

## Global

La inflación es el principal problema que enfrentan los países desarrollados en este momento. Las políticas económicas ultra laxas que se llevaron a cabo para salir de la pandemia son de las principales causas que están impulsando los precios hacia arriba. A raíz de esto, los principales bancos centrales optaron por aumentar sus tasas de interés de referencia y comenzaron a reducir las compras de activos; utilizan este mecanismo para inyectar liquidez.

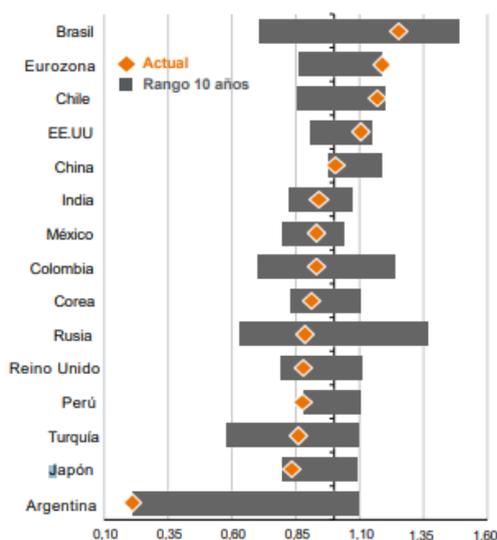
La realidad es que la salida de la pandemia fue más complicada de lo esperado. Los conflictos en las cadenas de suministros fueron una traba importante para el crecimiento. Cabe destacar que la escasez de semiconductores como un ejemplo importante de los problemas de suministros experimentados en el post pandemia.

En paralelo a la suba de precios y a las políticas de suba de tasas, que ya venían presionando el mercado desde fines del año pasado, la guerra rusa ucraniana complicó varios frentes: Por un lado, como Rusia y Ucrania son de los principales exportadores de commodities, el conflicto generó problemas de suministros desde el petróleo hasta el trigo. Estos problemas, que básicamente afectan la oferta de estos productos, hizo subir muy fuertes los precios que alimentaron a la ya elevada inflación. Y por otro, la incertidumbre que significa un conflicto bélico y su efecto sobre las ganancias corporativas derivadas del bloqueo que occidente le puso a Rusia.

Sin embargo, los temores de menor crecimiento no han afectado el guidance de los principales bancos centrales con respecto a la suba de tasas y la disminución de la compra de activos. **Esta semana se conocieron los datos de crecimiento de Estados Unidos. El producto interno bruto del país (PIB) se contrajo a una tasa anualizada del 1,4% entre enero y marzo, en una reversión abrupta del fuerte crecimiento que registró el año anterior.** La semana pasada, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, prácticamente confirmó un posible aumento de 50 pb durante su próxima reunión de política y enfatizó la necesidad de aumentar las tasas más rápido que lo que hicieron los políticos durante el último ciclo. Esta opinión ahora parece reflejar el caso base de la mayoría de los miembros del FOMC, y muchos agregan que podrían justificarse múltiples aumentos de 50 pb.

### Valuaciones de divisas

Monedas\* ajustadas por cambios en inflación relativa vs. promedio 10 años



Sin embargo, aunque las preocupaciones por la inflación continúan impulsando esta retórica, no debemos olvidar que el consumidor de EE. UU. impulsa la economía estadounidense y representa alrededor del 70 % del PIB (frente al 54 % en la zona del euro). El consumidor ya está siendo azotado por todos lados por una inflación galopante, una crisis energética mundial y una reducción de los ingresos; ¿Pueden soportar subidas de tipos de +200 pb este año? Al mismo tiempo, la tasa hipotecaria a 30 años de EE. UU. se encuentra ahora en 5,4 %, el nivel más alto desde 2008, lo que refleja las expectativas de aumento de la tasa. Estos costos de endeudamiento solo se suman al creciente costo de vida de los nuevos prestatarios.

Los movimientos de tasas que se dieron en abril de 2022, generaron movimientos en los mercados de divisas. Recordemos que el mercado cambiario es la otra cara del mercado monetario y los movimientos de

