



## RESUMEN

- Los soberanos en dólares cerraron el mes de agosto con ganancias, en un marco en el que el mercado sigue de cerca las elecciones de medio término que se disputarán en dos semanas, pero además por las expectativas sobre un pronto acuerdo con el FMI y luego que la Provincia de Buenos Aires tuviera un exitoso canje de deuda.
- En este contexto, el riesgo país medido por el EMBI+Argentina disminuyó 5,1% en el mes para ubicarse en los 1509 puntos básicos.
- El índice S&P Merval ganó 15,6% en el mes y se ubicó en los 76.329,42 puntos, en valores máximos de 2021.
- Los futuros de acciones de EE.UU. operan esta mañana estables (S&P 500, Dow Jones y Nasdaq sin cambios), mientras el índice S&P 500 busca cerrar su séptimo mes consecutivo de ganancias (siendo su rally más extenso desde diciembre 2017), cerca de un máximo histórico.

### Operaciones

[operaciones@lbo.com.ar](mailto:operaciones@lbo.com.ar)

### Mercado de Capitales

[inversion@lbo.com.ar](mailto:inversion@lbo.com.ar)

### Granos

[granos@lbo.com.ar](mailto:granos@lbo.com.ar)

---

LBO S.A.

[@LBOSBSA](#)

Tel: +54 341 529 9999

[www.lbo.com.ar](http://www.lbo.com.ar)

## ARGENTINA: ESCENARIO MACRO Y MONETARIO

La recaudación de julio estuvo por encima de la inflación incrementándose 66,9% YoY (según la AFIP), debido a la recuperación de la economía en 2021, por el impulso de los tributos del comercio exterior y, en parte, por la baja base de comparación en 2020 producto de la pandemia. Este sería el decimoprimer incremento consecutivo en términos reales. Los tributos ligados al mercado interno registraron un incremento de 72,4% YoY, destacando el IVA (+86,9% YoY). Los tributos asociados al comercio exterior, mostraron nuevamente un buen desempeño, donde los derechos de exportación crecieron 131,9% YoY.

El Gobierno abonó en el mes de Agosto USD 345 M, correspondiente al último vencimiento de intereses correspondiente al Stand-by firmado durante el gobierno de Macri. Hacia delante, todos los pagos se realizarán (al menos hasta fin de año), con las divisas que llegarán en la segunda quincena de agosto desde el FMI, de los Derechos Especiales de Giro (DEGs). Junto a ello también se recibieron por parte del mismo Organismo 4335 Millones de USD aproximadamente que se emplearán para abonar capital e intereses del Stand By.

Argentina reportó en julio un déficit fiscal primario de -ARS 117.739 M, según datos del Ministerio de Economía. En ese sentido, los ingresos totales del Estado crecieron un 90,3% YoY para totalizar los ARS 757.616 M con un incremento de 73,7% YoY, al tiempo que el gasto corriente exhibió un crecimiento interanual del 44,7%. Si se toman los intereses de deuda, el resultado financiero total fue deficitario en -ARS 182.325 M. Así, el sector Público Nacional acumula en el año un déficit primario de -ARS 306.668 M, y un déficit financiero de -ARS 677.161 M.

Según la UIA, la actividad Industrial registró en el mes de junio una suba de +24,9% YoY, y una expansión de +7,8% en la medición desestacionalizada, luego de las dos bajas consecutivas de abril y mayo por el impacto de la segunda ola de Covid-19.

De acuerdo al INDEC, en el 2°T21, el índice de precios de las exportaciones se incrementó 31,0% YoY, así, continúa la mejora interanual observada desde el cuarto trimestre de 2020, cuando se interrumpió una sucesión de ocho trimestres seguidos de variaciones interanuales negativas. Respecto al índice de precios de las importaciones, aumentó 15,1% YoY, debido a lo cual continúa la mejora interanual iniciada en el trimestre anterior.

En julio la inflación minorista (IPC) aumentó 3,0% respecto a junio, desacelerándose luego de registrar una suba de 3,2% en el mes previo, siendo la cuarta baja consecutiva tras el pico de 4,8% registrado en marzo. Asimismo, en los últimos 12 meses registró un incremento de 51,8%, y se ubicó en línea con lo estimado por privados y en el R.E.M. del BCRA (se preveía un aumento de 3,0%). De esta manera, el IPC acumuló en los primeros siete meses del año un incremento de 29,1% YoY. Las divisiones de mayor incremento en el mes fueron Restaurantes y hoteles (4,8%), Salud (3,8%) y Alimentos y bebidas no alcohólicas (3,4%).

El tipo de cambio oficial cerró en 97,75 versus 96,69 a principios de mes, una suba mensual del 1,06% en línea con el crawling peg generando una TEA del Tipo de Cambio Spot del 13,28% sustancialmente menor que la de los Futuros de Dólar negociados en Matba-Rofex.

