

# La desaceleración de la inflación extendió el rally de las bolsas mundiales. Tipo de cambio estable con acciones en un buen momento (caen bonos en dólares).

La desaceleración de la inflación al consumidor como al productor extendieron el rally de las bolsas mundiales. Los mercados están descontando que los peores días de la inflación habían quedado atrás y la Fed no necesitaría ser tan agresiva al subir las tasas, impactando en el dólar estadounidense (a la baja -1%). El índice S&P 500 terminó con una suba del 4,0% similar a la del Nasdaq (que se alejó del mercado bajista recortando la baja al 17% en el año). La expectativa de mercado es que la Fed en lugar de subir las tasas en un 0,75% en septiembre como se esperaba anteriormente, lo haga en un 0,50%. El petróleo WTI mostró una suba del 3,5% similar a la soja y el oro terminó con una recuperación adicional del 1,5% (su cuarto aumento semanal consecutivo). El Senado de Estados Unidos aprobó un proyecto de ley de inversiones para salud y medio ambiente de unos US 740 Bn., gran parte destinados a políticas vinculadas con el cambio climático y el resto a salud. Continuó la temporada de resultado con foco en las empresas tecnológicas, así como un buen balance de Disney.

Luego de dos meses en los que la inflación local mostró una tendencia a la baja, los precios se aceleraron en julio 7,4% (en línea con lo esperado), y por eso el BCRA consideró incrementar una vez más la tasa de política monetaria en 950 bps a 69,50% anual. Además, la tasa de los plazos fijos minoristas pasó de 61% a 69,5% (mayoristas: 61%). El tipo de cambio mayorista cerró la semana con un alza de +1,2% y cerró en los ARS 134,55, lo cual equivale a una devaluación anualizada que ya se eleva a entre 85 y 98% en función de qué período se toma anualizado. El tipo de cambio implícito CCL calculado con acciones terminó la semana relativamente estable en ARS 285. El gobierno ha pedido a las empresas exportadoras agropecuarias que realicen ventas equivalentes a USD 1.000 M durante esta semana, ya que busca reforzar las reservas, que tuvieron un respiro esta semana con tres jornadas de acumulación neta. Se dio el canje de deuda del Tesoro de corto plazo por bonos duales: Massa superó la primera prueba con una aceptación del 85% en el canje de letras y bonos hasta tres meses y consiguió posponer hasta septiembre 2023 vencimientos por ARS 2.000 Bn. Los bonos que se entregaron a cambio son Bonos Duales: pagarán el máximo entre la variación de tipo de cambio oficial (sin cupón), y la variación del CER más un cupón anual, de 2% para los Bonos Duales a junio y julio de 2023, y 2,25% para el de septiembre de 2023. Los bonos en pesos tuvieron rendimientos dispares durante la semana pasada, y se dio una positiva licitación de Letras adicionales de corto plazo. Los bonos en dólares volvieron cerrar la semana con pérdidas. El S&P Merval se apreció 4,1% en pesos y 4% en dólares CCL la semana pasada, en medio de una importante serie de anuncios de resultados corporativos, entre los que se destacó el de YPF (mejor de lo esperado). Vaca Muerta: el gobierno confirmó una inversión de USD 1.400M para duplicar capacidad de oleoducto clave.

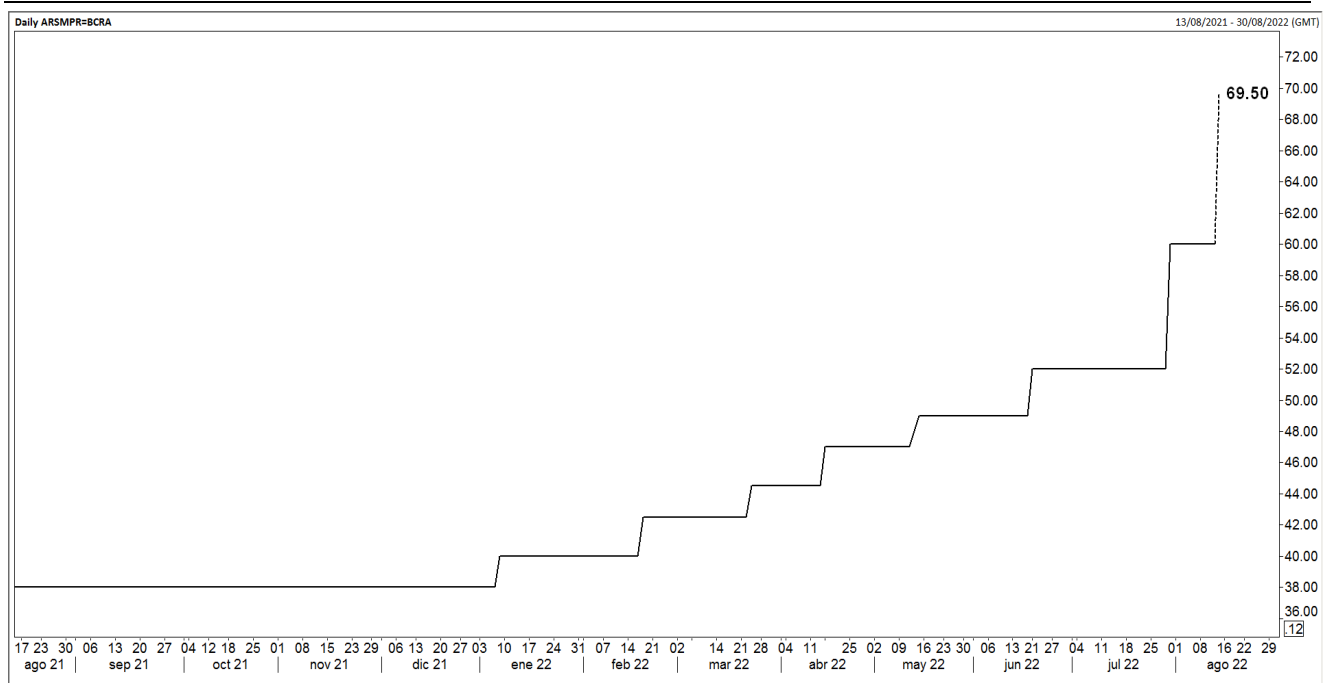
# Mercado local: Macroeconomía

## Intentando controlar el dólar a base de más suba de tasas de interés

En lo que fue un cambio de tendencia con respecto a lo que se venía observando en las últimas semanas, la semana pasada se dio el canje de deuda del Tesoro de corto plazo, luego se conoció la suba de tasas del BCRA, posteriormente el dato de inflación de julio (récord de 7,4% mensual) y finalmente se conoció que el Tesoro logró captar financiamiento neto en el mercado.

