

Retroceso de bonos en dólares. La data de inflación de EE.UU. golpeó a los mercados globales: se refuerza escenario de suba de tasas

El BCRA eligió el camino de generar incentivos para la liquidación de divisas y acelerar el ritmo de depreciación mensual (se proyecta 6,8% este mes). En apenas 9 días hábiles los productores comercializaron casi 7 millones de toneladas, las agroexportadoras liquidaron en el mercado de cambios local más de USD 3.500 M y desde que se implementó el dólar soja las reservas del BCRA aumentaron USD 1.274 M. En su afán de controlar al dólar, el BCRA dispuso elevar 550 puntos básicos la tasa de política monetaria, pasando la tasa de interés nominal anual de las Letras de Liquidez (Leliq) a 28 días de 69,5% a 75% (la misma para los plazos fijos minoristas). El martes se conocerá el PIB del 2ºT22. El contexto de suba de tasas internacionales condiciona a los bonos soberanos en dólares: tuvieron caídas la semana pasada y el riesgo país se incrementó +1,3% hasta los 2347 puntos básicos. El Gobierno envió el proyecto de Presupuesto 2023 al Congreso, con inflación del 60% y el sostenimiento de una de las metas principales con el FMI como es la reducción del déficit fiscal (a 1,9% del PIB desde el 2,5% que hay previsto para 2022), mantener el superávit comercial externo, y un crecimiento de la actividad a un ritmo más leve para el año que viene (PIB de 2%). Nuevamente los bonos en pesos se mostraron con alzas en promedio en las últimas cinco ruedas, después de conocerse el dato de inflación minorista de agosto por encima de lo esperado (7,0% MoM). Si bien se apreció liegamente en pesos, se dio un ajuste del S&P Merval en dólares la semana pasada por el rebote de los dólares implícitos, a tono con los mercados internacionales en baja. El gobierno anunció la firma de un DNU que instrumenta a Vialidad buscar la nulidad de los contratos de concesión de las autopistas de AUSO y OEST. La petrolera estatal YPF recomprará acciones propias (hasta ARS 4.768 M) en los próximos 90 días.

El índice S&P 500 registró su cuarta semana perdedora de las últimas cinco, después que el último informe de inflación de EE.UU. más alto de lo esperado generó preocupaciones respecto a que la Reserva Federal se verá obligada a aumentar fuertemente las tasas de interés, con riesgo de profundizar la recesión. Existe una probabilidad del 82% a favor de un aumento de 75 puntos básicos y del 18% a favor de 100 puntos básicos para la reunión de esta semana. El Dow cayó -4,1% la semana pasada, el S&P perdió -4,8% y el Nasdaq -5.5%. Una razón adicional para que los inversores redujeran aún más su exposición al riesgo puede haber sido la evaluación del Banco Mundial de que el mundo puede estar al borde de la recesión. Los precios al consumidor en EE.UU. aumentaron en agosto +0,3% MoM y 8,3% YoY (por encima del 8,1% esperado), a pesar de la continua caída de precios de los combustibles. El dólar y los rendimientos de los Treasuries de EE.UU. volvieron a subir después de una semana de pausa. Hemos visto caídas en los precios de materias primas debido a su correlación inversa con el dólar.

Mercado local: Macroeconomía

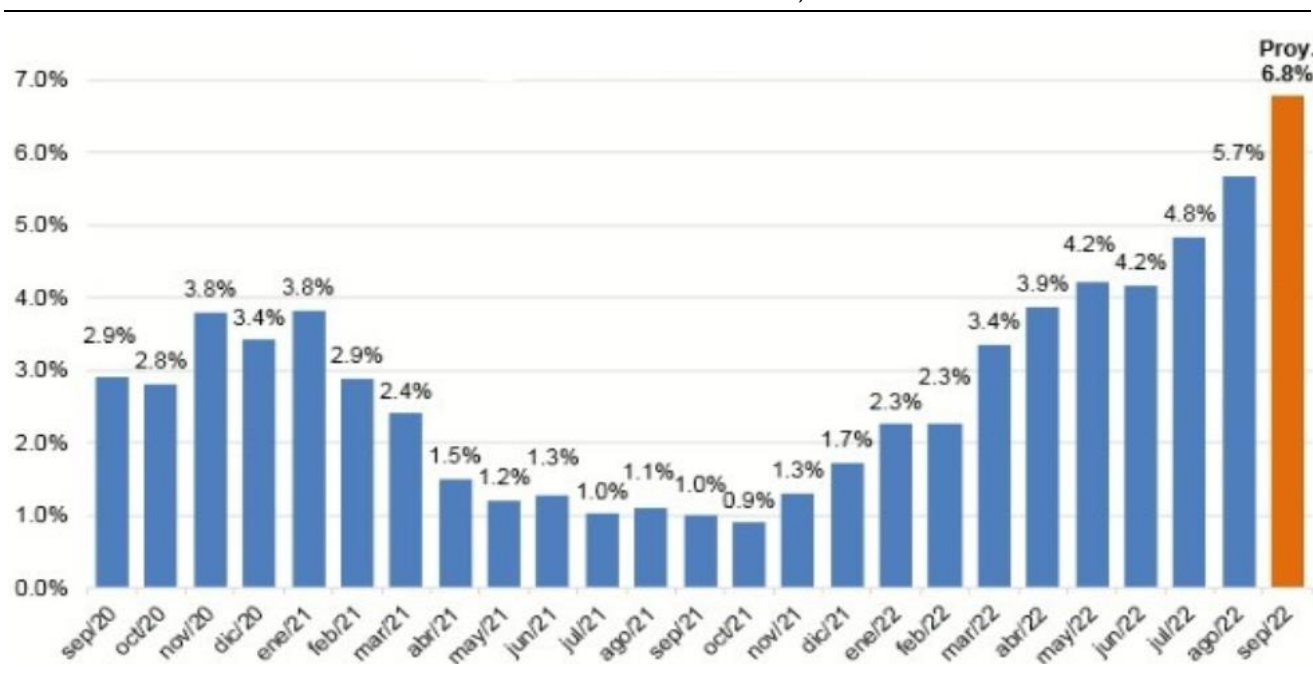
Se acelera el ritmo de devaluación del dólar oficial

En las últimas semanas, a partir del cambio en el equipo económico, se percibe un diagnóstico económico diferente y se han implementado cambios de estrategia en varios temas centrales. El BCRA eligió el camino de generar incentivos para la liquidación de divisas y acelerar el ritmo de depreciación mensual. Pero para los mercados están lejos estas medidas de considerarse suficientes para equilibrar el mercado cambiario a mediano plazo. Se requerirá de un tipo de cambio oficial más alto para promover exportaciones y desincentivar importaciones. En apenas 9 días hábiles los productores comercializaron casi 7 millones de toneladas y las agroexportadoras liquidaron en el mercado de cambios local más de USD 3.500 M. De continuar la tendencia, la liquidación podría alcanzar a fin de este mes los USD 5.000 M. En este contexto, las reservas brutas crecieron en la semana USD 408 M, pero desde que se implementó el dólar soja aumentaron USD 1.274 M. Así, las reservas netas totalizan casi USD 1.400 M, cifra que se mantiene lejos de la meta del FMI de USD 6.425 M para finales de septiembre.

