semana**, en un contexto de grandes expectativas sobre el arribo de Sergio Massa a la cartera económica, con amplia influencia en la política económica que adopte el gobierno.

El riesgo país medido por el EMBI+Argentina se redujo casi 500 puntos básicos (-17%) y se ubicó en los 2395 puntos básicos.

Los rendimientos (TIR) se contrajeron para todos los tramos de la curva, aplanándose un poco la pendiente negativa (menor riesgo de default):

Figura 2

**RENDIMIENTOS DE BONOS EN DÓLARES LEY NUEVA YORK: 12 meses, en porcentaje**



Fuente: Refinitiv

El spread de rendimientos entre el Bonar 0.5% 2030 (AL30) y el Global 0.5% 2030 (GD30) actualmente es de 406 puntos básicos, en baja en las últimas ruedas debido en gran parte a la mayor suba en el precio de los bonos bajo ley local respecto a los de ley extranjera, desde los mínimos registrado en el inicio de la semana.

Silvina Batakis había planteado una hoja de ruta con algunas medidas que no pudo concretar. Una de ellas era una modificación en el modo en que el Estado administra su presupuesto público: una cuenta única que le permita al Tesoro incluir el superávit de otros organismos y entes estatales en la cuenta general de gastos e ingresos. Incluso enfrentó dos licitaciones que resultaron exitosas dado que logró cubrir vencimientos del mes de julio consiguiendo un satisfactorio financiamiento neto.

**Se estima que el miércoles se anuncie una serie de medidas económicas que se trabajaron este fin de semana que pasó.**

De los bonos emitidos bajo ley local, el AL29 ganó en la semana 29%, el AL30 +27,8%, el AL35 +27,1%, el AE38 +23,1%, y el AL41 +23,5%. De los emitidos bajo ley extranjera, el GD29 subió 26,2%, el GD30 +25,9%, el GD35 +31,3%, el GD38 +20,6%, el GD41 +19,6% y el GD46 +21,7%.

Figura 8

**BONOS SOBERANOS EN DOLARES: datos técnicos, precios en dólares de ByMA**

Especie	Ticker	Vencimiento	Cupón	Precio	Variación %		
					WTD	MTD	YTD
Bonar 2029	AL29	09/07/2029	1.000	23.46	29.0	2.0	-32.6
Bonar 2030	AL30	09/07/2030	0.125	22.11	27.8	1.4	-32.4
Bonar 2035	AL35	09/07/2035	0.125	22.50	27.1	3.4	-29.7
Bonar 2038	AE38	09/01/2038	0.125	27.64	23.1	4.3	-26.3
Bonar 2041	AL41	09/07/2041	0.125	25.50	23.5	-6.6	-30.1
Global 2029	GD29	09/07/2029	1.000	24.50	26.2	5.2	-37.2
Global 2030	GD30	09/07/2030	0.125	24.37	25.9	0.0	-32.9
Global 2035	GD35	09/07/2035	0.125	23.50	31.3	1.3	-31.9
Global 2038	GD38	09/01/2038	0.125	29.81	20.6	2.1	-25.5
Global 2041	GD41	09/07/2041	0.125	27.27	19.6	-4.3	-28.2
Global 2046	GD46	09/07/2046	0.125	23.00	21.7	0.0	-33.9

Fuente: IAMC en base a ByMA

Figura 3

**GLOBAL step-up 2035 (GD35): acumulado 2022**



Fuente: TradingView

## Otra exitosa licitación de letras en pesos

Además de todo lo comentado anteriormente, las últimas licitaciones de julio de Letras en pesos resultaron positivas, lo que impactó positivamente en las cotizaciones de los bonos en pesos.