Luego de dos meses en los que la inflación mostró una tendencia a la baja, los precios se aceleraron en julio en el contexto del incremento que se observó en la volatilidad financiera a nivel local y que afectó negativamente a las expectativas de inflación. Por eso el BCRA consideró incrementar una vez más la tasa de política monetaria y aceleró de esa forma el proceso de normalización de la estructura de tasas de interés activas y pasivas de la economía para acercarlas a un terreno positivo en términos reales, en consonancia con las metas del FMI. **El BCRA subió su tasa de interés de referencia en 950 puntos básicos a 69,50% anual. Además, la tasa de los plazos fijos minoristas, pasó de 61% a 69,5%. Para el resto de los depósitos a plazo fijo del sector privado la tasa mínima garantizada se establece en 61%.**

Figura 1  
 TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA DEL BCRA: 12 meses, en puntos porcentuales

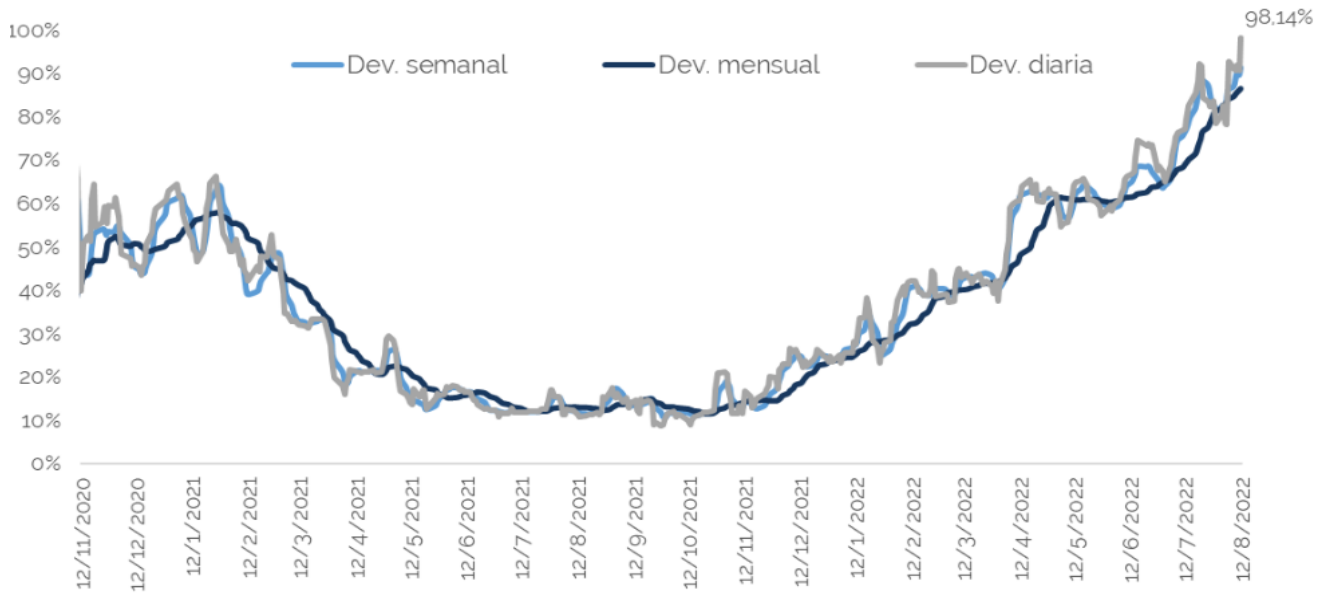


Fuente: Refinitiv

El objetivo de esta suba de tasas del BCRA es el de moderar las expectativas devaluatorias e inflacionarias, dado que el mes agosto también tendrá una cifra de inflación elevada, ya que según estimaciones privadas la primera semana del mes muestra una suba de 3%.

El tipo de cambio mayorista cerró la semana con un alza de +1,2% y cerró en los ARS 134,55, lo cual equivale a una devaluación anualizada que ya se eleva a entre 85 y 98% en función de qué período se toma anualizado:

Figura 2  
 TIPO DE CAMBIO USDARS OFICIAL MAYORISTA (CCL): devaluación anualizada, 2020-2022



Fuente: Inveccq

El tipo de cambio implícito CCL calculado con acciones terminó la semana relativamente estable en ARS 285, marcando una brecha con la cotización del dólar oficial de 111%, y tras haber testeado un valor máximo semanal de ARS 287. En tanto, el dólar MEP (o Bolsa) subió en las últimas cinco ruedas a ARS 279, dejando un spread con la divisa que opera en el MULC de 107%.

Figura 3  
 TIPO DE CAMBIO USDARS IMPLÍCITO (CCL): acumulado 2022



Fuente: TradingView

El gobierno ha pedido a las empresas exportadoras y procesadoras agrupadas en torno a Ciara-Cec que realicen ventas equivalentes a USD 1.000 M durante esta semana, ya que busca reforzar las reservas.

## Indicadores económicos publicados

El dato más importante de la semana fue que la inflación minorista (IPC) de julio aumentó 7,4% respecto a junio siendo el más alto en 20 años y superando significativamente el 5,3% que había marcado en junio, consolidando la tendencia al alza. Asimismo, en los últimos 12 meses registró un incremento de 71%, y se ubicó en línea con lo estimado por privados y en el R.E.M. del BCRA (se preveía un aumento de 7,4%).

La producción industrial registró una suba de 6,9% YoY en junio. En junio de 2022, el índice de la serie desestacionalizada muestra una variación positiva de 2,6% respecto al mes anterior y el índice serie tendencia-ciclo registra una variación positiva de 0,1% respecto al mes anterior (Indec).

En junio, el indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) muestra una suba de 7,2% YoY. Asimismo, el índice de la serie desestacionalizada muestra una variación negativa de 1,8% respecto al mes anterior y el índice serie tendencia-ciclo registra una variación positiva de 0,3% MoM.

Desde finales de diciembre de 2019, la inflación minorista acumula una suba de 115%, corriendo por debajo del tipo de cambio oficial que en el mismo período aumentó 124,8%.

El empleo registrado se incrementó +3,3% YoY en mayo de 2022.

Los salarios mostraron un incremento de 4,8% en junio de 2022 respecto al mes anterior, quedando los mismos por debajo de la inflación, ya que en dicho período los precios subieron 5,3% MoM. En términos interanuales los ingresos mostraron una ganancia, ya que se incrementaron 67,7% YoY.

Las ventas minoristas cayeron 3,5% YoY en julio, según la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME). En la comparación mensual (julio vs junio), las ventas disminuyeron 6,0%.

Según el BCRA, los depósitos del sector privado registraron una caída promedio mensual de USD 500 M (-3,8% MoM) durante julio. Por otro lado, en julio los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado, habrían registrado una expansión mensual en términos reales (+1,8% MoM), completando cuatro meses consecutivos de expansión. En julio los préstamos en pesos al sector privado, en términos reales y sin estacionalidad, habrían registrado contracción de 0,6%. No obstante, en los últimos doce meses los préstamos en pesos habrían acumulado un aumento a precios constantes de 2,2%.

De acuerdo a la UADE, el Costo de Producción cayó en junio 0,51% en términos reales, y 5,45% en pesos corrientes y un 1,54% en dólares con respecto al mes anterior.

Según el INDEC, el índice que mide el consumo de servicios públicos registró un aumento de 12,1% YoY en mayo de 2022, siendo la decimocuarta suba interanual consecutiva luego de romper una racha de 33 meses de continua contracción interanual. En relación con el mes de abril de 2022, la serie sin estacionalidad del índice registra una suba en su nivel de 1,2% MoM.