El “éxito” del dólar soja para recomponer reservas seguramente habrá ayudado a mostrar, en medio de la revisión del FMI, que el país está en la senda de acumulación de divisas. La extensión del régimen de tipo de cambio diferencial para soja y derivados no garantiza que esta tendencia al atraso cambiario se pueda extender debido a que asistimos a una liquidación de stocks retenidos, es decir, una cantidad finita. Se podría extender el régimen de múltiples tipos de cambio para distintos productos exportables y sumar restricciones al pago de importaciones: ahí el principal apuntado es el turismo.

La devaluación del tipo de cambio mayorista en Argentina se aceleró en los últimos meses, aunque no alcanza el ritmo de suba de precios minoristas: este es el *crawling peg* (devaluación mensualizada), que se proyecta estará en 6,8% este mes si se repite la evolución de la primera quincena:

Figura 1
 DEVALUACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO MAYORISTA: USDARS, mensualizada



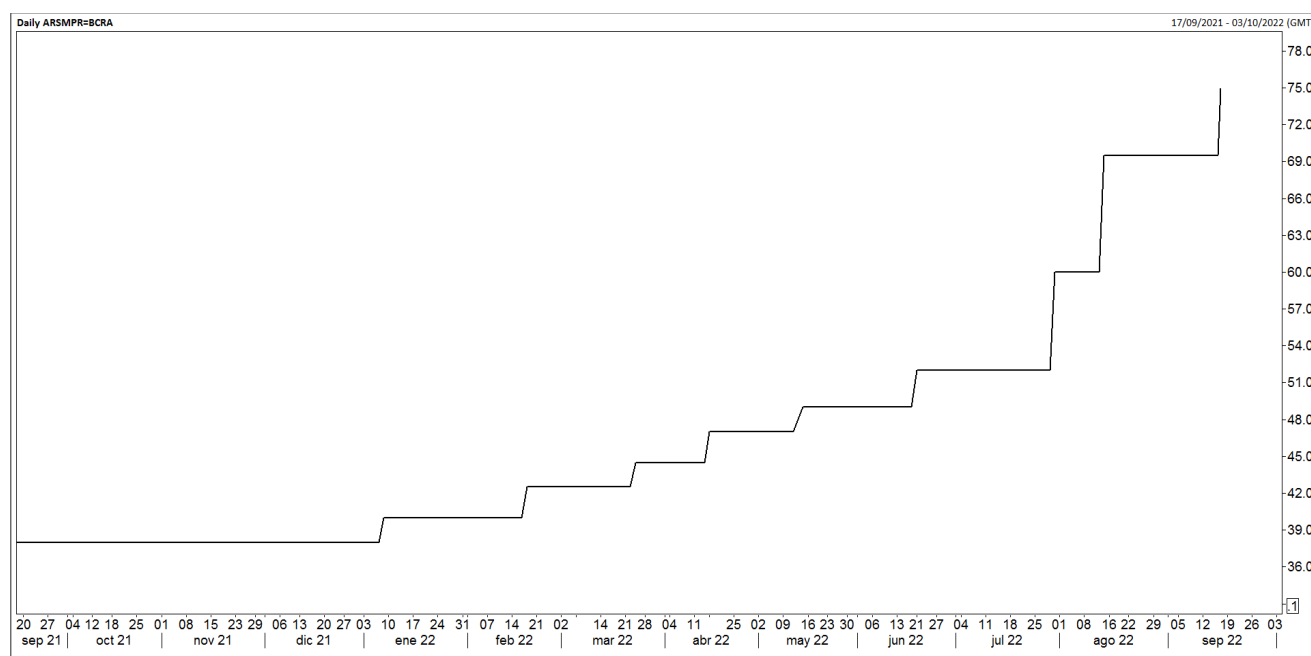
Fuente: RfT en base a BCRA

Si bien bajó, la brecha cambiaria en niveles aún elevados parece ir en contra de los resultados esperados por el FMI. En coordinación con el BCRA, Economía posiblemente intente deslizar el tipo de cambio de manera acelerada controlando la estabilidad del dólar paralelo, pero se descartan medidas de shock y se seguiría devaluando el dólar oficial de manera pausada (crawling peg).

El BCRA ha sido la respuesta a los principales problemas que enfrentó el gobierno en 2022: cuando se corrió la demanda del mercado de deuda en pesos, el BCRA emitió ARS 1,3 billones. Nuevamente tendrá un fuerte impacto sobre la emisión la aplicación del dólar soja: ahora que se necesita incentivar la liquidación, se compran reservas a 200 pesos cada dólar, subsidiando el precio (los vende a 142 a los importadores).

En su afán de controlar al dólar, el BCRA dispuso elevar 550 puntos básicos la tasa de política monetaria, pasando la tasa de interés nominal anual de las Letras de Liquidez (Leliq) a 28 días de 69,5% a 75%. Es la novena suba que la autoridad monetaria fija para su tasa de referencia en lo que va de este año, tras haberla sostenido sin cambios en el 38% un largo período entre 2020 y 2021. Al mismo tiempo, es la tercera suba desde que se decidió la incorporación de Sergio Massa al ministerio de Economía, el pasado 27 de julio. Desde entonces el alza acumuló 2.300 puntos básicos. El BCRA decidió también un alza en la tasa mínima que pagan los plazos fijos para las personas físicas, a 75% anual. Para el resto de los depósitos a plazo fijo del sector privado, la tasa mínima garantizada será del 66,5%.

Figura 2
TASA DE POLÍTICA MONETARIA: Letras de Liquidez (LELIQ) a 28 días



Fuente: Refinitiv en base a BCRA

La suba de tasas ayuda a controlar el techo del tipo de cambio libre, pero si vuelve la percepción de escasez límite de reservas internacionales, no habrá tasa que compense la depreciación esperada de la moneda doméstica.

El problema inflacionario aparece como una limitante adicional: las devaluaciones no se trasladarían completamente a precios, pero sin dudas acelerarán una tasa de inflación que provoca problemas distributivos: los niveles de inflación que repercuten negativamente en la actividad.