## ARGENTINA: RENTA FIJA

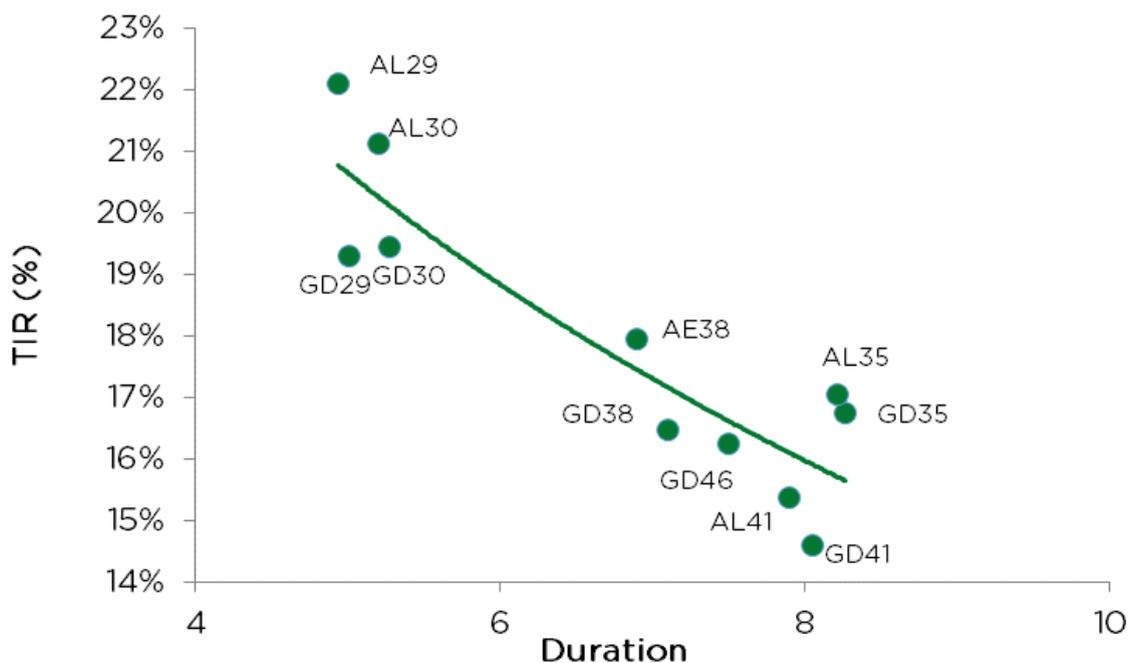
Los soberanos en dólares terminaron el mes con ganancias, entonados en parte por las subas de los mercados externos luego de la aprobación del Senado norteamericano de un paquete económico para obras de infraestructura por USD 1 Tr. Pero además, los inversores se mantienen cautelosos frente a las elecciones legislativas de este año, y expectantes al desarrollo de la economía doméstica en un contexto en el que se espera para las próximas semanas la llegada de la variante Delta del Covid-19.

Las negociaciones entre Argentina y el FMI para renegociar la deuda con el organismo, no deja de ser un driver importante para el mercado. Se observa relativo optimismo en los precios de la renta fija doméstica explicado por diversas cuestiones, principalmente la expectativa con respecto a las elecciones legislativas, pero además hay que resaltar la buena performance que viene teniendo Brasil que contagia al mercado doméstico.

Con respecto a lo que es Bonos en Pesos, especialmente aquellos que ajustan por inflación (CER) se observa una curva normalizada con rendimientos reales positivos, del TX22 en adelante.

La Provincia alcanzó un nivel de aceptación de 98% de la deuda y esto otorgará un alivio financiero de aproximadamente USD 4.600 M hasta 2027, triplica los plazos de repago y reduce permanentemente el costo de la deuda en bonos bajo ley extranjera.

Influyeron además, las declaraciones moderadas del presidente de la Fed (Jerome Powell), quien indicó que la entidad podría empezar a reducir su apoyo a la economía a finales de año, no tan rápido como muchos creían.



## ARGENTINA: RENTA VARIABLE

La bolsa local cerró con una importante ganancia, en un contexto de apetito global por activos de riesgo y en donde los inversores mantienen la mirada puesta en las elecciones de medio término que se disputarán en noviembre (previo las PASO en 19 días).

El índice S&P Merval a principios de mes cerró en 66.005 puntos y actualmente se encuentra en 76.329,42 puntos, una suba del 15,6% en el mes.

PAMPA ENERGÍA (PAMP) ganó en el 2ºT21 ARS 6.638 M (ARS 9.773 M atribuible a los accionistas de la compañía).

TRANSPORTADORA DE GAS DEL NORTE (TGNO4) reportó en el 2ºT21 una pérdida neta de -ARS 4.508 M que se compara con una ganancia de ARS 1.945 M del mismo período del año pasado. Impactó negativamente el cambio de alícuota y registro diferido del impuesto a las ganancias. El mercado esperaba una pérdida de -ARS 507 M. Las ventas cayeron -31% YoY a ARS 4.397 M ante el congelamiento de tarifas que rige desde abril de 2019, sumado al ajuste por inflación contable de 50% del año anterior. El EBITDA cayó -56% YoY, a ARS 1.954 M, por debajo de los ARS 2.324 M esperados por mayores costos salariales y de mantenimiento. En el 1ºS21 el EBITDA acumula una baja de -53% YoY a ARS 4.164 M.