El martes de esta semana se reportarán las Estadísticas de Turismo Internacional de junio. El miércoles se conocerá la Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria de junio y el Índice Líder de la UTDT de julio. El jueves se reportarán el Índice de Precios Mayoristas de julio, el Índice del Costo de la Construcción de julio, y la Canasta Básica Alimentaria y Total de julio.

# Mercado local: Renta Fija

## Canje de bonos en pesos por bonos duales: Massa superó la primera prueba

Una de las preocupaciones que enfrentaba el Tesoro era la necesidad de mejorar el perfil de vencimientos de la deuda en pesos. En junio debió interrumpir su estrategia de ir ofreciendo instrumentos más largos o canastas de bonos que permitieran extender los vencimientos más allá de la incertidumbre electoral.

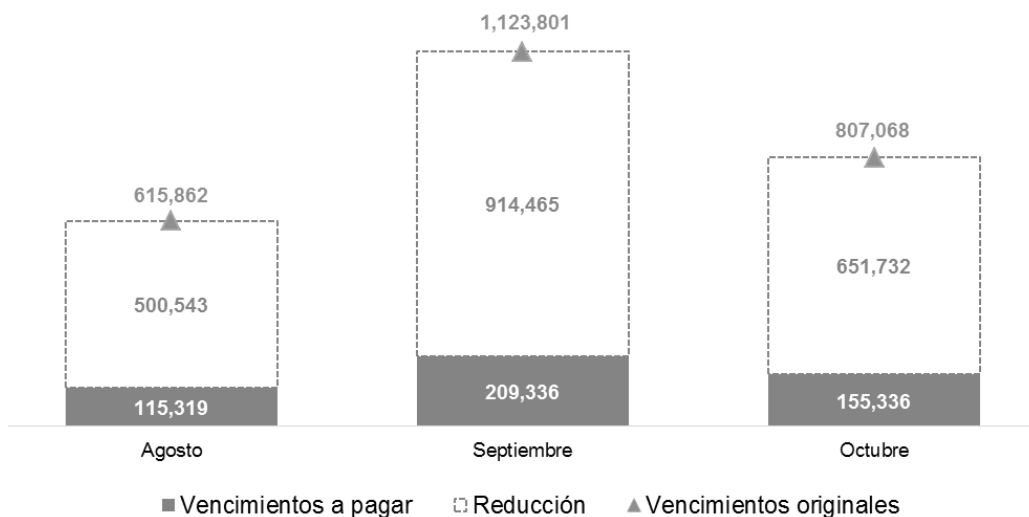
Mejorar el perfil de los bonos en pesos era un objetivo central, porque se convertiría en una señal que ayudaría a mejorar las expectativas. Con ese objetivo, el Ministerio de Economía ofreció primero un canje con un instrumento Dual, que ofrece como rendimiento el valor más alto entre el ajuste del tipo de cambio o la inflación. Se abrió el canje permitiendo el ingreso de los instrumentos en pesos con vencimientos entre agosto y octubre. **El ministerio de Economía logró una aceptación del 85% en el canje voluntario de deuda en pesos y consiguió posponer hasta septiembre 2023 vencimientos por poco más de ARS 2.000 Bn que debían cancelarse en los próximos 3 meses. La licitación resultó mejor a la esperada por el mercado, pero con un mayor costo para el Gobierno para el año 2023, que por ahora es desconocido dado que es incierto un valor de tipo de cambio o de la tasa de inflación.**

Los bonos que se entregaron a cambio de los títulos elegibles son Bonos Duales: específicamente pagarán el máximo entre dos indicadores: la variación de tipo de cambio oficial (sin cupón), y la variación del CER más un cupón anual, de 2% para los Bonos Duales a junio y julio de 2023, y 2,25% para el de septiembre de 2023.

Los vencimientos de este mes alcanzaban los ARS 615.862 M y se redujeron ARS 500.543 M a ARS 115.318 M, en tanto los de septiembre alcanzaban los ARS 1.123,8 Bn y se redujeron ARS 914.465 M a ARS 209.337 M, y los de octubre eran de ARS 807.068 M, y se redujeron ARS 651.732 M a ARS 155.336 M.

De ARS 2.432,4 M que había de vencimientos originales, se redujeron con el canje ARS 2.067,7 M, quedando para los meses de agosto septiembre y octubre vencimientos por ARS 364,6 M:

Figura 4  
**NUEVO PERFIL DE VENCIMIENTOS DE TÍTULOS EN PESOS: Período agosto-octubre de 2022**

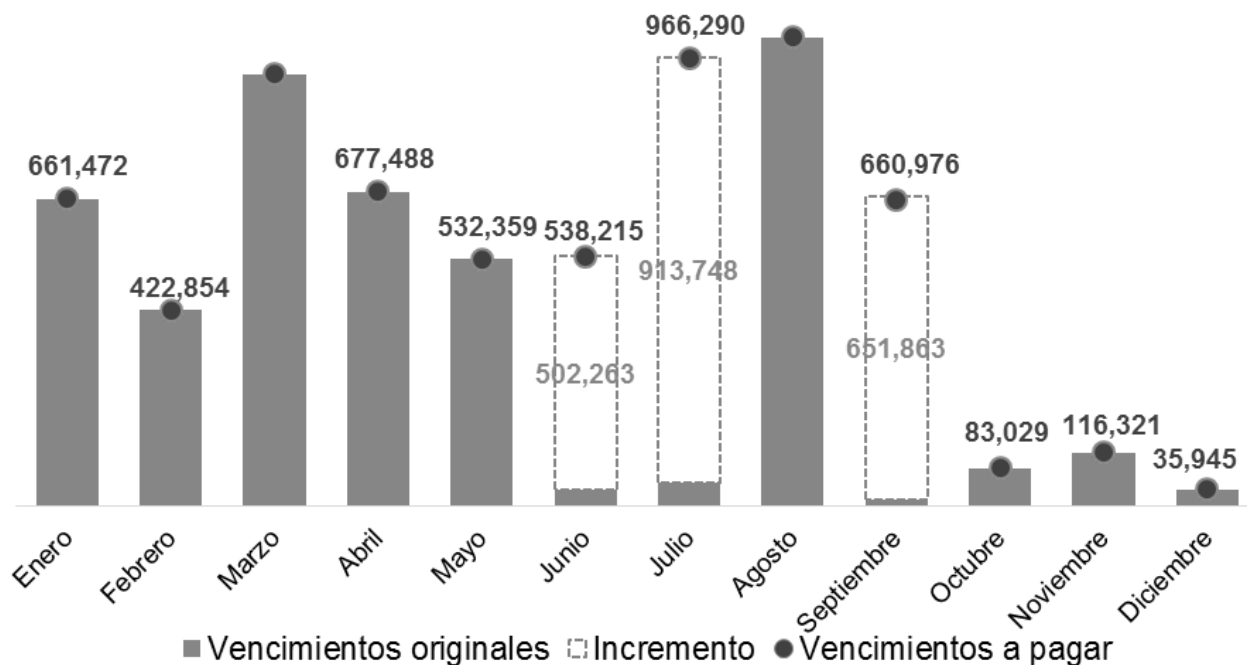


Fuente: Ministerio de Economía. Valores expresados en millones de ARS

El 81,3% del vencimiento de agosto de 2022 fueron colocados en un Bono Dual a junio de 2023, mientras que el 81,4% que vence en septiembre se colocaron en un Bono Dual a julio de 2023. El 80,8% se colocaron en un Bono Dual a octubre de 2023 (para después de las PASO del año que viene).