El tipo de cambio implícito (o CCL) calculado con acciones terminó la semana pasada con una suba del 5% hasta USDARS 293, marcando una brecha con la cotización del dólar oficial del 104%. Esta es la evolución del dólar implícito CCL:

Figura 3

TIPO DE CAMBIO IMPLICITO CCL: USDARS, con acciones, acumulado 2022



Fuente: RfT en base a BCRA

Indicadores económicos publicados

Según el REM de agosto del BCRA, el mercado prevé una:

- Variación del PIB para 2022 de 3,6% (+0,2 p.p. que el REM anterior). En tanto, estiman una inflación general para este año de 95,0% (4,8 p.p. superior que el REM previo).
- Para el mes de agosto de 2022, estiman una inflación de 6,8% al tiempo que se ubicaría en 98,0% YoY en los próximos 12 meses.
- Con relación a la tasa Badlar, estiman que ésta sea de 65,0% para septiembre, superior a la registrada en el mes de agosto (60,5%) y con una trayectoria creciente de las previsiones mensuales hasta fines de año, ascendiendo el nivel de la tasa hasta 67,6% en diciembre de 2022.
- Para el tipo de cambio nominal, prevén que alcance en el mes de diciembre de este año USDARS 170,11 y USDARS 237,9 en los próximos doce meses.
- Asimismo, se proyecta un déficit fiscal primario para 2022 de -ARS 2.250 Bn y de -ARS 3.400 Bn para 2023 (nuevamente en aumento este último)

Según el ITE-FGA, el índice actividad económica (IMA) registró un incremento de +3,7% YoY en julio. Con este incremento, en los primeros siete meses del año se observa un incremento anual de 7,1%.

Finalmente se conoció la inflación del mes de agosto en Argentina del 7,0%, acumulando 78.5% en últimos 12 meses (el mes pasado: 71,0%) y 56.4% en el acumulado del año.

Figura 4
INFLACION MINORISTA: evolución mes a mes



Fuente: INDEC

Los precios mayoristas registraron un incremento de 8,2% MoM en agosto. En términos interanuales, la inflación mayorista registró una suba de 73,9%, quedando por debajo de la inflación minorista (78,5%). Por otro lado, el índice de costo de la construcción (ICC) registró un incremento de 7,2% MoM (por encima de la inflación minorista del mismo mes) en agosto y en los últimos doce meses registró un incremento de 66,7% YoY.

El empleo registrado se incrementó +3,5% YoY en junio de 2022, representando una ganancia de 336.800 puestos de trabajo en los últimos 12 meses, la mayor parte de los mismos en el sector privado.

La utilización de la capacidad instalada en la industria alcanzó durante julio de 2022 el 67,6%, 3,5 puntos porcentuales por encima del mismo mes de 2021, cuando fue del 64,1%.

De acuerdo al BCRA, en agosto, los depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado, habrían registrado una contracción mensual en términos reales (-2,0% MoM), cortando una racha de cuatro meses consecutivos de expansión.

La venta de autos usados alcanzó en agosto las 143.726 unidades, una caída del 6,30% comparado con igual mes de 2021 (CCA), y si se compara con julio de 2022, registró una caída de 1,63%.

El consumo de servicios públicos registró un aumento de 9,8% YoY en junio de 2022 (+0,6% MoM).

El índice de incertidumbre económica de la UCA cayó en agosto 8,7% MoM.

La producción de petróleo durante julio aumentó 12,2% YoY y la de gas 6,9% (IAE).

El martes se conocerá el Producto Interno Bruto (PIB) del 2°T22 y la encuesta de Ocupación Hotelera de julio. El miércoles se conocerá la Tasa de Desempleo del 2°T22, el Intercambio Comercial Argentino y la Balanza Comercial de agosto, la Canasta Básica Alimentaria y Total de agosto, y el Índice Líder de julio elaborado por la UTDT. Y el jueves se conocerá la Balanza de Pagos y la Distribución del Ingreso del 2°T22.

Mercado local: Renta Fija

El contexto de suba de tasas internacionales condiciona a los bonos soberanos

El nuevo equipo económico luce enfocado en llegar a las elecciones con correcciones menores y sin enfrentar ajustes significativos de precios relativos. Los inversores estuvieron atentos a la presentación del Presupuesto 2023 en el Congreso de la Nación, y a la liquidación de agroexportadores gracias a la implementación del dólar soja, luego de las buenas noticias provenientes de Washington: se adelantó el cumplimiento de las metas fiscales del segundo trimestre y ahora será el propio staff del Fondo el que deberá elevarlo al board (directorio) del organismo para su aprobación final.

Pero los bonos soberanos en dólares tuvieron fuertes caídas la semana pasada y el riesgo país se incrementó +1,3% hasta los 2347 puntos básicos, en un contexto en el que subieron los rendimientos de los Treasuries de EE.UU ante temores a una recesión global por las decisiones de la Fed en su política monetaria para controlar la inflación. Recién allí se activaría el desembolso de unos USD 4.000 M para las reservas del BCRA, aunque prácticamente la mitad volvería como repago al organismo de inmediato, y habrá otros pagos.

De los títulos emitidos bajo ley local el AL29 cayó 4,4%, el AL30 -4,6%, el AL35 -4,1%, el AE38 -5,5%, y el AL41 -6,2%. De los emitidos bajo ley extranjera, el GD29 subió 1%, el GD30 perdió 3%, el GD35 -6,3%, el GD38 -2,1%, el GD41 -1,8% y el GD46 -5,2%.

Figura 8

BONOS SOBERANOS EN DOLARES: precios en dólares (OTC)

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón (%)	Precio al 9/9/2022	Variación %		
					WTD	MTD	YTD
Bonar 2029	AL29	09/07/2029	1.000	22.70	-4.4	-1.3	-34.8
Bonar 2030	AL30	09/07/2030	0.125	21.76	-4.6	-1.1	-33.5
Bonar 2035	AL35	09/07/2035	0.125	22.60	-4.1	1.1	-29.4
Bonar 2038	AE38	09/01/2038	0.125	26.00	-5.5	-2.7	-30.7
Bonar 2041	AL41	09/07/2041	0.125	24.20	-6.2	-1.4	-33.7
Global 2029	GD29	09/07/2029	1.000	25.25	1.0	2.9	-35.3
Global 2030	GD30	09/07/2030	0.125	25.28	-3.0	0.2	-30.4
Global 2035	GD35	09/07/2035	0.125	23.15	-6.3	-2.7	-32.9
Global 2038	GD38	09/01/2038	0.125	30.51	-2.1	0.0	-23.7
Global 2041	GD41	09/07/2041	0.125	27.80	-1.8	3.0	-26.8
Global 2046	GD46	09/07/2046	0.125	24.65	-5.2	-6.1	-29.2