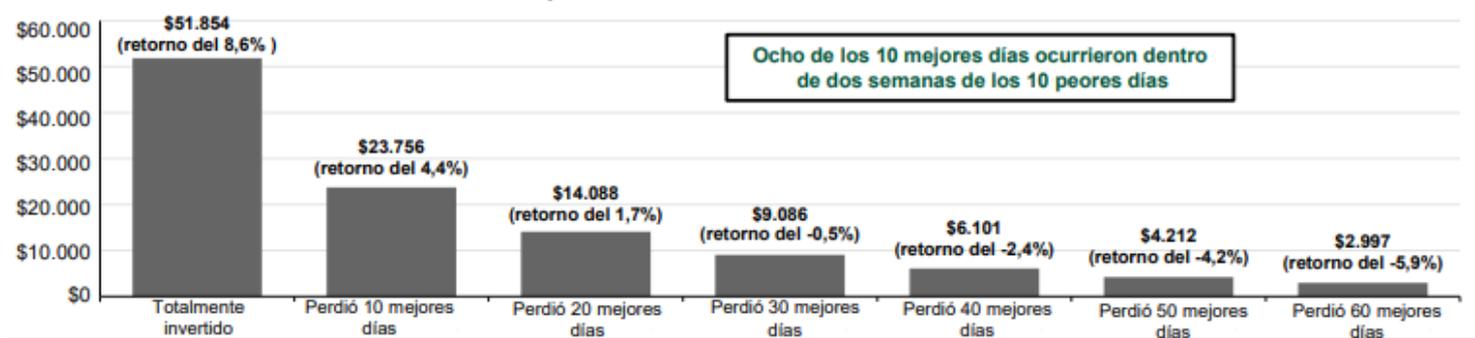
tasas fortalecen o debilitan las monedas, esto sin tener en cuenta las expectativas. **En este sentido vemos lo que pasó con el par EURUSD que cayó 5,90% en abril, tengamos en cuenta que este tipo de movimiento en el mercado de divisas se da pocas veces; en el año cayó 7,35%.** Creemos que la apreciación del dólar frente a casi todas las monedas del mundo se debe principalmente a lo antes mencionado de la suba de tasas y que las expectativas de subas sean incluso superiores y más rápidas, que por ejemplo las del banco central europeo.

**Los mercados de Renta Variable se comportaron mixtos de cara a los resultados corporativos de las principales empresas, sin embargo, los índices más importantes acumulan fuertes pérdidas en el mes y el año. El SPX cae 12,27% en el año y 7,93% en el mes de abril.**

Dado el conflicto militar en Ucrania y el resurgimiento de los bloqueos anti COVID-19 en China, surge la duda respecto de si las empresas del S&P 500 con mayor exposición a los ingresos internacionales tienen un desempeño inferior al de las empresas con mayor exposición a los ingresos nacionales en términos de ganancias y crecimiento de los ingresos para el primer trimestre de 2022. La respuesta parecería ser: no.

### Retornos del S&P 500

Desempeño de \$10.000 entre 1 de enero de 2001 y 31 de diciembre de 2021, retornos totales anualizados



### Próxima semana

La próxima semana está cargada de eventos importantes para el mercado. El evento principal de esta semana será la reunión del FOMC que concluye el miércoles, pero también tenemos reuniones de bancos centrales de Australia (lunes), Brasil (miércoles) y el Reino Unido (jueves). En el calendario económico tenemos nuevas cifras de ISM de EE.UU. Por último, pero no menos importante, en el mercado laboral de EE.UU, tenemos JOLT el martes y el importante informe oficial de empleo el viernes.

### NOTICIAS CORPORATIVAS

AMAZON (AMZN) presentó un informe de resultados decepcionante. La compañía reportó ganancias por acción de USD 7,38, por debajo de las expectativas de USD 8,36. A su vez, las tasas de crecimiento registradas son las más lentas desde 2001. La compañía también brindó un pronóstico por debajo de las estimaciones.

APPLE (AAPL) registró ingresos y ganancias por encima de lo esperado. La compañía reportó un BPA de USD 1,52 sobre ingresos de USD 97,28 Bn, superando ampliamente las estimaciones de USD 1,43 sobre USD 93,89 Bn. Sin embargo, la compañía advirtió sobre un posible golpe de USD 8 Bn debido a las restricciones de suministro. El gigante tecnológico también autorizó USD 90 Bn en recompras de acciones.

LBO S.A. +54 9 341 529-9999 + inversion@lbo.com.ar + www.lbo.com.ar

Legales: El presente informe es publicado por LBO S.A. a modo informativo. No constituye una oferta, invitación o solicitud para la compra, suscripción, venta o negociación de valores negociables, activos o instrumentos de ningún tipo, ni constituye asesoramiento o recomendación para la realización de dichas operaciones

INTEL (INTC) superó las expectativas de ingresos y ganancias del primer trimestre, pero pronosticó una orientación trimestral débil. La compañía espera que la industria continúe enfrentando desafíos hasta al menos 2024, en áreas como capacidad y disponibilidad de herramientas.

TWITTER (TWTR) no cumplió con las estimaciones de ingresos, reportando USD 1.200 M frente a los USD 1.230 M esperados. Sin embargo, superó las estimaciones de ganancias por acción en USD 0,1. Por su parte, se registró un aumento en la cantidad de usuarios activos.