MIRGOR (MIRG) obtuvo en el 2ºT21 una ganancia neta de ARS 2.531,7 M que se compara con la pérdida de -ARS 434,8 M del 2ºT20. La ganancia bruta ascendió a ARS 7.471,3 M vs. los ARS 3.763,7 M del 2ºT20. El resultados operativo arrojó una ganancia de ARS 1.984,7 M vs. la pérdida de -ARS 84,5 M del mismo período del año pasado. En el 1ºS21 MIRG ganó ARS 3.809 M contra la pérdida de -ARS 530,4 M del 1ºS20.}

GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL) reportó una ganancia neta atribuible a los accionistas de ARS 8.884 M, que se compara con la utilidad neta del mismo período del año pasado de ARS 8.759 M. El mercado esperaba un beneficio de ARS 5.136 M para el 2ºT21. El resultado del trimestre en cuestión representó, en forma anualizada, un retorno sobre los activos promedio (ROA) de 2,7% y un retorno sobre el patrimonio neto promedio (ROE) de 15,47%. El beneficio del 2ºT21 está compuesto, principalmente, por la ganancia proveniente de la participación en Banco Galicia (ARS 6.668 M), Naranja X (ARS 1.566 M), Fondos Fima (ARS 399 M) y Galicia Seguros (ARS 312 M). El ingreso operativo neto alcanzó en el 2ºT21 los ARS 162 M (+64% QoQ, +38% YoY).

MERCADOLIBRE (MELI) anunció que compró Kangu, una empresa de logística con más de 5.000 puntos de entrega y recepción de envíos en 700 ciudades de Brasil, México y Colombia. Kangu ya trabajaba con MercadoLibre, sobre todo dando soporte a su expansión en Brasil durante los meses de mayor confinamiento en pandemia. Kangu continuará siendo liderado por los cofundadores y copresidentes actuales, Marcelo Guarnieri y Ricardo Araújo.



## CONTEXTO GLOBAL

Los mercados internacionales, especialmente los principales índices de las bolsas americanas (S&P 500, Dow) se encuentran en máximos históricos, en gran manera debido a la poderosa asistencia monetaria de la FED para con el Tesoro americano impulsando el precio del resto de los activos. Las declaraciones moderadas del presidente de la Fed (Jerome Powell), quien indicó que la entidad podría empezar a reducir su apoyo a la economía fines de año, no tan rápido como muchos creían.

Las principales bolsas de Europa operan con sesgo alcista, ya que los inversores aumentan la demanda de activos de riesgo tras la aprobación total de la vacuna Pfizer-BioNTech por parte de la FDA de EE.UU., aliviando las preocupaciones sobre la inminente posible reducción de estímulos de la Reserva Federal.

Por otra parte, la SEC ha comenzado a emitir nuevos requisitos de información para las empresas chinas que buscan cotizar en Nueva York, intentando así aumentar el conocimiento de los inversores sobre los riesgos involucrados.

El Departamento de Trabajo informó que el índice de precios al consumidor aumentó un 5,4% respecto al año anterior para el mes de julio, y un 0,5% respecto al mes anterior. Sin embargo, la inflación subyacente aumentó sólo un 0,3% en julio (y 4,3% interanual), por debajo del aumento esperado del 0,4%, apoyando las creencias de la Reserva Federal de que la alta presión sobre los precios es "transitoria".

Los mercados se han visto impulsados por señales de que los casos de variantes delta podrían estar alcanzando su punto máximo, considerando una tasa de positividad decreciente en Florida y Texas. Asimismo, Johnson & Johnson dijo que su vacuna de refuerzo mostró resultados prometedores en las primeras etapas de los ensayos clínicos, aumentando significativamente los anticuerpos.

Con un crecimiento récord del PIB y las ganancias corporativas, el aumento de la inflación y las tasas de contagios de la variante delta alcanzando su punto máximo, la Fed sentirá más presión para eliminar un estímulo monetario de emergencia. Así es como el S&P 500 ha subido más del 20% en

2021.





### Disclaimer

Este informe fue confeccionado sólo con propósitos informativos y su intención no es la de recomendar la compra o venta de algún título o bien. Contiene información disponible en el mercado y dichas fuentes se presumen confiables. Sin embargo, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones reflejan el juicio actual del autor a la fecha del informe, y su contenido puede ser objeto de cambios sin previo aviso. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este informe no es una predicción de resultados, ni asegura alguno. En la medida en que la información obtenida del informe pueda considerarse como recomendación, dicha información es impersonal y no está adaptada a las necesidades de inversión de ninguna persona específica. Por lo tanto, no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los interesados deben asegurarse que comprenden las condiciones y cualquier riesgo asociado. Recomendamos que se asesore con un profesional.