Con este canje, el año 2023 habrá un perfil de vencimientos total de ARS 6.634,9 Bn, de los cuales un 96,5% cae hasta septiembre, lo que demuestra que aún continúa una resistencia de los inversores a apostar mucho más allá de las elecciones primarias (PASO) de agosto del año que viene.

Figura 5  
 NUEVO PERFIL DE VENCIMIENTOS DE TÍTULOS EN PESOS: año 2023



Fuente: Ministerio de Economía. Valores expresados en millones de ARS

Las ofertas alcanzaron un total equivalente de USD 15.662 M y se adjudicaron Bonos Duales por un VN de USD 15.451 M (unos ARS 2.063,6 Bn).

USD 3.709 M se colocaron en el Bono Dual a junio de 2023, USD 6.925 M en un Bono Dual a julio de 2023, y USD 4.817 M en un Bono Dual a septiembre de 2023.

## Bonos en pesos: la recuperación de precios se concentró en el tramo largo

Los bonos en pesos tuvieron rendimientos dispares durante la semana pasada, con los soberanos de corta duration perdiendo en promedio 0,5% y los de larga duration subiendo en promedio 0,8%. Esto se dio en un contexto en el que hubo buenos resultados tanto en el canje del martes de Letras y Bonos en pesos por Bonos Duales, como en la licitación de Letras de corto plazo. Se suma a esto, el fuerte aumento en la tasa de referencia por parte del BCRA y un dato elevado de inflación de julio (que resultó en línea con lo esperado).

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	262.00	-0.1	1.2	44.0
Boncer 2023	TC23	06/03/2023	4.000	640.80	-0.2	0.9	39.3
Boncer 2023	TX23	25/03/2023	1.400	272.35	-0.3	1.6	43.3
PR13	PR13	15/03/2024	2.000	767.70	-1.0	-2.9	4.7
Boncer 2024	TX24	25/03/2024	1.500	240.50	0.4	4.9	29.1
Boncer 2025	TC25	27/04/2025	4.000	515.00	-2.3	2.6	21.7
Boncer 2026	TX26	09/11/2026	2.000	188.90	1.2	4.1	21.7
Boncer 2028	TX28	09/11/2028	2.250	186.45	3.3	5.9	19.9
Discount	DICP	31/12/2033	5.830	4,080	1.6	2.8	23.6
Par	PARP	31/12/2038	1.770	1,870	2.9	24.7	
<b>BONOS A TASA BADLAR</b>							
Cons ARS - 8° S	PR15	04/10/2022	34.070	23.80	1.3	2.2	-48.5
CABA Mar. 2024	BDC24	29/03/2024	37.352	108.00	0.0	0.9	14.1
PBA 2025 B+375	PBA25	12/04/2025	37.854	98.99	4.9	8.8	1.7
CABA Feb. 2028	BDC28	22/02/2028	37.834	113.00	3.2	3.6	24.2
<b>BONOS A TASA FIJA</b>							
Bono Oct/2023	TO23	17/10/2023	15.000	64.75	-2.6	2.7	-1.2
Bono Dic/2026	TO26	17/10/2026	15.500	31.90	-6.2	-10.2	-24.2

Fuente: IAMC y BYMA

Un poco de normalización: el spread de rendimientos entre el Boncer 1.5% 2024 (TX24) y el Boncer 1.4% 2023 (TX23) cayó a 805 puntos básicos (bps) esta semana. El diferencial de tasas se había ampliado a 1.376 bps en medio de expectativas sobre el arribo de Sergio Massa al ministerio de Economía, pero luego se terminó reduciendo tras el anuncio de medidas que no terminaron de convencer a los inversores. El TX24 tuvo un mejor comportamiento en relación al TX23 en lo que va del mes de agosto (el TX24 gana 3% en el mes, mientras que el TX23 cae 1,4% en el mismo período).

Tras el exitoso canje de deuda del martes, el Ministerio de Economía logró captar el doble del monto previsto originalmente, al colocar en efectivo ARS 182.772 M (valor nominal adjudicado de ARS 188.855 M), en una licitación de tres Letras en pesos.

- Se emitieron nuevas LELITES para Fondos Comunes de Inversión (FCI) con vencimiento el 31 de agosto, por un monto nominal de ARS 34.607 M, a un precio de ARS 977,90 por cada 1.000 nominales, el cual representó una TNA de 55%.
- También se reabrió la emisión de la LEDE con vencimiento el 30 de noviembre (S30N2), por un monto nominal de ARS 110.969 M, a un precio máximo de ARS 820 por cada 1.000 nominales, el cual representó una TNA de 75,59%. El nuevo monto en circulación es de ARS 180.000 M.

- Y se reabrió la emisión de la LECER con vencimiento el 17 de febrero de 2023 (X17F3), por un monto nominal de A43.279 M, a un precio máximo de ARS 1.338,64 por cada 1.000 nominales, el cual representó una TNA de -1%. El nuevo monto en circulación es de ARS 280.000 M.

Las LEDES mostraron en la semana una caída promedio de 0,8%, con los retornos ubicándose en 69% en promedio, mientras que las LECER perdieron 0,6% en promedio, con rendimientos de 78,9% promedio.

Figura 8

LETRAS DEL TESORO: precios en ARS en BYMA

Especie	Ticker	Emisión	Vencimiento	Precio	TIR Real (%)	TIR Nominal	Duration
LEDES	S31G2	28-feb-22	31-ago-22	98.30	51.77%		10
LEDES	S30S2	31-mar-22	30-sep-22	93.30	75.51%		26
LEDES	S31O2	23-may-22	31-oct-22	88.50	79.81%		42
LEDES	S30N2	16-jun-22	30-nov-22	82.51	93.87%		55
LEDES	S28A3	15-jul-22	28-abr-23	77.51	44.00%		177
LECER	X21O2	31-dic-21	21-oct-22	146.25	-16.95%	66.75%	79
LECER	X23N2	30-jun-22	23-nov-22	112.50	-13.02%	70.68%	114
LECER	X16D2	15-mar-22	16-dic-22	133.55	-5.13%	78.57%	129
LECER	X20E3	31-ene-22	20-ene-23	137.80	-0.09%	83.61%	157
LECER	X17F3	2-mar-22	17-feb-23	133.15	0.05%	83.75%	185
LECER	X21A3	31-mar-22	21-abr-23	127.00	0.98%	84.68%	246
LECER	X19Y3	29-abr-22	19-may-23	122.25	0.43%	84.13%	275

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



## Nuevas caídas de bonos en dólares

Los bonos en dólares volvieron cerraron la semana con pérdidas, en un contexto en el que los inversores estuvieron atentos al dato de inflación minorista local del mes de julio, y se mantuvieron a la espera de más detalles acerca de la implementación de las medidas anunciadas la semana anterior por el ministro Sergio Massa, o por más medidas para corregir los desequilibrios actuales de la economía doméstica. Entre los emitidos bajo ley local, el AL29 bajó 1,5%, el AL30 -4%, el AL35 -4,3%, el AE38 -3,5%, y el AL41 -2,3%. De los emitidos bajo ley extranjera, el GD29 perdió 4%, el GD30 -4,1%, el GD35 -5,2%, el GD38 -2,3%, el GD41 -1,9% y el GD46 -3,4%.

