

Temas destacados

- Nuevamente la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos incrementó la tasa de política monetaria en 75 puntos básicos, llevándola a un rango de 225-250 pbs. Desde la entidad reconocieron que algunos indicadores de consumo y producción han mostrado desaceleraciones, pero el mercado laboral se mantiene robusto. Considerando esto, juzgan que mayores incrementos son apropiados para intentar combatir la inflación. Sin embargo, el PBI de la economía norteamericana habría retrocedido -0,9% en el segundo trimestre (cifras preliminares), ingresando en recesión.
- Según Lipper, de las 279 compañías del S&P 500 que presentaron resultados del 2Q22 al viernes 29 de julio, el 77,8% superaron las expectativas de ganancias (resultado neto) frente al promedio histórico de sorpresas positivas de 66,1% y a la media de los últimos cuatro trimestres de 80,6%. Las principales sorpresas positivas se destacan en real estate, consumo básico y tecnología. Analizando todos los sectores, los reportes muestran ganancias en promedio +5,2% mayores a las estimaciones, comparadas contra una media de +9,5% de los anteriores cuatro trimestres, y +4,1% de promedio de largo plazo.
- Sergio Massa abandonó la presidencia de la Cámara de Diputados y está al frente de un nuevo ministerio que engloba las áreas de economía, producción y agricultura. Tras su designación, los activos locales iniciaron un rally en sus cotizaciones. Los bonos soberanos en dólares terminaron la última semana de julio con una suba de +12,6% de acuerdo al subíndice de bonos largos emitidos en dólares de IAMC y el Merval en dólares avanzó +21,9%. Por su parte, los dólares bursátiles retrocedieron y terminaron el mes en \$288,28 y \$276,71 el CCL y MEP (implícitos en GD30, T+2).

Principales indicadores

Tipo de cambio, tasas de interés y financiamiento			
	Nivel	Julio	YTD
BCRA A3500	131,23	4,80%	27,71%
Dólar Bolsa	276,51	10,92%	41,26%
Dólar CCL	288,29	14,27%	44,04%
Futuros DLR RFX Ago	142,09	1,57%	2,44%
Tasa Badlar	55,63%	500 pbs	2.150 pbs
FCI MAF Liquidez - Cuotaparte B	1,24	3,09%	20,92%
Caución - 7 días	47,59%	509 pbs	1.209 pbs

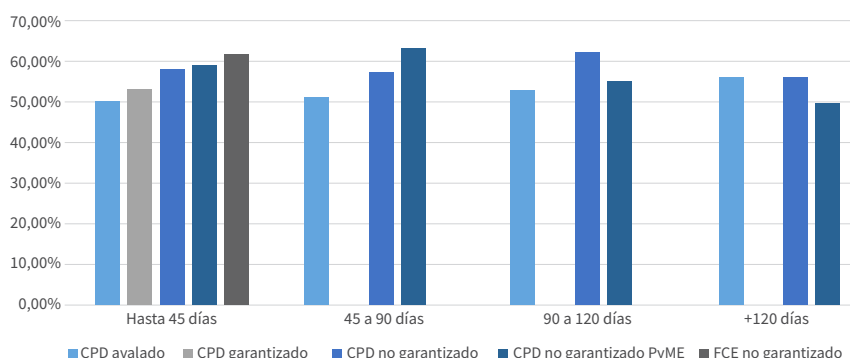
Mercado local			
	Nivel	Julio	YTD
S&P Merval	122.528,27	38,53%	46,74%
S&P Merval (USD)	425,02	21,23%	1,87%
CER	53,9083	5,29%	39,51%
Índice RFX 20 Spot	120.013,72	2,04%	9,34%
Futuros RFX 20 Ago	165.720,00	30,29%	-
Índice Gral. De Bonos IAMC	53.215,51	15,78%	12,49%
Subíndice de Bonos Largos USD IAMC	313,89	11,50%	-20,95%

Mercados internacionales			
	Nivel	Julio	YTD
STOXX Global 1800 USD	500,55	7,77%	-15,48%
S&P 500	4.130,29	9,11%	-13,34%
Nasdaq Composite	12.390,69	12,35%	-20,80%
CBOE Market Volatility Index VIX	21,33	-738 pbs	411 pbs
Bloomberg Commodity Index	121,83	4,08%	22,85%
MSCI Emerging Markets ETF	39,96	-0,35%	-18,20%
JPM EM High Yield Bond ETF	35,16	2,12%	-18,38%

Divisas y criptomonedas			
	Nivel	Julio	YTD
Índice DXY	105,90	1,16%	10,35%
Euro	1,02	-2,52%	-10,12%
Libra esterlina	1,22	-0,07%	-10,07%
Yuan	6,74	0,67%	6,16%
Real brasileño	5,17	-1,58%	-7,13%
Bitcoin	23.674,27	26,37%	-48,88%
Ethereum	1.721,00	70,50%	-53,35%

Tasas de financiamiento

Negociación de valores: Promedios julio
(% en TNA)



El segmento avalado muestra mejores tasas, tanto en el tramo corto como medio. Durante julio, en el plazo más largo se destacó el segmento no garantizado PYME, aunque con monto operado inferior al de CPD avalado. El no garantizado fue el de mayor volumen en el plazo de hasta 45 días, con un total negociado de aproximadamente tres veces superior al segmento avalado y no garantizado PYME.