Figura 8  
**BONOS EN PESOS: datos técnicos y variaciones porcentuales**

Especie	Ticker	Vencimiento	Cupón	Precio	Variación %		
					WTD	MTD	YTD
<b>BONOS LIGADOS AL CER</b>							
Boncer 2022	T2X2	20/09/2022	1.300	259.00	3.6	8.8	42.3
Boncer 2023	TC23	06/03/2023	4.000	630.00	2.6	12.7	37.0
Boncer 2023	TX23	25/03/2023	1.400	265.35	2.5	12.7	39.7
PR13	PR13	15/03/2024	2.000	775.00	2.2	6.7	5.7
Boncer 2024	TX24	25/03/2024	1.500	228.00	0.4	14.5	22.4
Boncer 2025	TC25	27/04/2025	4.000	500.00	2.7	1.0	18.2
Boncer 2026	TX26	09/11/2026	2.000	180.00	0.6	26.1	15.9
Boncer 2028	TX28	09/11/2028	2.250	174.00	0.0	26.5	11.9
Discount	DICP	31/12/2033	5.830	4,100	2.5	23.9	24.2
Par	PARP	31/12/2038	1.770	1,820	1.7	23.6	21.3
<b>BONOS A TASA BADLAR</b>							
Cons 8° S	PR15	04/10/2022	34.070	23.18	1.7	-39.2	-49.8
CABA 2024	BDC24	29/03/2024	37.352	109.20	2.1	9.5	15.4
PBA 2025	PBA25	12/04/2025	37.854	90.95	1.7	-7.6	-6.6
CABA 2028	BDC28	22/02/2028	37.834	109.60	1.5	13.0	20.4
<b>BONOS A TASA FIJA</b>							
Bono Oct/2023	TO23	17/10/2023	15.000	66.25	6.0	6.9	1.1
Bono Dic/2026	TO26	17/10/2026	15.500	36.35	6.9	10.2	-13.7

Fuente: IAMC y BYMA

El Tesoro logró cubrir sin problemas los vencimientos de julio captando en la última licitación ARS 569,8 Bn, quedando con un financiamiento neto de ARS 372 Bn: todavía en su cargo de ministra de Economía, Silvina Batakis, logró pasar otro test del mercado, ya que el Tesoro captó en una primera vuelta un efectivo de ARS 515.861 M, a través de la colocación de Letras en pesos y bonos dollar linked. En la segunda vuelta obtuvo ARS 53.929 M. Tomando en cuenta las dos licitaciones de julio, se obtuvo un financiamiento neto positivo de ARS 372.000 M.

- En la primera vuelta, se emitió una nueva LELITE con vencimiento el 16 de agosto, por un monto nominal adjudicado de ARS 32.173 M, a un precio de ARS 975,17 por cada 1.000 nominales, el cual representó una TNA de 51,63%
- Se reabrió la emisión de las LEDES S31O2, por un monto nominal adjudicado de ARS 142.727 M, a un precio de ARS 847,27 por cada 1.000 nominales, el cual representó una TNA de 70%, El monto en circulación ahora es de ARS 332.727 M.
- Se reabrió la emisión de las LECER X20E3, por un monto nominal adjudicado de ARS 151.177M, a un precio de ARS 1.334,22 por cada 1.000 nominales, el cual representó una TNA de 0,75%, El monto en circulación ahora es de ARS 466.934 M.
- Se reabrió la emisión de las LECER X19Y3, por un monto nominal adjudicado de ARS 107.778 M, a un precio de ARS 1.171 por cada 1.000 nominales, el cual representó una TNA de 2,25%, El monto en circulación ahora es de ARS 343.982 M.

- Por último, se reabrió la emisión del Bono del Tesoro vinculado al dólar (dollar linked) con vencimiento el 31 de julio de 2023 (T2V3), por un monto nominal adjudicado de USD 268 M (equivalente a un monto en efectivo de ARS 35.646 M), a un precio de USD 1.020 por cada 1.000 nominales, el cual representó una TNA negativa de -1,95%. El monto en circulación ahora es de USD 342 M.
- En la segunda vuelta, se reabrió la emisión de las LEDES S31O2, por un monto nominal adjudicado de ARS 37.366 M, a un precio de ARS 847,27 por cada 1.000 nominales, el cual representó una TNA de 70%, El monto en circulación ahora es de ARS 370.093 M.
- Se reabrió la emisión de las LECER X20E3, por un monto nominal adjudicado de ARS 12.867 M, a un precio de ARS 1.334,22 por cada 1.000 nominales, el cual representó una TNA de 0,75%, El monto en circulación ahora es de ARS 479.801 M.
- Y se reabrió la emisión de las LECER X19Y3, por un monto nominal adjudicado de ARS 4.357 M, a un precio de ARS 1.171 por cada 1.000 nominales, el cual representó una TNA de 2,25%, El monto en circulación ahora es de ARS 348.340 M.