Figura 8

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

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón	Precio	Variación %		
					WTD	MTD	YTD
Bonar 2029	AL29	09/07/2029	1.000	22.65	-1.5	-5.9	-34.9
Bonar 2030	AL30	09/07/2030	0.125	21.05	-4.0	-8.4	-35.6
Bonar 2035	AL35	09/07/2035	0.125	21.05	-4.3	-8.4	-34.2
Bonar 2038	AE38	09/01/2038	0.125	25.82	-3.5	-7.8	-31.1
Bonar 2041	AL41	09/07/2041	0.125	25.00	-2.3	-2.0	-31.5
Global 2029	GD29	09/07/2029	1.000	24.00	-4.0	3.5	-38.5
Global 2030	GD30	09/07/2030	0.125	23.50	-4.1	-5.6	-35.3
Global 2035	GD35	09/07/2035	0.125	21.81	-5.2	-6.4	-36.8
Global 2038	GD38	09/01/2038	0.125	29.80	-2.3	-6.9	-25.5
Global 2041	GD41	09/07/2041	0.125	27.85	-1.9	-2.3	-26.7
Global 2046	GD46	09/07/2046	0.125	24.00	-3.4	-2.0	-31.0

Fuente: ByMA

El riesgo país se ubicó en 2442 puntos básicos, con una ligera suba.

El spread de rendimientos entre el Bonar 0.5% 2030 (AL30) y el Global 0.5% 2030 (GD30) actualmente es de 421 puntos básicos (bps), incrementándose en la semana unos 40 bps.

Figura 6

### GLOBAL step-up 2035 (GD35D): acumulado 2022, en dólares



Fuente: TradingView

**La situación de los bonos en dólares tiene mucho que ver con lo que pasa con las reservas.** Las reservas brutas se encuentran en USD 37.008 M, pero si se descuentan los encajes, los swaps de China, los DEG del FMI pasivo, los del BIS, y la deuda SEDESA, las reservas netas pasan a USD 998 M. Descontando el Oro y los DEGs, las reservas líquidas pasan a ser de -USD 6.915 M.

Recordemos que según el REM de julio del BCRA, el mercado prevé una variación del PIB para 2022 de 3,4% (+0,2 p.p. que el REM anterior). En tanto, estiman una inflación general para este año de 90,2% (14,2 p.p. superior que el REM previo). Para el mes de julio de 2022, estiman una inflación de 7,5% al tiempo que se ubicaría en 83,7% YoY en los próximos 12 meses. Con relación a la tasa Badlar, estiman que ésta sea de 57,9% para agosto, superior a la registrada en el mes de julio (51,1%) y con una trayectoria creciente de las previsiones mensuales hasta fines de año, ascendiendo el nivel de la tasa hasta 62,0% en diciembre de 2022. Para el tipo de cambio nominal, prevén que alcance en el mes de diciembre de este año USDARS 167,16 y USDARS 285,1 en diciembre de 2023. Asimismo, se proyecta un déficit fiscal primario para 2022 de -ARS 2.353 Bn y de -ARS 3.088 Bn para 2023.

## ONs de empresas locales

CELULOSA ARGENTINA colocó ONs en dólares Clase 17 a 36 meses de plazo (vencimiento el 8 de agosto de 2025), a una tasa fija de 9,5%, por un monto de USD 9,34 M (100% de las ofertas recibidas). Un valor nominal de USD 6 M de las ONs Clase 7 serán integradas con ONs Clase 16 con vencimiento en 2023. Las nuevas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán en 7 cuotas trimestrales y consecutivas a partir del mes 18.

TARJETA NARANJA colocó ONs Clase LV en pesos Serie I a 9 meses de plazo (vencimiento el 9 de mayo de 2023) a tasa Badlar más un margen de corte de 0% por un monto adjudicado de ARS 6.968,5 M (100% de las ofertas). También colocó ONs Clase LV en pesos Serie II a 18 meses (vencimiento el 9 de febrero de 2024) a tasa Badlar más un margen de corte de 3% por un monto adjudicado de ARS 10.141,2 M (100% de las ofertas). Recordamos que estas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (bullet).

TELECOM ARGENTINA colocó el viernes ONs Clase 12 dolar linked con vencimiento el 9 de marzo de 2027 y a una tasa fija de 1%, por un monto nominal de USD 15 M.

Figura 7  
 TELECOM 8,5% 2025 (TLC50): acumulado 2022



Fuente: TradingView

AEROPUERTOS ARGENTINA 2000 licitará ONs Clase 8 en pesos a 18 meses de plazo y a tasa Badlar más un margen de corte a licitar, y ONs Clase 9 dolar linked a 48 meses de plazo a tasa fija a licitar, por un monto nominal en conjunto de hasta USD 10 M (ampliables hasta USD 30 M). Ambas ONs devengarán intereses en forma trimestral, mientras que las ONs Clase 8 amortizarán al vencimiento (bullet) y las ONs Clase 9 devolverán un 33,33% del capital a los 42 meses, otro 33,33% a los 45 meses y un 33,34% a los 48 meses. La subasta tendrá lugar el 16 de agosto de 10 a 16 horas.

# Mercado local: Renta Variable

## Análisis de los balances del segundo trimestre

El S&P Merval se apreció 4,1% en pesos y 4% en dólares CCL la semana pasada, en medio de una importante serie de anuncios de resultados corporativos:

Figura 8  
 S&P Merval: en pesos, acumulado 2022



Fuente: TradingView

**AEROPUERTOS ARGENTINA 2000** ganó en el 1°S22 ARS 20.111 M vs. la pérdida neta de -ARS 2.361,4M del 1°S21. El resultado operativo en el 1°S22 fue de ARS 11.738,2 M vs. la pérdida de -ARS 1.792 M del mismo período del año anterior.

**AGROMETAL (AGRO)** reportó una utilidad en el 1°S22 de ARS 745,5 M vs. los ARS 767,2 M del mismo período del año anterior. El resultado operativo en el 1°S22 fue de ARS 1.749,3 M vs. ARS 1.724,1 M del mismo período del año anterior.

**ALBANESI ENERGÍA** reportó una ganancia neta en el 1°S22 de ARS 55.518 M (atribuible a los accionistas).

**CABLEVISIÓN HOLDING (CVH)** reportó una ganancia de ARS 911 M en el 2°T22 vs una pérdida de -ARS 7.743 M del 2°T21, producto de una menor carga impositiva, que compensó la caída de ventas, compresión de márgenes y menores ganancias por resultados financieros. El mercado esperaba una ganancia de ARS 1.778 M. Las ventas cedieron 12,5% YoY a ARS 126.897 M en el 2°T22, debido principalmente por menores ingresos del segmento de Telefonía Fija (-23% YoY) y TV por Cable (-17%). Se estimaba ingresos por ARS 125.004 M. El EBITDA cedió 28% YoY a ARS 32.999 M, con un margen de 26% de las ventas vs 31,5% del 2°T21.