Fuente: ByMA

El Gobierno envió el proyecto de Presupuesto 2023 al Congreso: tendrá como pilares una expectativa de inflación mucho más baja que la prevista para el fin de 2022 (de 60%), el sostenimiento de una de las metas principales con el FMI como es la reducción del déficit fiscal (a 1,9% del PIB desde el 2,5% que hay previsto para 2022), mantener el superávit comercial externo, y un crecimiento de la actividad a un ritmo más leve para el año que viene (PIB de 2%). Además, el texto de ley incorpora una adenda en la que propondrá a la oposición discutir una idea que manifestó el Fondo en las últimas conversaciones técnicas: que el Estado tiene espacio para reducir aún más su déficit si pone en marcha la eliminación de algunos beneficios y exenciones tributarias. Si todo ese paquete propuesto fuese eliminado por decisión parlamentaria, le implicaría al fisco un ingreso extra por 2,4% del Producto Bruto, lo que representaría prácticamente terminar con el déficit primario.

Bonos en pesos

Nuevamente los bonos en pesos se mostraron con alzas en promedio en las últimas cinco ruedas, después de conocerse el dato de inflación minorista de agosto por encima de lo esperado.

Figura 8
BONOS EN PESOS: datos técnicos y variaciones porcentuales

Especie	Ticker	Vencimiento	Cupón	Precio	Variación %		
					WTD	MTD	YTD
BONOS LIGADOS AL CER							
Boncer 2022	T2X2	20/09/2022	1.300	276.59	1.0	3.0	52.0
Boncer 2023	TC23	06/03/2023	4.000	685.00	0.7	2.2	48.9
Boncer 2023	TX23	25/03/2023	1.400	294.00	0.7	2.9	54.7
PR13	PR13	15/03/2024	2.000	790.00	-1.8	2.6	7.8
Boncer 2024	TX24	25/03/2024	1.500	263.20	0.6	6.6	41.3
Boncer 2025	TC25	27/04/2025	4.000	573.00	0.5	6.5	35.5
Boncer 2026	TX26	09/11/2026	2.000	212.95	0.4	5.4	37.2
Boncer 2028	TX28	09/11/2028	2.250	205.90	1.3	5.3	32.4
Discount 2005	DICP	31/12/2033	5.830	4,400.0	-0.9	5.4	33.3
Par	PARP	31/12/2038	1.770	1,920.0	-0.9	4.0	28.0
BONOS A TASA BADLAR							
Cons ARS - 8° S	PR15	04/10/2022	34.070	24.83	-1.3	2.3	-46.3
CABA Mar. 2024	BDC24	29/03/2024	37.352	110.30	0.3	0.3	16.5
PBA 2025 B+375	PBA25	12/04/2025	37.854	102.90	1.6	3.6	5.7
CABA Feb. 2028	BDC28	22/02/2028	37.834	98.95	0.5	-1.1	8.7
BONOS A TASA FIJA							
Bono 2023	TO23	17/10/2023	15.000	63.30	-2.8	-1.8	-3.4
Bono 2026	TO26	17/10/2026	15.500	30.45	-2.3	-1.9	-27.7

Fuente: IAMC y BYMA

Figura 8
TX24: acumulado del año



Fuente: TradingView

Las necesidades financieras se han reducido significativamente en este trimestre y el mercado local puede cubrir las necesidades de crédito del cuarto trimestre, pero se estima un nuevo canje para postergar nuevamente vencimientos al 2023, con una barrera psicológica en las PASO difícil de superar.

En los últimos meses, especialmente luego de lo sucedido en junio, el mercado ha priorizado posicionarse en carteras de baja duration. Inclusive hemos visto en junio y en julio cómo el sector bancario pasó de un fuerte posicionamiento en la curva CER hacia activos a tasa con riesgo BCRA.

Las Letras del Tesoro a descuento (LEDES) mostraron la semana pasada una ligera suba de 0,2% en promedio, y las Letras ajustables por CER (LECER) ganaron en promedio 0,5%: la TIR real (sin inflación) es negativa, a excepción de las últimas dos letras de mayo y junio.

Figura 8

LETRAS DEL TESORO: precios en ARS en BYMA

Ticker	Emisión	Vencimiento	Precio	TIR real	TIR Nominal	Duration
LEDES S30S2	31-mar-22	30-sep-22	98.09		89.63%	10
LEDES S31O2	23-may-22	31-oct-22	93.10		86.14%	27
LEDES S30N2	16-jun-22	30-nov-22	87.50		96.78%	42
LEDES S16D2	31-ago-22	16-dic-22	84.35		102.57%	48
LEDES S31E3	31-ago-22	31-ene-23	77.40		100.94%	72
LEDES S28A3	15-jul-22	28-abr-23	77.51		44.00%	145
LECER X21O2	31-dic-21	21-oct-22	153.55	-11.40%	79.10%	44
LECER X23N2	30-jun-22	23-nov-22	117.50	-11.63%	78.87%	80
LECER X16D2	15-mar-22	16-dic-22	143.25	-6.43%	84.07%	104
LECER X20E3	31-ene-22	20-ene-23	149.10	-2.20%	88.30%	136
LECER X17F3	2-mar-22	17-feb-23	143.75	-1.12%	89.38%	163
LECER X21A3	31-mar-22	21-abr-23	137.65	-0.38%	90.12%	226
LECER X19Y3	29-abr-22	19-may-23	131.61	0.17%	90.67%	253
LECER X16J3	31-ago-22	16-jun-23	103.85	0.81%	91.31%	277

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

ONs de empresas locales

EDENOR colocará ONs Clase 2 en dólares a 26 meses de plazo a tasa fija a licitar, por un monto de hasta USD 16 M (ampliables hasta USD 30 M). Las ONs serán emitidas en el marco del Programa Global de Emisión de ONs Simples (no convertibles en acciones) por un valor nominal de hasta USD 750 M. El jueves comenzó el roadshow de los títulos y finaliza hoy lunes 19 de septiembre. La subasta tendrá lugar el día 20 de septiembre de 10 a 16 horas. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral, y amortizarán en un sólo pago al vencimiento (bullet).