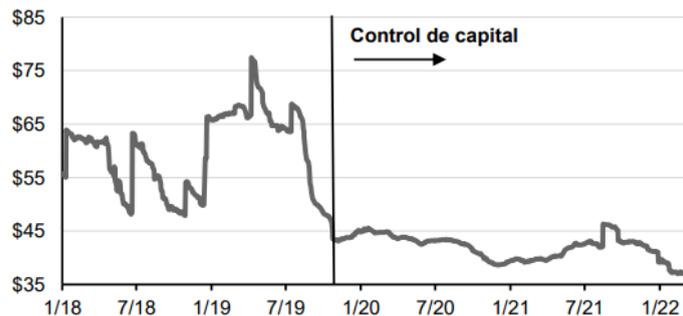
## Panorama Local

Lo más destacado a nivel local fue lo que pasó con los tipos de cambios implícitos. El dólar contado con liquidación (implícito) cayó ayer 5,27 (-2,5%) a ARS 205,45, dejando una brecha con la cotización del mayorista de 78,4%. El dólar MEP (o Bolsa) disminuyó ARS 2,1 (-1,8%) para ubicarse en los ARS 203,99, marcando un spread con la divisa que opera en el MULC de 77,1%. **Por su parte, el dólar mayorista se incrementó 14 centavos y cerró en los ARS 115,18 (vendedor), en un marco en el que el BCRA terminó su intervención con un saldo neutro, manteniendo el acumulado positivo de abril en poco más de USD 160 M; y en el cuatrimestre compro solo USD 107 M vs 3.739 del mismo periodo en 2021. En el mes, el CCL subió 8,19%.**

La semana pasada se produjo un salto en la cotización del dólar financiero en sus diferentes variantes (CCL – MEP). La suba implicó un cambio de tendencia, ya que el punto máximo del año se había dado a fines de enero con casi \$230 y luego recortó \$40 (-18%). El recorte se había producido en un escenario en el que las expectativas del acuerdo con el FMI fueron alineando expectativas y las alternativas de inversión en pesos ajustados por inflación contuvieron la demanda de dólares financieros.

### Reservas internacionales

Mil millones, US\$

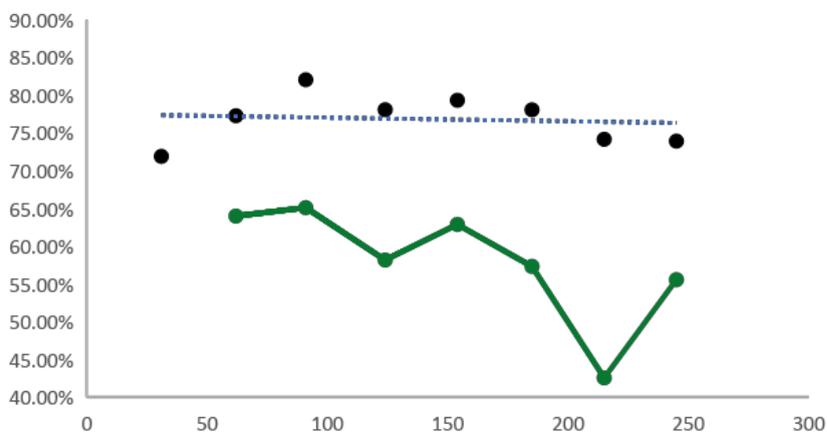


La suba de los tipos de cambio implícito fue en simultáneo con la devaluación del real contra el dólar; y las principales monedas de la región. La región había sido uno de los principales ganadores respecto al movimiento de monedas. **Sin embargo, abril fue complicado para los tipos de cambio tanto el oficial como los implícitos. Además de lo mencionado de las monedas de la región, el dato de inflación de marzo, 6,7% mensual, fue el piso para los tipos de cambio.**

La inflación de marzo fue el detonante para que el banco central reajuste nuevamente su política monetaria y cambiaria. La nueva nominalidad obliga al banco central a devaluar a un ritmo más rápido para que, ajustado por la inflación del resto del mundo, el tipo de cambio real no se atrase. Si tenemos en cuenta el movimiento semanal del tipo de cambio vemos que el mismo paso de moverse a una TEA del 42% en marzo para moverse al 62% hacia los últimos días de abril de 2022.