**CELULOSA ARGENTINA (CELU)** reportó en el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2022 una pérdida neta de -ARS 705,1 M (atribuible a los accionistas) vs. la pérdida de -ARS 2.311,8 M el año pasado.

CENTRAL PUERTO (CEPU) reportó una ganancia en el 2ºT22 ARS 2.309,6 M (atribuible a los accionistas), que se compara con la pérdida del mismo período del año pasado de -ARS 7.277,8 M (atribuible a los accionistas). Los ingresos de actividades ordinarias en el 2ºT22 fue de ARS 19.148,7 M vs. los ARS 20.095,1 M. La ganancia operativa en el 2ºT22 alcanzó los ARS 12.524,2 M vs. los ARS 3.869,4 M.

EDENOR (EDN) reportó en los primeros seis meses del año 2022 una pérdida de -ARS 9.859 M, que se compara con la pérdida de -ARS 19.113 M del mismo período del año pasado. Dicha pérdida se debió principalmente por el deterioro del margen bruto y del resultado operativo y por una mayor carga financiera originada por el diferimiento del pago de las obligaciones con el Mercado Eléctrico Mayorista. Los ingresos disminuyeron 6% YoY en términos reales durante el primer semestre de 2022, producto principalmente del retraso tarifario en un contexto inflacionario y a pesar que el volumen de energía vendida se incrementó. El EBIT resultó en una pérdida de ARS 10.681 M, en línea con la disminución del margen bruto sumado a un incremento generalizado en los costos de operación.

GENNEIA reportó una ganancia neta en el 1ºS22 de ARS 6.024 M (atribuible a los accionistas).

GRUPO CLARÍN (GCLA) reportó una ganancia neta en el 1ºS22 de ARS 132 M (atribuible a los accionistas) vs. los ARS 1.499,5 M del 1ºS21. Los ingresos alcanzaron en el 1ºS22 los ARS 25.788,4 M vs. los ARS 25.449,2 M del 1ºS22. El EBITDA ajustado en el 1ºS22 fue de ARS 3.603,6 M vs. ARS 4.273,3 M del 1ºS21. En el 2ºT22 GCLA ganó ARS 68,8 M (atribuible a los accionistas) vs. los ARS 63,2 M del 2ºT21. Los ingresos en el 2ºT22 fueron de ARS 13.443 M vs. ARS 12.345,4 M del 2ºT21. El EBITDA ajustado en el 2ºT22 fue de ARS 1.927,8 M vs. los ARS 1.675,8 M del 2ºT21.

HAVANNA HOLDING (HAVA) reportó una ganancia neta en el 2ºT22 de ARS 377,6 M, comparado con la pérdida neta de -ARS 323,5 M del 2ºT21. El resultado operativo en el 2ºT22 fue de ARS 545,9 M vs. la utilidad de ARS 15,4 M del 2ºT21. La empresa ganó en el 1ºS22 ARS 1.071,3 M vs. ARS 62,1 M del 1ºS21. El resultado operativo en el 1ºS22 fue de ARS 1.567,7 M vs. ARS 470,9 M del mismo período del año anterior.

MIRGOR (MIRG) reportó una ganancia neta en el 1ºS22 ARS 3.930,1 M vs. ARS 6.246,1 M del 1ºS21. El resultado operativo en el 1ºS22 fue de ARS 3.406,4 M vs. ARS 3.907,4 M del mismo período del año anterior.

MOLINOS AGRO (MOLA) reportó una ganancia neta en el 1ºS22 ARS 3.518,6 M vs. ARS 72,5 M del 1ºS21. El resultado operativo en el 1ºS22 fue de ARS 1.776,2 M vs. ARS 1.926,4 M del mismo período del año anterior.

MOLINOS RÍO DE LA PLATA (MOLI) ganó en el primer semestre de 2022 ARS 5.195,4 M, vs. los ARS 1.636,8 M del 1ºS21.

PAMPA ENERGÍA (PAMP) reportó en el 1ºS22 una ganancia neta atribuible a los accionistas de ARS 18.469 M vs. la utilidad del mismo período del año anterior de ARS 9.773 M (atribuible a los accionistas). El resultado operativo en el 1ºS22 fue de ARS 24.387 M vs. los ARS 21.345 del 1ºS21.

TECPETROL reportó una ganancia neta en el 2ºT22 de ARS 7.286,8 M, comparado con una ganancia de ARS 5.126,1 M del 2ºT21. La empresa ganó en el 1ºS22 ARS 10.087,9 M vs. ARS 9.238,5 M del 1ºS21. El resultado operativo en el 1ºS22 fue de ARS 15.662,1 M vs. ARS 20.575,2 M del mismo período del año anterior.

TELECOM ARGENTINA (TECO2) reportó en el 2ºT22 una ganancia neta de ARS 4.026 M (ARS 3.664 M atribuible a los accionistas), que se compara con una pérdida de -ARS 19.138 M (-ARS 19.192 M atribuible a los accionistas) del mismo período del ejercicio anterior. Los ingresos por ventas del 2ºT22 fueron de ARS 126.897 M (-12,5% YoY). El resultado operativo en el 2ºT22 arrojó una pérdida de -ARS 10.010 M por mayores costos operativos. El EBITDA fue en el 2ºT22 de ARS 33.114 M (-27,7% YoY).

TGLT (TGLT) reportó una pérdida neta en el 1ºS22 -ARS 2.128,9 M vs. la pérdida de -ARS 3.139,3 M del 1ºS21. El resultado operativo en el 1ºS22 fue de -ARS 1.432,1 M vs. -ARS 475,7 M del mismo período del año anterior.

TRANSENER (TRAN) reportó en el 2°T22 una ganancia neta consolidada atribuible a los accionistas de ARS 1.480,3 M, que se compara con una pérdida de -ARS 3.050,2 M del mismo período del ejercicio anterior, principalmente por el aumento en los ingresos por ventas de ARS 1.129,5 M y un menor cargo en el impuesto a las ganancias de ARS 3.023,9 M por el efecto del incremento de alícuota del impuesto en el 2°T21 sobre el impuesto diferido. Las ventas consolidadas fueron de ARS 7.182,9 M (+18,7% YoY). Los ajustes tarifarios determinados por el ENRE en mayo de 2022, retroactivos a febrero de 2022 (67% Transener y 69% Transba), han permitido prácticamente recomponer el nivel de los ingresos en moneda constante respecto al año 2021. El resultado operativo en el 2°T22 fue de ARS 2.351 M vs. los ARS 1.068,50 M del 2°T21. El EBITDA consolidado fue en el 2°T22 de ARS 3.301,8 M (+62,1% YoY).