BANCO DE SERVICIOS FINANCIEROS (BSF) colocará ONs en pesos, Clase 21, a 12 meses de plazo a tasa Badlar más un margen de corte a licitar, por un monto nominal de hasta ARS 800 M (ampliables hasta ARS 1.800 M). Estas ONs devengarán intereses en forma trimestral y amortizarán al vencimiento (bullet). La subasta tendrá lugar hoy lunes 19 de septiembre, mientras que la liquidación y emisión será el miércoles 21.

SES S.A., una empresa dedicada a obras de arquitectura e ingeniería y servicios de mantenimiento integral, colocó la Serie I de ONs PyME CNV garantizadas, a tasa Badlar más un margen de corte de 0%, con vencimiento a los 24 de plazo, por un monto nominal de ARS 500 M. Las ofertas ingresadas alcanzaron los ARS 799 M.

Figura 8

OBLIGACIONES NEGOCIABLES EN DOLARES: expresadas en pesos, datos técnicos

Emisor	Código	Vencimiento	Amortización	Cupón de Renta	Próximo Vencimiento.	VR (en %)	Cotización c/100 v.r. (a)	Fecha última cotización	Cupón Corriente			Valor Técnico c/100 v.r.	Paridad (en %)	TIR anual	DM	
									Renta Anual (en %)	Intereses Corridos c/100 v.r.	Yield Anual (en %)					
Obligaciones Negociables Ley Argentina																
I - Denominadas y pagaderas en dólares																
CRESUD SERIE 18 CLASE 32 9% EN US\$	CSJYO	12-Nov-22	Al Vto.	Trim.	14-Nov-22	A	100.00	28600.000	15-Sep-22	Fija=9	0.94	9.39	100.94	95.93	42.81%	0.14
GENNEIA S.A. O.N. CLASE 30 EN US\$	GNCWO	24-Nov-22	Al Vto.	Trim.	24-Nov-22	A+R	100.00	30500.000	15-Sep-22	Fija=12	0.85	11.72	100.85	102.38	-	0.18
PETR COMODORO RIV CLASE D EN US\$	POCDO	29-Ene-23	Al Vto.	Trim.	31-Oct-22	R	100.00	29300.000	15-Sep-22	Fija=9	1.28	9.19	101.28	97.94	15.81%	0.35
CRESUD 6.50% VTO 2023 EN US\$	CSODO	16-Feb-23	Al Vto.	Sem.	16-Feb-23	A+R	100.00	29000.000	15-Sep-22	Fija=6.5	0.61	6.66	100.61	97.59	13.10%	0.39
IRSA INV. Y REP. CLASE IX EN US\$	IRC9O	1-Mar-23	Al Vto.	Trim.	12-Nov-22	R	100.00	29269.000	15-Sep-22	Fija=10	1.04	10.20	101.04	98.07	15.39%	0.42
CIA GRAL. DE COMBUSTIBLES Clase 21 en US\$	CP21O	10-Jun-23	Al Vto.	Trim.	10-Dic-22	R	100.00	28550.000	15-Sep-22	Fija=7	0.17	7.26	100.17	96.49	12.71%	0.69
IRSA INV. Y REP. CLASE VIII EN US\$	IRC8O	12-Nov-23	3-Anual	Trim.	12-Nov-22	A+R	67.00	19600.000	15-Sep-22	Fija=10	0.70	10.20	67.70	98.02	13.98%	0.60
MSU ENERGY CLASE III EN US\$	RUC3O	21-Dic-23	Al Vto.	Sem.	21-Dic-22	R	100.00	28850.000	15-Sep-22	Tasa fija=7.35	1.81	7.67	101.81	95.93	11.25%	1.14
GENE. MEDITERRÁNEA Y C.T. CLASE 13 EN US\$	MRCEO	10-Ene-24	Al Vto.	Sem.	10-Ene-23	R	100.00	28200.000	15-Sep-22	Tasa fija=7.5	1.46	7.98	101.46	94.10	12.97%	1.18
Vista Oil 3.5% Vto. 2024	VSC3O	21-Feb-24	Al Vto.	Sem.	21-Feb-23	R	100.00	28300.000	15-Sep-22	Fija=3.5	0.28	3.66	100.28	95.55	6.96%	1.35
CRESUD Clase 34 en US\$	CS34O	30-Jun-24	3-Anual	Sem.	30-Dic-22	R	67.00	19500.000	15-Sep-22	Fija=6.99	1.04	7.21	68.04	97.03	9.77%	1.16
GENNEIA S.A. Clase 34 en US\$	GN34O	10-Ago-24	4-Sem	Sem.	10-Feb-23	A+R	100.00	27900.000	15-Sep-22	Fija=6	0.66	6.42	100.66	93.50	16.87%	1.01
CELULOSA CLASE 13 EN US\$	CRCEO	4-Jun-25	20-Trim	Trim.	4-Dic-22	A+R	69.00	20000.000	15-Sep-22	Fija=10	0.29	10.23	69.29	97.73	12.12%	1.42
Obligaciones Negociables Ley extranjera																
I - Denominadas y pagaderas en dólares																
Tecpetrol 4.875% Vto. 2022	TTC1O	12-Dic-22	Al Vto.	Sem.	12-Dic-22	A+R	100.00	29501.000	15-Sep-22	Fija=4.875	1.31	4.95	101.31	98.58	11.63%	0.22
IRSA-O.N. CLASE 2 EUROCLEAR EN US\$	RPC2O	23-Mar-23	Al Vto.	Sem.	23-Sep-22	R	100.00	29900.000	15-Sep-22	Fija=8.75	4.28	9.03	104.28	97.08	15.88%	0.45
Arcof 6% Vto. 2023	RCC9O	6-Jul-23	Al Vto.	Sem.	6-Ene-23	R	100.00	29500.000	15-Sep-22	Fija=6	1.22	6.08	101.22	98.67	7.93%	0.75
PETROBRAS ARGENTINA SERIE T EN US\$	PTSTO	21-Jul-23	Al Vto.	Sem.	21-Ene-23	R	100.00	29850.000	15-Sep-22	Fija=7.375	1.19	7.38	101.19	99.87	7.69%	0.79
YPF Clase XXVIII 2024	YPCUO	4-Abr-24	3-Anual	Sem.	4-Oct-22	R	70.00	19955.000	15-Sep-22	Fija=8.75	2.81	9.46	72.81	92.79	17.20%	0.93
CAPEX CLASE 2 REGS 6.875% Vto. 2024	CAC2O	15-May-24	Al Vto.	Sem.	15-Nov-22	R	100.00	28900.000	15-Sep-22	Tasa fija=6.875	2.37	7.20	102.37	95.58	10.14%	1.48
CIA GENERAL DE COMBUSTIBLES CLASE 17 EN US\$	CP17O	8-Mar-25	6-Sem	Sem.	8-Mar-23	A+R	86.70	25150.000	15-Sep-22	Fija=9.5	0.25	9.70	86.95	97.92	12.78%	1.49
YPF Clase XXXIX 2025 (c)	YCA6O	28-Jul-25	Al Vto.	Sem.	30-Ene-23	R	100.00	23310.000	15-Sep-22	Fija=8.5	1.20	10.94	101.20	77.98	19.83%	2.29
TELECOM Clase 5 en US\$	TLC5O	6-Ago-25	4-Anual	Sem.	6-Feb-23	A+R	100.00	28850.000	15-Sep-22	Fija=8.5	1.02	8.79	101.02	96.69	10.81%	1.63
YPF Clase XVII 2025	YMCJO	12-Feb-26	13-Trim	Trim.	12-Nov-22	R	100.00	26845.000	15-Sep-22	Fija=4	0.41	4.42	100.41	90.51	14.89%	1.64
MASTELLONE HNOS. Clase G en US\$	MITGO	30-Jun-26	Al Vto.	Trim.	30-Sep-22	R	100.00	30365.000	15-Sep-22	Fija=10.95	2.40	10.91	102.40	100.39	11.27%	2.99
TELECOM CLASE 1 8% EN US\$	TLC1O	18-Jul-26	Al Vto.	Sem.	18-Ene-23	A	100.00	27500.000	15-Sep-22	Fija=8	1.36	8.72	101.36	91.86	10.96%	3.13
PAE Clase 12 en US\$	PNDCO	30-Abr-27	5-Sem	Sem.	30-Oct-22	R	100.00	34800.000	15-Sep-22	Fija=8.125	3.52	7.98	103.52	113.81	4.81%	3.03
GENNEIA S.A. CLASE 31 EN US\$	GNXCO	2-Sep-27	10-Sem	Sem.	2-Mar-23	A+R	100.00	28145.000	15-Sep-22	Tasa fija=8.75	0.41	9.22	100.41	94.89	11.38%	2.21
YPF Clase XVII 2029	YMCJO	30-Jun-29	7-Sem	Sem.	30-Dic-22	R	100.00	20700.000	15-Sep-22	Fija=2.5	0.55	3.60	100.55	69.70	18.46%	3.75
YPF Clase XVIII 2033	YMCJO	30-Sep-33	4-Anual	Sem.	30-Sep-22	R	100.00	18096.000	15-Sep-22	Fija=1.5	0.70	2.48	100.70	60.84	15.04%	5.92