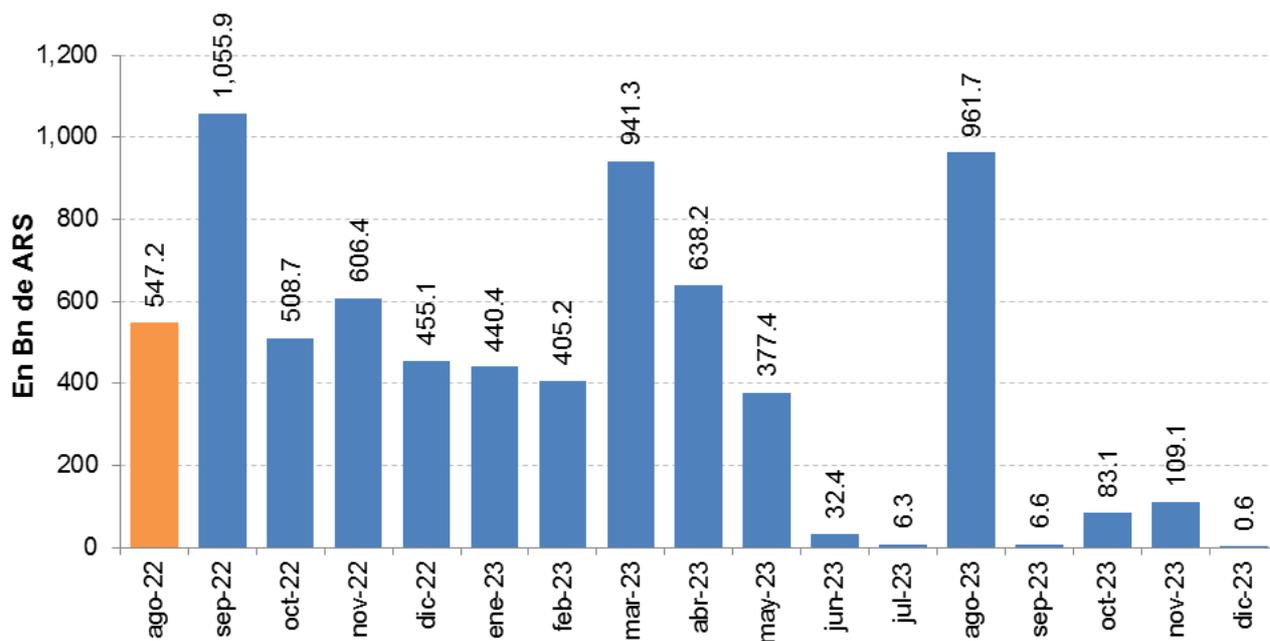
Figura 8  
LETRAS DEL TESORO: precios en ARS en BYMA

Especie Ticker	Emisión	Vencimiento	Precio	TIR Real	TIR CER	Duration
LEDES S31G2	28-feb-22	31-ago-22	96.10		62.26%	18
LEDES S30S2	31-mar-22	30-sep-22	92.00		66.07%	36
LEDES S31O2	23-may-22	31-oct-22	85.30		89.22%	48
LEDES S30N2	16-jun-22	30-nov-22	84.00		69.21%	72
LECER X16G2	30-nov-21	16-ago-22	143.40	-4.93%	63.87%	16
LECER X21O2	31-dic-21	21-oct-22	142.25	-12.96%	55.84%	92
LECER X23N2	30-jun-22	23-nov-22	109.00	-9.33%	59.47%	125
LECER X16D2	15-mar-22	16-dic-22	131.50	-6.70%	62.10%	147
LECER X20E3	31-ene-22	20-ene-23	134.65	-0.12%	68.68%	172
LECER X17F3	2-mar-22	17-feb-23	130.25	-0.19%	68.61%	200
LECER X21A3	31-mar-22	21-abr-23	124.00	1.00%	69.80%	260
LECER X19Y3	29-abr-22	19-may-23	119.00	0.86%	69.66%	280

Fuente: IAMC y ByMA, TIR nominal en base a la expectativa de inflación del último REM del BCRA para los próximos 12 meses

La próxima licitación será el jueves de la semana que viene (11 de agosto), un mes en el que el Tesoro deberá enfrentar vencimientos por casi ARS 550.000 M.