La editorial

Los impactos de la pandemia y la irrupción del conflicto bélico entre Ucrania y Rusia generaron un salto inflacionario en las principales economías desarrolladas, seguido por un endurecimiento en la política monetaria de los bancos centrales. Comúnmente se reconoce que las políticas anti-inflacionarias suelen ser contractivas para la actividad económica, a tal punto que los académicos acuñaron hace tiempo el concepto de “coeficiente de sacrificio”.

Tras la caída del -1,6% anual del PIB de EEUU en el primer trimestre del 2022, surgieron temores relacionados a que se ingrese en una recesión, fenómeno que históricamente se ha asociado a dinámicas negativas del Mercado de Capitales. Estas preocupaciones se materializaron con la publicación del dato que reflejaba una caída del -0,9% en el segundo trimestre, cumpliendo la definición de analistas de mercado de “recesión técnica”.

Sobre este tema, la primera duda que se plantea es qué esperar concretamente del mercado en el futuro. Según el Royal Bank of Canada, el descenso del S&P 500 en las últimas trece recesiones desde su último máximo promedió -32%, en un rango entre -15% y -57%. Por otro lado, las recesiones duraron en promedio 11,5 meses y el mercado logró formar piso 4,8 meses antes del fin de la recesión. Considerando que el máximo de S&P 500 se dio el 3 de enero en 4.797 puntos, el índice podría dirigirse hacia los 3.262 puntos, en un rango desde 4.077 a 2.063.

“ Las dinámicas son heterogéneas, con movimientos alcistas y bajistas a lo largo del proceso.

Otras fuentes de mercado agregan algunos hechos estilizados adicionales. Por un lado, que la recesión llega meses después de finalizado el ciclo alcista de tasas de la Fed, lo cual conduce a preguntarse: ¿La recesión se anticipó? ¿Ahora tendrá lugar una recesión y luego otra? A su vez, el tiempo promedio que demora el S&P 500 en recuperar su máximo anterior es de 31 meses desde los mínimos. Finalmente, los precios de los activos generalmente se adelantan. No obstante, es fácilmente verificable que nunca tocan mínimos antes del comienzo de la recesión, sino que generalmente lo hacen durante la misma. También, se valida que las dinámicas son heterogéneas, con movimientos alcistas y bajistas a lo largo del proceso.

En el caso puntual del 2022, se observan tres particularidades. En primer lugar, la recesión fue negada desde la Casa Blanca, al remarcar que por este concepto se debería entender un debilitamiento generalizado, a la vez que indicaron la necesidad de analizar adicionalmente los datos de desempleo, inflación, consumo de los hogares y producción industrial. En segundo lugar, la recesión se habría adelantado a las subas de tasas de interés, que estimativamente finalizarían con la reunión del FOMC de diciembre. Por último, la curva de bonos del Tesoro de Estados Unidos parecería no haber “descontado” este fenómeno económico.

¿Qué relación hay entre la economía real y la curva de bonos? Generalmente, se espera que una suba en las tasas de interés de corto plazo inducida por la política monetaria de la Fed genere una desaceleración futura sobre la economía real y la demanda de crédito. De este modo, impone una presión bajista a las tasas de interés reales, que impacta sobre los rendimientos del tramo largo de la curva de Treasuries y deriva una menor pendiente que, en ocasiones, se vuelve negativa.

En las seis recesiones que tuvieron lugar desde 1968 a 2006, se observó que el diferencial promedio mensual de las tasas del Tesoro estadounidense a 10 años y 3 meses fue negativo durante 3 meses consecutivos de los 12 anteriores al comienzo de la recesión. Algunos académicos sugieren que los spreads, aunque sean mínimamente negativos, si son persistentes son un indicador confiable. Además, agregan que movimientos de frecuencia diaria o intradiaria son poco relevantes y las reversiones deben mantenerse durante períodos largos. Sin embargo, en 2022 esta señal parecería no haber funcionado.

Términos y condiciones

El presente fue elaborado con fines informativos: No constituye una oferta de compra ni una solicitud para vender, tampoco la base de cualquier contrato o compromiso alguno que se adopte en materia de inversión. La información y declaraciones expuestas corresponden a la fecha de confección y fueron obtenidas de fuentes públicas que se consideran confiables, pero que no han sido independientemente verificadas, no existiendo garantías y no aceptando responsabilidad en cuanto a su exactitud e integridad. Transatlántica S.A. Bursátil, Agente Liquidación y Compensación N° 112 de la CNV - Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI N° 68 de la CNV, en adelante “TSA Bursátil”, no será responsable de daños o perjuicios que el usuario pudiera sufrir derivados del acceso, uso o mala utilización de los contenidos, ni por eventuales daños patrimoniales. Este documento no es para circulación pública: Se prohíbe la copia, duplicación, redistribución, comercialización o cualquier actividad que se pueda realizar con los contenidos, aun citando las fuentes, salvo consentimiento expreso de TSA Bursátil. En los casos en que se autorice, el usuario deberá citar al autor y no modificar este material. [Ver los Términos y Condiciones completos.](#)