Fuente: IAMC

Mercado local: Renta Variable

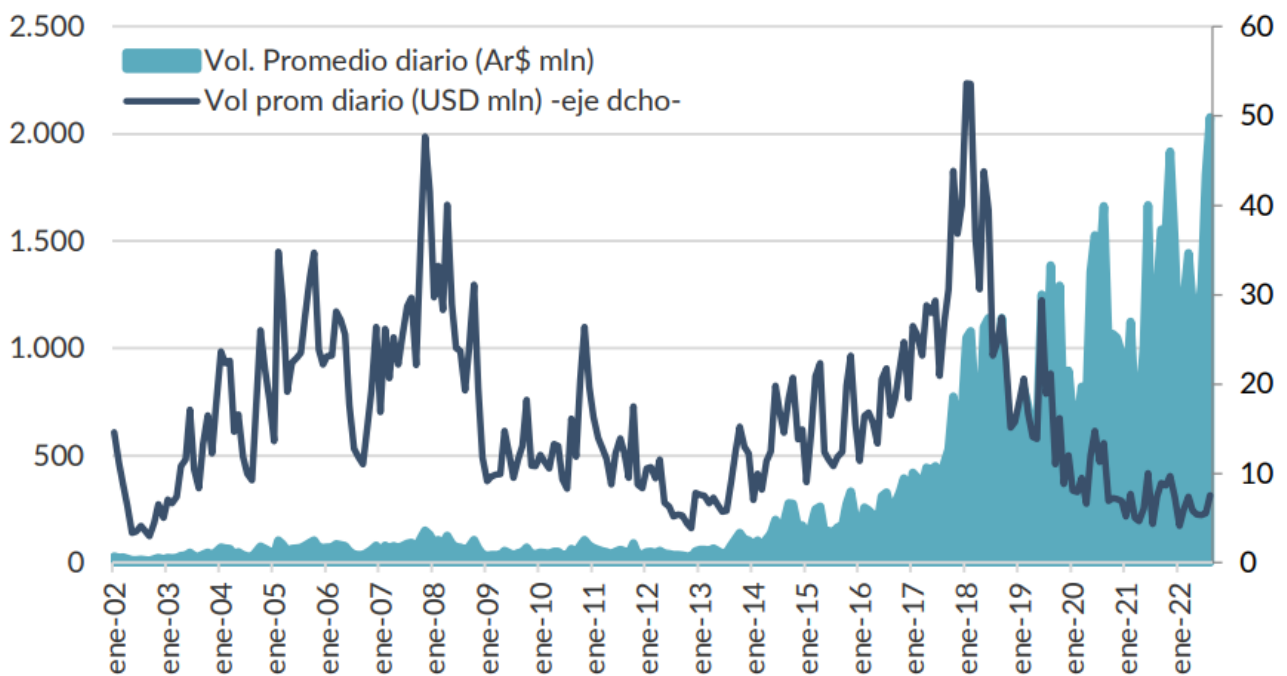
Ajuste del S&P Merval en dólares, a tono con los mercados internacionales en baja

Se dio un ajuste del S&P Merval en dólares la semana pasada del 5% (en pesos se apreció 0,7%) luego de la devaluación de los dólares implícitos, a tono con los mercados internacionales en baja.

En el pasado mes de agosto, el volumen promedio diario negociado en acciones fue de ARS 2.100 M (+15% MoM). El volumen efectivo negociado de CEDEARs se mantuvo estable MoM y representó 3,5 x el monto negociado en acciones. Entre las acciones más negociadas se destacaron el mes pasado las subas de YPF (+46,9%), TGNO4 (+32,9%) y TRAN (+18,5%).