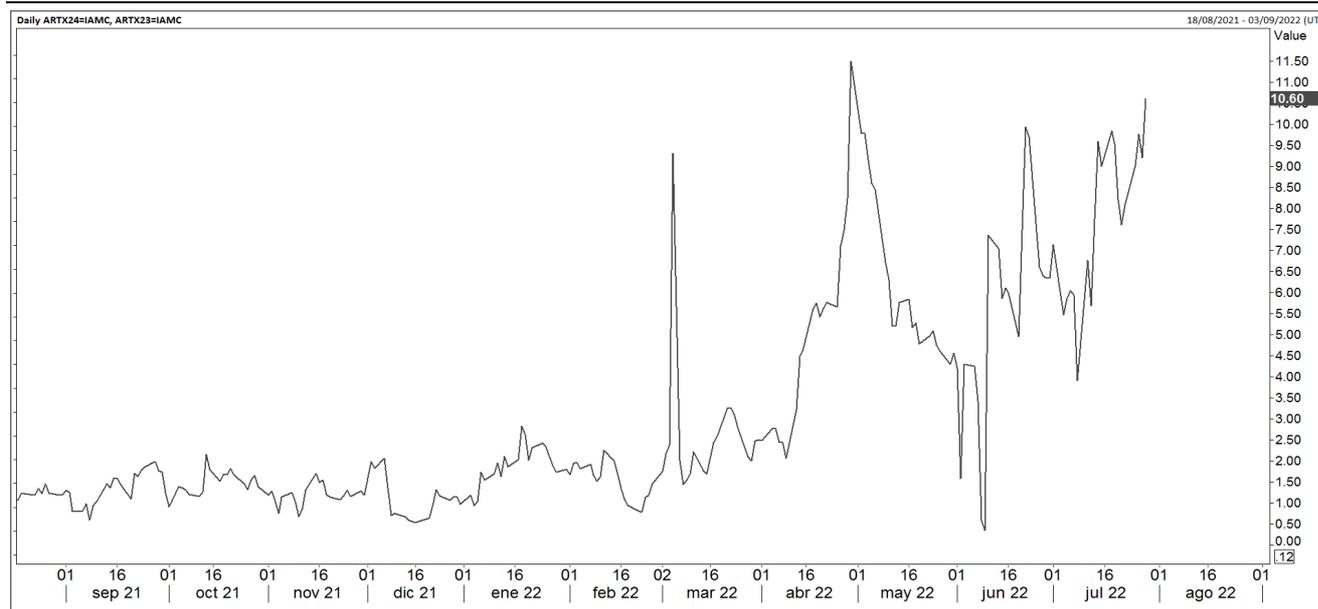
**VENCIMIENTOS DE DEUDA EN PESOS: en miles de millones de pesos, mes a mes 2022 y 2023**



Fuente: Research for Traders en base a datos del Ministerio de Economía

El spread de rendimientos entre el Boncer 1.5% 2024 (TX24) y el Boncer 1.4% 2023 (TX23) es de 1060 puntos básicos, en aumento:

Figura 8  
 SPREAD BONCER 1.5% 2024 (TX24) VS. BONCER 1.4% 2023 (TX23): 12 meses, en p.p.



Fuente: Refinitiv

# Mercado local: Renta Variable

## Fuerte rebote del S&P Merval

El gráfico de más abajo muestra el S&P Merval que representa a las acciones argentinas en dólares CCL, que volvió a los valores de junio. Las expectativas de corto plazo cambiaron pero está lejos de ser un shock de confianza de largo plazo. **El mismo se apreció en la semana 7,6% en pesos y 22,7% en dólares CCL la semana pasada.**

Figura 8  
 S&P Merval: en dólares, 2020-2022



Fuente: TradingView

ALUAR (ALUA) pondrá a disposición de los accionistas a partir de mañana 2 de agosto un dividendo anticipado en efectivo de ARS 8.988 M por el ejercicio social finalizado el 30 de junio de 2022. El dividendo anticipado en efectivo a abonarse equivale al 321% sobre el monto del capital social y a ARS 3,21 por cada acción en circulación.

VISTA ENERGY (VIST) reportó en el 2ºT22 una utilidad neta de USD 101,8 M, que se compara con la ganancia del mismo período del año anterior de USD 5,5 M. La utilidad neta ajustada fue en el 2ºT22 de USD 82,3 M vs. los USD 17,5 M de 2ºT21, mostrando un aumento de 371% YoY. Este incremento fue principalmente impulsado por un mayor EBITDA Ajustado y parcialmente contrarrestado por el gasto de impuestos sobre la renta corriente. El EBITDA Ajustado fue de USD 202,1 M en el 2ºT22 (+97% YoY, +59% QoQ). El EBITDA Ajustado fue impulsado por un crecimiento de los ingresos, frente a costos operativos estables. El margen de EBITDA Ajustado fue de 69%, 7 pp por encima de 2ºT21.

Figura 8  
 VISTA ENERGY (VIST US): precio en dólares, acumulado del año



Fuente: TradingView

Recordemos que a la recuperación de precios por las señales políticas, muchas empresas anunciaron recompras de sus propias acciones. Tal es el caso de Cresud (CRES) Grupo Supervielle (SUPV). Los empresarios ven a sus acciones por el piso y ante la falta de mejor destino deciden apostar por el negocio. Es una muy buena señal interna, aunque no significa que vayan a subir.