**Además del ajuste de la tasa de devaluación diaria el banco central aumentó las tasas de interés de referencia. La misma la llevó a 58,68% TEA.**

Tasas implícitas y forward en futuros de dólar



Respecto al nivel de tasas, vemos algo particularmente interesante en la curva de futuros de dólar. Tengamos en cuenta que toda la curva de futuros de dólar se encuentra por encima del 70% TEA, con posiciones que se encuentran cercano al 80% de tasa. Creemos que 80% es el techo para tasas de futuros de dólar salvo que haya un evento discreto en el tipo de cambio oficial. Durante el transcurso de la semana vimos bastante volumen de venta y movimientos no tan corrientes en el mercado, lo cual no descartamos que el banco central haya intervenido en la curva. **Tengamos en**

**cuenta que posterior a la elección del año pasado el BCRA ganó poder de fuego para intervenir en este mercado. El BCRA cerró marzo con una posición vendida en futuros de 1.249 millones de dólares y, si quisiera, podría vender hasta 7.750 millones de dólares, teniendo en cuenta que el BCRA, por acuerdo con el fondo, puede vender hasta 9.000 millones de dólares.**

Si tenemos en cuenta la curva de pesos, lo único que preferimos en este contexto son los instrumentos que ajustan por CER, sobre todos aquellos que pre elección del 2023. Tengamos en cuenta que estos títulos rinden todos negativos. Esta particularidad se presenta por el temor de lo que vaya a hacer el próximo gobierno en torno a la deuda en pesos. Si vamos a los números, la LECER más corta rinde -26,1% TEA y la LEDE más corta 39,1%. Si no vamos a junio tenemos que la LECER nos rinde -23,8% de TEA y la LEDE 52,7%TEA. Si vemos la inflación implícita que descuenta el mercado es de 5,2%, que anualizado nos da 64%, en sintonía con la devaluación anualizada del BCRA y bastante por debajo de las tasas que se negocian en ROFEX

Yendo a lo macro, según privados, en 2022 se multiplicará casi por ocho el desbalance entre exportaciones e importaciones del sector de energía. Este año Argentina tuvo un superávit comercial en materia energética como producto de la caída de la actividad generada por la pandemia. De -USD 600 M de 2021, este año se estima en -USD 4.700 M, derivado de la mayor demanda de importación.

El Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca estimó que la producción de trigo de la campaña 2021/2022 se ubicará en 22,1 millones de toneladas, con un alza del 25,6% respecto a la temporada 2020/2021. En tanto, la producción de soja sería de 42 millones de toneladas y la de maíz totalizará 57 millones, con caídas de 8,7% y 5,8%, respectivamente, respecto a la campaña 2020/2021. La merma en la soja y el trigo responde a la falta de lluvia de los últimos meses del año pasado y el primer tramo de 2022 y por las heladas registradas en marzo, que afectaron en buena medida el rendimiento de ambos cultivos.

La producción de la industria manufacturera PyME subió 8,5% anual en marzo, medida a precios constantes. El uso de la capacidad instalada se ubicó en 71,6%, 1,6 puntos por encima de febrero, según la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME). El 60,6% de las PyMEs encuestadas evaluó la situación actual de su empresa como buena o muy buena, bajando 6 puntos porcentuales con relación al mes pasado. Las subas de los costos fueron superiores a lo esperado y presionaron sobre los niveles de rentabilidad de cada empresa.

### Obligaciones negociables en dólares

Empresa	Ticker	Precio USD	Ley	Vencimiento	Cupon	Freq	Pago	TIR	M mínimo (USD)
IRSA	RPC2D	101.50	NY	23/3/2023	8,75%	Sem	Cable	9,25%	500
YPF	YPCUD	68.90	NY	4/4/2024	8,75%	Sem	Cable	9,79%	1.000,00
Pampa	PTSTD	104.65	NY	21/7/2023	7,38%	Sem	Cable	6,08%	1.000,00
Mastellone	MTCGD	104.50	NY	30/6/2026	10,95%	Sem	Cable	10,59%	1
Genneia	GNCWD	106,4	ARG	18/11/2022	12%	Trim	Cable	1,58%	1
Arcor	RCC9D	103.75	NY	6/7/2023	6%	Sem	Cable	4,41%	1000
CGC	CP17D	103.50	NY	10/3/2025	9,50%	Sem	Cable	8,35%	1.000,00
PAE	PNDGD	0.00	NY	30/4/2027	9,13%	Sem	Cable	2,27%	1000
CGC	CP21D	102.35	ARG	16/6/2023	7%	Trim	MEP	5,83%	1.000,00
Cresud	CSDOD	101.00	ARG	16/2/2023	7%	Sem	MEP	6,97%	1
Genneia	GNCXD	101.50	NY	2/9/2027	8,75%	Sem	MEP	8,88%	1.000,00
Cresud	CSJYD	103.00	ARG	12/11/2022	9%	Trim	MEP	6,97%	1

**LBO S.A.** +54 9 341 529-9999 + inversion@lbo.com.ar + www.lbo.com.ar

Legales: El presente informe es publicado por LBO S.A. a modo informativo. No constituye una oferta, invitación o solicitud para la compra, suscripción, venta o negociación de valores negociables, activos o instrumentos de ningún tipo, ni constituye asesoramiento o recomendación para la realización de dichas operaciones