Figura 8

VOLUMENES PROMEDIOS DIARIOS OPERADOS EN ACCIONES EN BYMA: 2002-2022



Fuente: Allaria en base a Bolsar y IAMC

NEGATIVO: el gobierno anunció la firma de un DNU que instrumenta a la Dirección Nacional de Vialidad, para buscar la nulidad de los contratos de concesión de las autopistas de AUTOPISTAS DEL SOL (AUSO) y GRUPO CONCESIONARIO DEL OESTE (OEST). **El anuncio podría implicar la revocación de la concesión a ambas empresas: las cotizaciones sintieron el impacto.**

Figura 8
AUTOPISTA DEL SOL (AUSO): acumulado del año, en pesos



Fuente: TradingView

POSITIVO: YPF (YPFD) recomprará acciones propias clase D por una cantidad que no superará el límite de 10% del capital de la Sociedad, con la finalidad de otorgar planes de compensación en acciones. El monto máximo destinado para esta operación será de hasta ARS 4.768 M y el precio a pagar por dichas acciones será de hasta un máximo de ARS 2.975,40 por acción en la BCBA y de USD 10,5 por ADR en la NYSE. El plazo para llevar a cabo esta operación será de 90 días corridos a partir del viernes.

Figura 8
YPF (YPFD): acumulado del año, en pesos



Fuente: TradingView

Mercados Internacionales

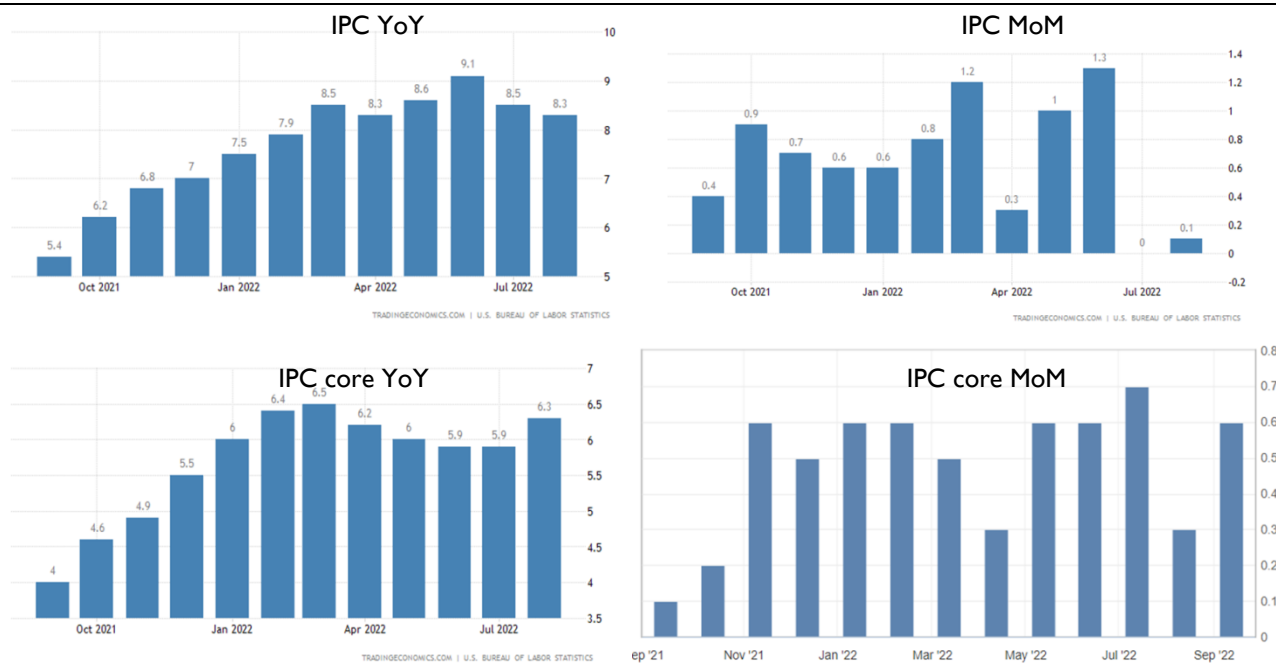
La data de inflación golpeó a los mercados

El índice S&P 500 terminó las últimas cinco ruedas con pérdidas, registrando su cuarta semana perdedora de las últimas cinco, después que el último informe de inflación más alto de lo esperado genera preocupaciones respecto a que la Reserva Federal se verá obligada a aumentar fuertemente las tasas de interés, a riesgo de provocar una recesión. El Dow cayó -4,1% la semana pasada, el S&P perdió -4,8% y el Nasdaq -5.5%.

Una razón adicional para que los inversores redujeran aún más su exposición al riesgo puede haber sido la evaluación del Banco Mundial de que el mundo puede estar al borde de la recesión.

Los precios al consumidor en EE.UU. aumentaron en agosto +0,3% MoM, manteniendo la tasa interanual en 8,3% (por encima del 8,1% esperado) a pesar de la continua caída de precios de los combustibles. Comida, autos nuevos y servicios médicos la disparan, naftas y energía la bajan. El continuo aumento de la tasa de inflación subyacente, preocupa a los inversores porque muestra que los precios están aumentando en toda la economía. El índice de precios al consumidor subyacente o núcleo aumentó 0,6% desde julio y un 6,3% desde el mismo mes de 2021, por encima 6,1% esperado y del 5,9% de julio. Así viene la progresión de la inflación en los EE.UU.

Figura 5
 INFLACION MINORISTA DE LOS EE.UU.: variación porcentual



Fuente: TradingEconomics

Un compromiso de la Fed de controlar la inflación significa que hay un amplio espacio para que el dólar estadounidense extienda su tendencia alcista predominante.

El dólar (índice DXY) volvió a subir después de una semana de pausa, después que la inflación más alta de lo esperado hizo que los mercados descontasen un aumento agresivo en la tasa de interés de la Reserva Federal en la próxima reunión de política monetaria.

También los rendimientos de los Treasuries de EE.UU. mostraron aumentos. A 10 años cerró en su máximo anual de 3,45%. El rendimiento a 2 años mostró los incrementos más fuertes y registró su nivel más alto desde 2007.

Las probabilidades implícitas de tasas de Fed Funds en el mercado de futuros CME aumentaron sensiblemente desde la publicación del dato IPC de EE.UU. Existe una probabilidad del 82% a favor de un aumento de 75 puntos básicos y del 18% a favor de 100 puntos básicos para la reunión de esta semana. Antes de la publicación del dato de inflación, las probabilidades de un aumento de la tasa de 100 puntos básicos eran cero.