Esta semana reportarán sus resultados del 2ºT22: Ternium Argentina (TXAR), Telecom Argentina (TECO2), y Central Puerto (CEPU).

La semana que viene (del 8 al 12 de agosto) presentarán sus balances (según lo estimado por el mercado): Edenor (EDN), Transportadora de Gas del Norte (TGNO4), Transener (TRAN), Laboratorios Richmond (RICH), Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), Sociedad Comercial del Plata (COME), Holcim Argentina (HARG), Loma Negra (LOMA), Mirgor (MIRG), Pampa Energía (PAMP) e YPF (YPFD).

Transportadora de Gas del Sur (TGSU2) reportará sus resultados del 2ºT22 el martes 9 de agosto luego del cierre de mercado. Cablevisión Holding (CVH) reportará sus resultados del 2ºT22 el miércoles 10 de agosto tras el cierre de mercado. Grupo Clarín (GCLA) reportará sus resultados del 2ºT22 el jueves 11 de agosto luego del cierre de mercado.

# Mercados Internacionales

## Un final de mes inesperado, con recuperación para los mercados

Ha sido un final de mes inesperado para los mercados por cómo comenzó, nuevamente con una recuperación de las bolsas y terminando el mes de julio en territorio positivo. Ayudaron las sólidas ganancias corporativas y una decisión y Comunicado de la Fed sin sorpresas negativas (a pesar de los elevados datos de inflación).

El S&P cerró la semana con una suba de + 4,1%, el Nasdaq +5,0% y el Dow cerró +2,7%.

Figura 4  
 S&P 500: acumulado 2022



Fuente: TradingView

Ha sido una semana plagada de datos económicos y reportes de ganancias, el jueves los datos del PBI real de EE.UU. mostraron que la economía se contrajo a una tasa anual del -0,9% frente a la estimación positiva de +0,4%, lo que confirmó un segundo trimestre consecutivo de crecimiento negativo. La caída se debió a una baja de 201 pb (puntos básicos) en los inventarios, a una baja de 71 pb de la inversión residencial, una baja de 32 pb de la inversión de bienes inmuebles, una baja de 16 pb de la inversión de maquinaria y una baja de 33 pb del gasto público. La demanda privada interna siguió siendo positiva en la primera mitad del año (+3,0 % en el 1T22 y 0,0 % en el 2T22).

El índice de precios de gastos de consumo personal (PCE) subió 6,8%, el mayor movimiento interanual desde el aumento del 6,9% en enero de 1982. El índice subió un 1% desde mayo, igualando su mayor aumento mensual desde febrero de 1981.

Por otro lado, **el Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal anunció su decisión (unánime) para una segunda suba consecutiva de tasas de 75 puntos básicos a un rango de 2,25% a 2,5%, pero la visión de Powell de poner fin al actual ciclo de aumento de tasas entusiasmó a los inversores e impulsó la renta variable.** Además expresó más dudas de que EE.UU. estuviera en una recesión, dada la baja tasa de desempleo y sólidas ganancias laborales.

Su Presidente indicó que las futuras decisiones sobre las tasas se tomarán reunión por reunión y que un aumento importante podría ser apropiado en la próxima reunión: el consenso de mercado pronostica nuevamente una suba de 50 puntos básicos para la reunión de septiembre, pero la probabilidad de 75 puntos básicos adicionales no es baja (es del 26%).

Pero el optimismo del mercado se basa en que la Fed podría comenzar a reducir su tasa de referencia tan pronto como en enero del año próximo, luego de tocar un máximo de 3,40%, o por debajo de la inflación promedio proyectada para todo el año 2023 en EEUU.

Es así como el dólar DXY registró una leve caída, después que Powell apaciguó las preocupaciones de los inversores sobre un endurecimiento monetario continuo y agresivo, por lo que se dirigió a una segunda pérdida semanal consecutiva. El yen registró su mayor alza semanal frente al dólar en cuatro meses.

En cuanto al programa de reducción de activos de la Fed (Quantitative Tightening), se prevé que aumente en septiembre. La Fed adelantó que el proceso puede llegar a un equilibrio en dos o dos años y medio. Influye la desaceleración de la actividad medida por diversos indicadores de coyuntura en los EE.UU. **La percepción de una fuerte caída en la actividad económica en los próximos meses, no está reflejada en las proyecciones actuales de ganancias corporativas para el próximo año (tener cuidado con este punto).**

Los rendimientos de los Treasuries de EE.UU. retrocedieron debido a las expectativas que las tasas de interés de EE.UU. se moderarían ante los débiles datos económicos. La Reserva Federal adoptaría un enfoque de reunión por reunión para sus decisiones de política monetaria.