TRANSPORTADORA DE GAS DEL NORTE (TGNO4) perdió -ARS 1.241 M en el 2°T22 vs. los -ARS 7.393 M del 2°T21. El mercado preveía una pérdida de -ARS 1.568 M. Las ventas crecieron 7% YoY a ARS 7.726 M, superando los ARS 7.202 M esperados, gracias al aumento tarifario transitorio de 60% que rige desde marzo 2022, así como por un aumento en los volúmenes exportados. El EBITDA aumentó 9% YoY, a ARS 3.508 M, superando los ARS 3.208 M esperados por el mercado.

TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR (TGSU2) reportó una ganancia neta en el 1°S22 de ARS 14.937,4 M (atribuible a los accionistas).

YPF (YPF) reportó en el 2°T22 una ganancia neta de USD 798 M, que se compara con la pérdida neta del 2°T21 de -USD 492 M. Los ingresos alcanzaron en el 2°T22 los USD 4.855 M vs. los USD 3.349 M del 2°T21 (+33,5% QoQ, +44,9% YoY). El EBITDA en el 2°T22 fue de USD 1.545 M (+49,2% QoQ, +34,8% YoY), mientras que el EBITDA ajustado alcanzó los USD 1.500 M vs. los USD 1.084 M del mismo trimestre del año anterior (+54,3% QoQ, +38,4% YoY). La producción de hidrocarburos continuó con una tendencia positiva totalizando los 504 mil barriles equivalentes de petróleo por día (+9,2% YoY, 1,4% QoQ). La demanda local de combustibles se mantuvo elevada, incrementándose un 12,5% en comparación a los valores prepandemia del 2°T19, impulsada por la venta local de gasoil que creció 11% QoQ, alcanzando un récord trimestral histórico. Las inversiones aumentaron un 25% QoQ, totalizando USD 932 M en el 2°T22, y acumulando USD 1.679 M durante los primeros seis meses del año (+57% YoY), y estimando superar al guidance inicial en un 10%.

YPF ENERGÍA ELÉCTRICA reportó una ganancia neta en el 1°S22 de ARS 8.821,4 M (atribuible a los accionistas).

En relación a Vaca Muerta, una noticia positiva de la semana que pasó fue que el gobierno confirmó una inversión de USD 1.400M para duplicar capacidad de un oleoducto clave. El ministro de Economía, Sergio Massa, comunicó ante referentes del sector hidrocarburífero distintas medidas con el objetivo de aumentar la producción de gas y petróleo y la capacidad de transporte.

# Mercados Internacionales

## La desaceleración de la inflación extendió el rally de las bolsas mundiales

La desaceleración de la inflación al consumidor como al productor extendieron el rally de las bolsas mundiales. Los mercados están descontando que los peores días de la inflación habían quedado atrás y la Fed no necesitaría ser tan agresiva al subir las tasas, impactando en el dólar estadounidense (a la baja).

El índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con ganancias del 4,0%, marcando su cuarta semana positiva consecutiva. El Nasdaq, con una suba del 4,1% se alejó del mercado bajista recortando la baja al 17% en el año.

Figura 8  
 S&P 500 (SPX): acumulado 2022



Fuente: TradingView

Según la encuesta Professional Forecasters compilada cada tres meses por la Reserva Federal de Filadelfia ahora se espera que el crecimiento del PBI de los EE.UU. en el 3ºT22 sea de solo un 1,4%, en comparación con el pronóstico anterior del 2,5%. Para todo el año, se espera que el PIB aumente un 1,6% (frente al 2,5 % anterior) y un 1,3% en 2023, un punto completo por debajo de la perspectiva anterior.

La perspectiva de inflación interanual para el 3ºT22, se elevó a 6,7% (vs. 4,5%), mientras que la proyección para todo el año se sitúa ahora en el 7,5 % (frente al 6,1 %). La inflación PCE subyacente, que es la medida preferida de la Fed, se fija en 4,5% para 2022, en comparación con el 4,1% anterior.

La expectativa de mercado es que la Fed en lugar de subir las tasas en un 0,75% en septiembre como se esperaba anteriormente, lo haga en un 0,50%. Según CME FedWatch, el 55,5% de los inversores esperan una suba del 0,50% en septiembre.

El petróleo WTI mostró una suba del 3,5% dado que disminuyen los temores de recesión, pero la incertidumbre sobre la perspectiva de la demanda basada en las opiniones contrapuestas de la OPEP y la AIE limita la performance.

El oro terminó con una recuperación adicional del 1,5%, marcando su cuarto aumento semanal consecutivo, ya que la debilidad del dólar compensa la presión de un repunte en los rendimientos de los bonos de EE.UU.

La soja marcó aumentos del 3,4%: se espera que el calor en las regiones occidentales del cinturón agrícola continúe perjudicando a los cultivos, pero partes del medio oeste de EE.UU. recibieron lluvias en los últimos días.

El dólar (índice DXY) registró un retroceso del 1%, después que los operadores redujeran las probabilidades sobre un aumento agresivo de la tasa de interés de la Reserva Federal, al tiempo que los datos de inflación fueran más débiles de lo esperado.

Los rendimientos de los Treasuries de EE.UU. no mostraron cambios significativos: los participantes del mercado ahora esperan más señales de la Fed para definir posiciones en activos de cobertura.

El Senado de Estados Unidos aprobó un proyecto de ley de inversiones para salud y medio ambiente: la "Ley de Reducción de la Inflación". La semana previa el Congreso también había adoptado una ley que desbloquea USD 52 Bn. en subsidios para relanzar la producción de semiconductores en el país, así como decenas de miles de millones adicionales para investigación y desarrollo. El paquete estimado es de US 740 Bn. y cumple con la promesa de Biden de no aumentar los impuestos a quienes ganan menos de USD 400.000 al año.

**El dinero para financiar el paquete de medidas provendría de un impuesto mínimo del 15% sobre algunas empresas con ganancias anuales superiores a USD 1 Bn., un impuesto del 1% sobre las empresas que recompran sus propias acciones, recaudaciones de impuestos reforzadas del IRS y ahorros del gobierno por costos más bajos de medicamentos.**

Unos USD 400 Bn. del paquete aprobado por el Senado serán destinados a políticas vinculadas con el cambio climático:

- Se fomentaría la energía limpia con créditos fiscales para la compra de vehículos eléctricos y la fabricación de paneles solares y turbinas eólicas.
- También habría reembolsos de energía para el hogar, fondos para construir fábricas que construyan tecnología de energía limpia y dinero para promover prácticas agrícolas amigables con el clima y reducir la contaminación en las comunidades minoritarias.
- Los líderes del partido también prometieron impulsar una legislación separada este otoño para acelerar los permisos para proyectos de energía.

En lo referente a la salud, el proyecto limita los costos de los medicamentos de bolsillo a USD 2.000 al año para las personas mayores que cuentan con el seguro de salud nacional Medicare. Medicare podrá negociar lo que paga por los medicamentos para sus 64 millones de ancianos beneficiarios y penalizar a los fabricantes por exceder la inflación de los productos farmacéuticos vendidos a la aseguradora. El proyecto de ley también limita los costos de insulina de los pacientes de Medicare, el costoso medicamento para la diabetes, a \$35 mensuales. También extiende subsidios vencidos, ayudando alrededor de 13 millones de personas a pagar un seguro médico.