Figura 6

PROBABILIDADES IMPLÍCITAS DE TASAS DE FED FUNDS: por reunión

MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
21/09/2022	82,0%	18,0%	0,0%								
02/11/2022	0,0%	0,0%	35,2%	54,5%	10,3%	0,0%	0,0%	0,0%			
14/12/2022	0,0%	0,0%	0,0%	11,6%	41,6%	39,9%	6,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
01/02/2023	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,6%	38,9%	40,0%	9,8%	0,6%
15/03/2023	0,0%	0,0%	0,0%	2,7%	17,9%	39,2%	32,2%	7,4%	0,5%	0,0%	0,0%
03/05/2023	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%	10,3%	28,5%	35,7%	19,9%	4,0%	0,2%	0,0%
14/06/2023	0,0%	0,0%	1,2%	9,0%	25,8%	34,7%	22,2%	6,3%	0,8%	0,0%	0,0%
26/07/2023	0,0%	0,0%	1,1%	8,6%	25,0%	34,2%	22,9%	7,1%	1,1%	0,1%	0,0%

Fuente: IBES

Hemos visto caídas en los precios de materias primas debido principalmente a su correlación inversa con el dólar estadounidense, el cual recientemente se ha posicionado en los niveles más altos en los últimos 20 años. El petróleo WTI mostró leves caídas, por los temores que fuertes aumentos en las tasas de interés globales frenarían el crecimiento económico mundial y la demanda de combustibles. Sin embargo, las preocupaciones sobre las restricciones de oferta limitaron las pérdidas.

El oro terminó en baja, alcanzando su nivel más bajo desde abril 2020, ya que las expectativas de un fuerte aumento de las tasas de interés impulsan los rendimientos de los bonos y limitan la demanda del metal como activo de cobertura.

La soja marcó ganancias, aunque permanece bajo presión en medio de la disminución de la demanda de exportaciones estadounidenses, ya que los compradores de China buscan suministros más baratos desde Sudamérica.

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

ADOBE (ADBE) adquirirá la empresa Figma por USD 20.000 M en efectivo y acciones. Por su parte, la compañía superó las estimaciones de ganancias, pero compartió una orientación mixta para el trimestre actual.

AMGEN (AMGN) informó que su píldora Lumakras redujo el riesgo de progresión del cáncer de pulmón en un 34% en comparación con la quimioterapia. A pesar de esto, la compañía de biotecnología se vio afectada por la aprobación de un medicamento de Bristol-Myer Squibb, que competirá con la Otezla de Amgen.

CARVANA (CVNA) fue beneficiado por Piper Sandler, que actualizó la calificación de la compañía a "Overweight" desde "Neutral". La calificadora cree que Carvana podría duplicarse desde los niveles actuales.

FISKER (FSR) se vio beneficiada por Needham, que inició la cobertura de la compañía con una calificación de "Buy" a medida que se acelera la demanda de vehículos eléctricos. En consecuencia, sus acciones se dispararon un 3,6%.

JOHNSON & JOHNSON (JNJ) anunció que recomprará hasta USD 5.000 M de sus acciones ordinarias. La medida se produce antes del impuesto del 1% sobre las recompras de la Ley de Reducción de la Inflación, que entrará en vigor en 2023. La empresa no espera incurrir en deuda para financiar el programa de recompra.

JPMORGAN CHASE (JMP) acordó comprar la empresa de pagos fintech Renovite. Chase ya es el principal proveedor de servicios comerciales del mundo. Procesa alrededor de USD 9 Tr en transacciones cada día.

MODERNA (MRNA) estaría dispuesta a suministrar vacunas contra el Covid-19 a China.

NETFLIX (NFLX) fue revisada al alza por Evercore ISI, que actualizó la acción a "Outperform". Según la calificadora, las acciones de la compañía podrían aumentar más del 30% a medida que implementa un servicio con publicidad y toma medidas enérgicas contra el uso compartido de contraseñas.

RENT THE RUNWAY (RENT) publicó resultados decepcionantes del segundo trimestre que mostraron un crecimiento lento de suscriptores. Además, Credit Suisse rebajó la calificación de las acciones de la compañía a "Neutral" desde "Outperform" después del informe de ganancias.

STARBUCKS (SBUX) elevó su pronóstico financiero a largo plazo y espera un crecimiento de dos dígitos en los ingresos y las ganancias por acción, a medida que realiza cambios en sus cafés.

SVB FINANCIAL (SIVB) redujo su orientación para el tercer trimestre durante una conferencia de Barclays. También fue degradado por varias empresas, incluidas Oppenheimer y Piper Sandler.

TWITTER (TWTR) dijo que los pagos a un denunciante no violaron ninguna de sus obligaciones en virtud de la adquisición de USD 44 Bn propuesta por Elon Musk, luego que el multimillonario envió una tercera carta para tratar de cancelar el acuerdo.

Las empresas que reportarán sus resultados en la semana son AutoZone (AZO), HeadHunter ADR (HHR), Cognyte Software (CGNT), Natural Alternatives (NAII), Adocia ADR (ADOCY), Paramount Gold Nevada (PZG), Kingfisher ADR (KGFHY), Apogee (APOG), Stitch Fix (SFIX), General Mills (GIS), Lennar (LEN), Lennar B (LENb), Endava (DAVA), Costco (COST), Accenture (ACN), Trip.com ADR (TCOM), FactSet Research (FDS), Darden Restaurants (DRI), Manchester United (MANU), Progress (PRGS), Scholastic (SCHL), AAR (AIR), Uxin (UXIN), Natuzzi (NTZ).

Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

Además de los comentados datos de IPC que defraudaron, se presentaron el Balance Presupuestario Federal para agosto, los índices manufactureros Empire State (que presentó una notable mejora) y de la Fed de Filadelfia para septiembre, el índice de Producción Industrial, las Ventas Minoristas y la Confianza del Consumidor de la Universidad de Michigan.

Figura 7
 INDICE EMPIRE STATE: condiciones generales, 2006-2022



Fuente: Federal Reserve Bank of New York

Esta semana se publicarán los permisos de construcción e inicios de viviendas, las ventas de viviendas usadas, la decisión de tasas de interés de la Fed, los índices PMI manufacturero, PMI compuesto de S&P Global y PMI de servicios para septiembre.

EUROZONA

La semana pasada se publicaron el PIB, las ventas minoristas y la tasa de desempleo del Reino Unido, junto con la producción manufacturera y la balanza comercial de la Eurozona y el Reino Unido para julio, el IPC de Alemania, Reino Unido y la Eurozona para agosto, el índice ZEW de confianza inversora en Alemania y la Eurozona para septiembre. Esta semana se publicarán la decisión de tasas de interés del BoE, junto con los índices PMI manufacturero, PMI compuesto de S&P Global y PMI de servicios en la Eurozona, Alemania y el Reino Unido para septiembre.

ASIA

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

LATINOAMERICA

El índice de actividad económica brasileño creció un 1,17% MoM desde junio, superando el 0,3% esperado. Las ventas minoristas cayeron en julio 0,8% MoM.

Perú creció un 1,41% YoY en julio, registrando la tasa de expansión más baja desde marzo del año pasado.

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.