Todos los commodities rebotaron: el petróleo WTI mostró marcadas ganancias, impulsado por un mayor apetito por el riesgo entre los inversores, los menores inventarios de crudo y un repunte en la demanda de combustibles de EE.UU. El oro también terminó con subas, alcanzando un máximo de casi tres semanas luego de que la Fed señalara que podría reducir el ritmo de las subas de tasas de interés en los próximos meses. La soja marcó fuertes alzas, mostrando su mayor aumento semanal en más de un año, ya que los pronósticos de clima cálido y seco en el medio oeste de EE.UU. aumentan las preocupaciones sobre la oferta de cultivos.

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

Hasta el momento casi el 50% del S&P 500 (277 empresas) han publicado resultados, con un 74% por encima de las previsiones de ganancias y un 60% por encima de las expectativas de ingresos. Los resultados de ganancias del 2T22 han sido mejores de lo previsto para varias compañías tecnológicas. Las ganancias de las compañías energéticas han impulsado gran parte del crecimiento, llevando las ganancias combinadas del S&P 500 en el 2T22 a 6,4% (-3,0% excluyendo energía).

Figura 5

RESULTADOS CORPORATIVOS DE EMPRESAS DEL S&P 500 DEL 2T22: sorpresa por sector

Sector (BICS)	Reported	Sales Surprise		Earnings Surprise	
11) All Securities	277 / 498		2.14%		4.17%
12) > Materials	15 / 28		1.09%		4.75%
13) > Industrials	45 / 69		0.33%		4.03%
14) > Consumer Staples	19 / 35		4.09%		5.25%
15) > Energy	10 / 23		7.61%		10.02%
16) > Technology	37 / 78		-0.23%		0.43%
17) > Consumer Discretionary	31 / 55		2.74%		5.53%
18) > Communications	12 / 25		-0.24%		1.79%
19) > Financials	50 / 61		-0.04%		3.35%
20) > Health Care	31 / 64		2.04%		7.81%
21) > Utilities	10 / 29		13.39%		8.49%
22) > Real Estate	17 / 31		2.59%		-3.04%

Fuente: Bloomberg

AMAZON (AMZN) informó una pérdida de USD 0,20 por acción en el segundo trimestre. Sin embargo, los ingresos de la compañía fueron más altos de lo esperado, con USD 121,23 Bn. Se esperaban USD 119.090 M. Las ventas de Amazon Web Services fueron más fuertes de lo esperado.

AMERICAN EXPRESS (AXP) reportó USD 2,57 en ganancias por acción sobre USD 13,40 Bn de ingresos en el segundo trimestre, superando las expectativas de USD 2,41 en ganancias por acción sobre USD 12,50 Bn en ingresos.

APPLE (AAPL) superó las estimaciones en los resultados del tercer trimestre. El gigante tecnológico reportó USD 1,20 en ganancias por acción sobre USD 82,96 Bn en ingresos. Se habían calculado ganancias por acción de USD 1,16 sobre ingresos de USD 82.810 M. El segmento de iPhone ayudó a impulsar el ritmo, con ventas que superaron las expectativas.

FORD MOTOR (F) reportó una mejora en las ganancias y los ingresos en el segundo trimestre, ayudado en parte por un ingreso operativo que se triplicó con creces con respecto al año anterior. El fabricante de automóviles registró ganancias de USD 0,68 por acción sobre USD 37,91 Bn en ingresos.

GENERAL MOTORS (GM) informó ganancias del segundo trimestre que no alcanzaron las estimaciones de Wall Street. El fabricante de automóviles informó que no pudo enviar casi 100.000 vehículos al final del trimestre debido a la escasez de piezas. GM también confirmó que ha asegurado los materiales de batería necesarios para construir un millón de vehículos eléctricos al año para 2025.

INTEL (INTC) no alcanzó las estimaciones sobre los resultados del segundo trimestre. La compañía reportó USD 0,29 en ganancias por acción sobre USD 15,32 Bn en ingresos. Se buscaban USD 0,70 por acción sobre USD 17,92 Bn en ingresos. La orientación del tercer trimestre también fue más ligera de lo esperado.

META PLATFORMS (META) no alcanzó las estimaciones del segundo trimestre en los resultados superior e inferior. La compañía de redes sociales registró su segunda caída consecutiva en las ventas año tras año y compartió una orientación decepcionante en medio de un entorno publicitario debilitado.