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

BIONTECH (BNTX) informó ganancias e ingresos que no cumplieron con las expectativas. La empresa de biotecnología alemana, que se asoció con Pfizer en su vacuna contra el Covid-19, explicó que su vacuna adaptada a las nuevas variantes debería proporcionar un aumento en la demanda en el cuarto trimestre.

COINBASE (COIN) informó una pérdida más amplia de la esperada y una disminución en los volúmenes en el trimestre más reciente.

DOORDASH (DASH) presentó un informe trimestral que mostró una pérdida por acción mayor a la anticipada. La empresa de entrega de alimentos perdió USD 0,72 por acción en el segundo trimestre, más que la pérdida de USD 0,41 esperada. Sin embargo, sus ingresos superaron las expectativas.

DRAFTKINGS (DKNG) informó ingresos y ganancias mejores de lo esperado en su último trimestre. La empresa de apuestas deportivas también elevó su pronóstico de ingresos para todo el año a pesar de una perspectiva macro sombría.

NEWS CORPORATION (NWS) reportó ganancias trimestrales de USD 0,37 por acción, superando las estimaciones de USD 0,09 por acción, según FactSet. Los ingresos de USD 2,67 Bn también superaron las estimaciones de USD 2,58 Bn.

NORWEGIAN CRUISE LINE (NCLH) reportó resultados del segundo trimestre por debajo de las expectativas de Wall Street y mostró una tasa de ocupación de solo 65%, en comparación con una ocupación del 100% en el mismo trimestre de 2019. La compañía explicó que no volvería a los niveles de ocupación pre-pandemia hasta el próximo año, lo que señala que las pérdidas continuarán.

NVIDIA (NVDA) reportó ingresos por debajo de lo esperado en el segundo trimestre. El fabricante de chips generó USD 6,7 Bn en ingresos, en comparación con las expectativas de USD 8,1 Bn, citando la debilidad de los juegos.

Figura 9  
 NVIDIA (NVDA): acumulado 2022



Fuente: TradingView

NOVAVAX (NVAX) redujo su guía de ingresos de todo el año casi a la mitad debido a la débil demanda de sus vacunas por coronavirus. La compañía de biotecnológica espera generar de USD 2,0 Bn a USD 2,3 Bn en ingresos en 2022, en comparación con una guía previa de USD 4,0 Bn a USD 5,0 Bn.

PALANTIR TECHNOLOGIES (PLTR) informó una pérdida de USD 0,1 por acción en su trimestre más reciente. En cambio, se esperaban ganancias de USD 0,3 por acción. El director financiero, David Glazer, explicó que la pérdida de la compañía se debió a una disminución en las inversiones y los valores negociables.

RIVIAN (RIVN) reportó ingresos en el segundo trimestre que fueron más altos de lo que esperaba Wall Street, aunque recortó su perspectiva financiera para todo el año. Por su parte, el fabricante de vehículos eléctricos mantuvo su guía de entregas para todo el año.

ROBLOX (RBLX) reportó una pérdida trimestral más amplia de lo esperado, y sus reservas, que incluyen ventas reconocidas durante el trimestre y los ingresos diferidos, disminuyeron un 4% en términos interanuales.

SIX FLAGS (SIX) no alcanzó las expectativas de ingresos y ganancias del segundo trimestre. La compañía de parques temáticos reportó ganancias de USD 0,53 por acción sobre ingresos de USD 435 M. Por su parte, se habían pronosticado ganancias de USD 1,01 por acción sobre ingresos de USD 519 M. La empresa le atribuyó la pérdida a la baja asistencia, dada la caída del 22% en los visitantes.

TWILIO (TWLO) registró un aumento de los ingresos, pero compartió una guía débil para el período actual.

UNITY SOFTWARE (U) informó una pérdida de USD 0,18 por acción, USD 0,3 mejor que las estimaciones, según Refinitiv. Los ingresos y la orientación de la compañía de software fueron más bajos de lo esperado.

WALT DISNEY (DIS) publicó resultados mejores de lo esperado para el trimestre, ayudado por una fuerte asistencia en sus parques temáticos y números de transmisión mejores de lo esperado. La compañía también reveló una nueva estructura de precios para su servicio de transmisión que incluye un nivel con publicidad.

Las empresas que reportarán sus resultados en la semana son: Walmart (WMT), Home Depot (HD), Agilent Technologies (A), Jack Henry & Associates (JKHY), Cisco (CSCO), Lowe's (LOW), Analog Devices (ADI), JD.com (JD), Target (TGT), TJX (TJX), Synopsys (SNPS), Keysight Technologies (KEYS), Amcor PLC (AMCR), Bath & Body Works (BBWI), Estee Lauder (EL), Applied Materials (AMAT), NetEase (NTES), Ross Stores (ROST), Tapestry (TPR), Deere & Co (DE).

## Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

### EE.UU.

La semana pasada se dieron a conocer el IPC, el IPP, el balance presupuestario federal para julio y la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan para agosto.

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

### EUROZONA

La semana pasada se dieron a conocer el IPC de Alemania para julio, el PIB para el 2°T22, las ventas minoristas, la producción manufacturera y la balanza comercial del Reino Unido, y la producción industrial en la Eurozona para junio.

Esta semana se publicarán el índice ZEW de confianza inversora de Alemania y la Eurozona para agosto, la balanza comercial, el IPC y el PIB de la Eurozona para el 2°T22, junto con el IPC, la tasa de desempleo y las ventas minoristas del Reino Unido para julio.

### ASIA

La semana pasada se publicaron las exportaciones, las importaciones, la balanza comercial, el IPP y el IPC de China para julio.

Esta semana se publicarán el índice de producción industrial, las ventas minoristas y la tasa de desempleo de China, junto con el PIB del 2°T22, la producción industrial para junio, el índice de actividad del sector servicios, las exportaciones, importaciones, balanza comercial y el IPC de Japón para julio.

### LATINOAMERICA

El Banco Central de Brasil prevé que la inflación del primer trimestre de 2024 estará en línea con su objetivo. El objetivo oficial de inflación es del 3,25% en 2023 y del 3% en 2024, mientras que las estimaciones actuales del banco central son del 4,6% y del 2,7%, respectivamente.

El Banco de México aumentó su tasa de interés de referencia en tres cuartos de punto porcentual a un récord de 8,5%, luego que la inflación registrara su nivel más alto en 22 años. La inflación de México se habría acelerado en julio hasta 8,13% YoY según un sondeo de Reuters. Los ingresos extra del petróleo mexicano no compensaron el costo de los estímulos a las gasolinas.

Colombia registró una inflación del 0,81% en julio, un dato superior al esperado por el mercado y que ubicó el indicador anual en su nivel más alto desde abril del 2000. En el acumulado de los últimos 12 meses hasta julio, la inflación se ubicó en un 10,21% (vs. 3,97% el año previo y más del triple que la meta del 3%).

La inflación de Perú se elevaría más de lo esperado en 2022, con un aumento de entre 6,5% y 7,5%.

Las exportaciones chilenas experimentaron un crecimiento del 10,2% YoY en los meses de enero a julio de 2022, y las importaciones 27%.

## 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.