MICROSOFT (MSFT) no cumplió con las estimaciones de ingresos y ganancias. El gigante tecnológico reportó ganancias por acción de USD 2,23, frente a los USD 2,29 estimados, según Refinitiv. Por su parte, los ingresos fueron de USD 51.870 M, frente a los USD 52.440 esperados. Los tipos de cambio cambiantes y los desafíos en la publicidad y los mercados de PC redujeron los ingresos en el trimestre, según la compañía.

PHILIPS (PHG) informó ganancias trimestrales más débiles de lo esperado, citando bloqueos en China y problemas en la cadena de suministro. También recortó su estimación de crecimiento de ventas para todo el año a entre 1% y 3%, por debajo de su estimación previa en el rango del 3% al 5%.

QUALCOMM (QCOM) informó ganancias e ingresos que superaron las estimaciones, con un crecimiento interanual del 53% y del 37%, respectivamente. La orientación para el trimestre actual, por su parte, estuvo por debajo de las expectativas del consenso.

RYANAIR (RYAAY) reportó ganancias trimestrales que superaron las estimaciones de ganancias de Wall Street. La aerolínea económica espera volver a los niveles de ganancias anteriores al Covid-19 este año o el próximo, aunque la recuperación es frágil.

TWITTER (TWTR) publicó resultados decepcionantes en el segundo trimestre. La compañía citó los vientos en contra del mercado publicitario más amplio y la incertidumbre relacionada con el acuerdo de adquisición de Elon Musk entre las razones de la caída de los ingresos.

VERIZON (VZ) redujo su previsión para todo el año y sumó 12.000 suscriptores de telefonía minorista netos, muy por debajo de los 144.000 estimados. Por su parte, las ganancias trimestrales de la empresa no alcanzaron las estimaciones.

WALMART (WMT) redujo su perspectiva de ganancias trimestral y anual. La compañía citó problemas vinculados con la inflación, que está desplazando el gasto de los consumidores hacia lo esencial y alejándolo de artículos como ropa y productos electrónicos.

WEBER (WEBR) nombró al director de tecnología, Alan Matula, como su director ejecutivo interino, con efecto inmediato, tras reportar ventas decepcionantes. El fabricante de parrillas explicó que su desempeño se vio afectado por un tráfico minorista más lento debido a que el aumento de la inflación y otras presiones afectaron a los consumidores. También se vio afectado por las continuas devaluaciones de las monedas extranjeras. La compañía, con sede en Palatine, Illinois, está considerando despidos y otras formas de reducir gastos, incluido el ajuste de sus inventarios.

Las empresas que reportarán sus resultados en la semana son: EOG Resources (EOG), Westinghouse Air Brake (WAB), Trimble (TRMB), Western Digital (WDC), Norwegian Cruise Line (NCLH), Berkshire Hathaway B (BRKb), Activision Blizzard (ATVI), Williams (WMB), Devon Energy (DVN), Simon Property (SPG), Aflac (AFL), AMD (AMD), S&P Global (SPGI), Caterpillar (CAT), PayPal (PYPL), Starbucks (SBUX), Gilead (GILD), CVS Health Corp (CVS), Booking (BKNG), Moderna (MRNA), Regeneron Pharma (REGN), MetLife (MET), McKesson (MCK), Fortinet (FTNT), Eli Lilly (LLY), Amgen (AMGN), ConocoPhillips (COP), Cigna (CI), Zoetis Inc (ZTS), Duke Energy (DUK), Vertex (VRTX).

Será clave monitorear las previsiones futuras a través de las guías, así como la vulnerabilidad de los márgenes y las ganancias debido a la desaceleración del crecimiento, el aumento de los costos de los insumos y el deterioro de las condiciones de la demanda.

## Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

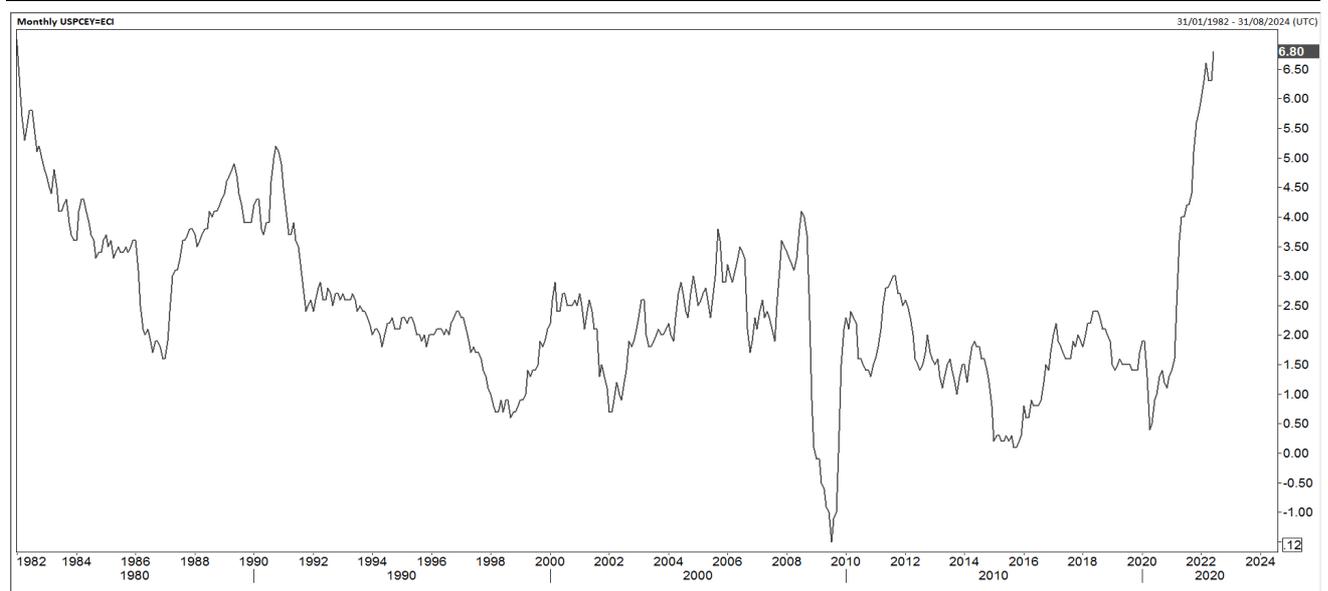
### EE.UU.

Además de la decisión sobre las tasas de interés de la Fed, la semana pasada se conocieron la Confianza del Consumidor del Conference Board y de la Universidad de Michigan para julio, las Ventas de Viviendas Nuevas y Pendientes para junio, la Balanza Comercial de Bienes y el índice PMI de Chicago para julio.

Pero la atención se centró además sobre el importante dato del PIB del 2ºT22 y la inflación medida por el PCE, que arrojó un dato de 6,8% interanual:

Figura 6

#### ÍNDICE DE PRECIOS DE GASTOS DE CONSUMO PERSONAL (PCE): últimos 40 años (en %)



Fuente: Refinitiv

Esta semana se publicarán los índices PMI manufacturero, PMI compuesto de S&P Global y PMI de servicios para julio, la balanza comercial, las nóminas no agrícolas y la tasa de desempleo.

### EUROZONA

La semana pasada se dieron a conocer las expectativas empresariales, el índice Ifo de confianza empresarial y el índice Gfk de clima de consumo, junto con la tasa de desempleo en Alemania para julio. También se publicaron el PIB para el 2ºT22 y el IPC para julio de la Eurozona y de Alemania.

Esta semana se publicarán las ventas minoristas de Alemania y de la Eurozona, junto con la tasa de desempleo en la Eurozona, la decisión de tasas de interés del BoE, la balanza comercial y la producción industrial de Alemania para junio. Se darán a conocer también los índices PMI manufacturero, PMI compuesto y PMI de servicios de la Eurozona, Alemania y el Reino Unido para julio.

## ASIA

La semana pasada se publicaron la tasa de desempleo, la producción industrial, las ventas minoristas, las órdenes de construcción y los inicios de construcción de viviendas de Japón para junio.

Esta semana se publicarán los índices PMI manufacturero y PMI de servicios de Japón y China para julio, junto con el indicador económico adelantado de Japón para junio.

## LATINOAMERICA

En Brasil la prima de riesgo se disparó luego que el Congreso retirara el límite de gasto. La inflación a mediados de julio se desaceleró al 0,13% quincenal por el recorte de impuestos a los combustibles. La deuda pública creció un 2,51% en junio respecto al mes anterior en especial por los intereses. Se crearon 277.944 empleos formales en junio y alcanzó los 1,335 M puestos de trabajo en los seis meses del año.

La inflación en México no cede y rompió la barrera del 8% en la primera quincena de julio. La inversión asiática en autopartes podría aportar USD 4.000 M anuales al país: Malasia e India buscan operar desde su territorio y atender al mercado norteamericano.

El Banco Central de Colombia elevaría tasa hasta 9% en julio. Se prevé un incremento de 150 puntos básicos en la tasa de interés desde el nivel actual de 7,50% en la próxima reunión de la entidad financiera.

Las exportaciones de Perú sumaron USD 20 Bn y crecieron 15% interanual en el último mes.

## 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.