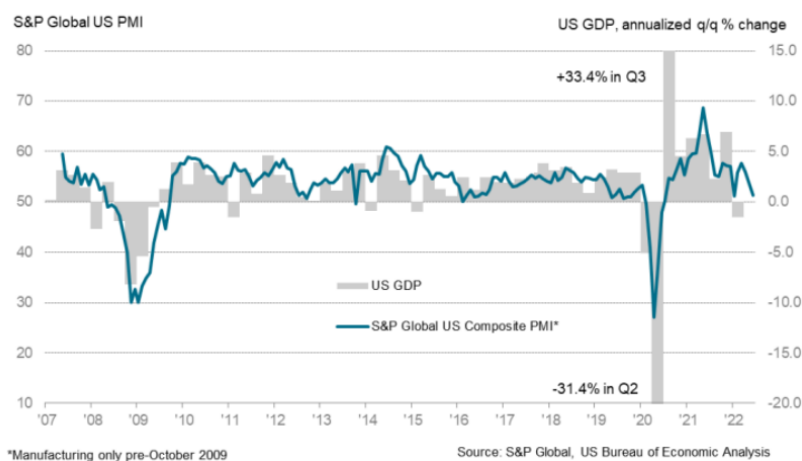


Panorama internacional

Lo destacado en términos macro a nivel global fue la sorpresa en la suba de tasas por parte de la FED. La Reserva Federal venía subiendo las tasas de interés en torno al 0,50% y pasó a aumentarla en 75% con un target a fin de año en el rango de 3,50%-3,75%. La aceleración en el aumento de las tasas viene de la mano de una inflación que se mantiene relativamente alta pero sobre todas las cosas por un desanclaje en las expectativas de inflación que pasaron de 3% a 3,3%. Cabe destacar que las expectativas de inflación se mantengan estables es sumamente importante a la hora de la eficiencia de la política monetaria. Por el lado positivo, el PCE (índice de referencia de precios para la FED) marcó durante mayo una suba 0,3 vs 0,4 esperado, pequeña señal de que la inflación podría haber llegado a su techo.

S&P Global Flash US PMI Composite Output Index



Como venimos mencionando, otro de los riesgos que afectó a los precios de los activos, fue el conflicto de la guerra rusa ucraniana. Las consecuencias derivadas de la guerra, la suba de precios de la energía y de los granos, alimentó aún más la suba de precios. Igualmente, el shock de oferta que significó la invasión trajo complicaciones en las cadenas de suministros afectando el crecimiento económico. Los PMI de USA, Europa y Asia darán desaceleración en los próximos meses. En la eurozona, el PMI adelantado compuesto de junio se quedó en 51,9, muy por debajo de la expectativa de 54,0 y de los 54,8 del mes pasado. El PMI de servicios fue el que más sorprendió a la baja, al pasar de 56,1 en mayo a 52,8 en junio. Los datos de EE.UU. también han sido decepcionantes, ya que el índice compuesto se quedó en 51,2 frente a una expectativa de 53 y los 53,6 que registró en mayo.

A pesar de la suba de precios, el consumidor americano se encuentra muy bien parado. De particular importancia, los grupos de ingresos bajos y medios tienen ahorros históricamente altos para amortiguar el aumento de la inflación y los costos de endeudamiento. Además, durante la pandemia, los hogares pagaron deudas y redujeron pasivos y en un año donde los activos financieros y no financieros sufren fuertes pérdidas no se ven cambios en el comportamiento de los consumidores.

Después de un mayo donde la volatilidad fue la regla, junio se caracterizó por continuar con la tendencia bajista con gran énfasis en la caída de las acciones que componen el Nasdaq. En el mes, el S&P cayó 8,18% y el Nasdaq un 8,69%. Mientras que en el año acumulan una caída del 19,97% y 29,43% respectivamente. Con la fuerte caída que experimentó el mercado en el año hay valuaciones que lucen sumamente atractivas. Recomendamos ser cuidadosos ya que salvo pocas empresas, dentro de los índices, reportan ganancias consistentes. Por ejemplo, solo

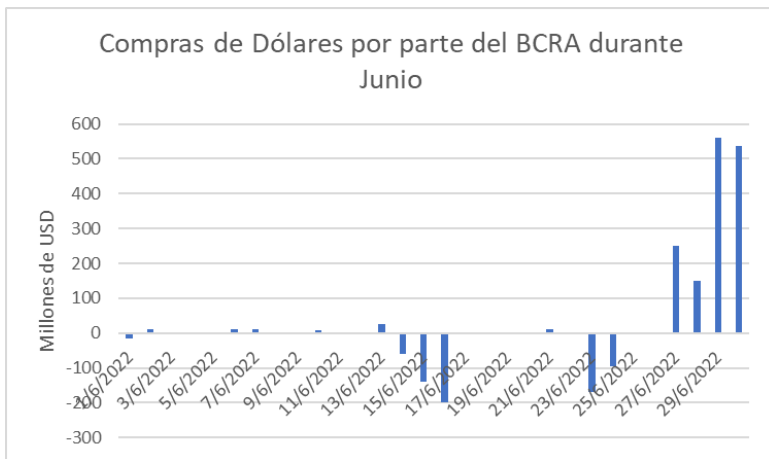
40 empresas, o solo el 8 % de las empresas del S&P 500, representan el 50 % de las ganancias de todo el S&P 500.

La renta fija no fue la excepción con caídas en todos los tramos de la curva. El índice de referencia de bonos cayó un 3,63% en el mes. Si lo dividimos por duration, los bonos más castigados fueron los largos. Los bonos de larga duración corporativos USA cayeron 3,91%, mientras que los de corto duración cayeron 1,27%. En el año, los bonos de corta duración fueron los de mejores performance, cayeron solo 4,83% versus 14,29% que cayó el índice de referencia de bonos.

Dentro de las monedas el fortalecimiento del dólar siguió su camino. El diferencial de tasas entre USA y el resto de las economías; y las perspectivas que se siga ampliando impacta en el fortalecimiento del billete americano. **Dentro de los movimientos destacados del mes se destaca una caída del 10,22% en Peso Chileno, 8,55% en el Peso Colombiano, 8,40% en el Real Brasileiro y 4,72% en el Won Coreano.**

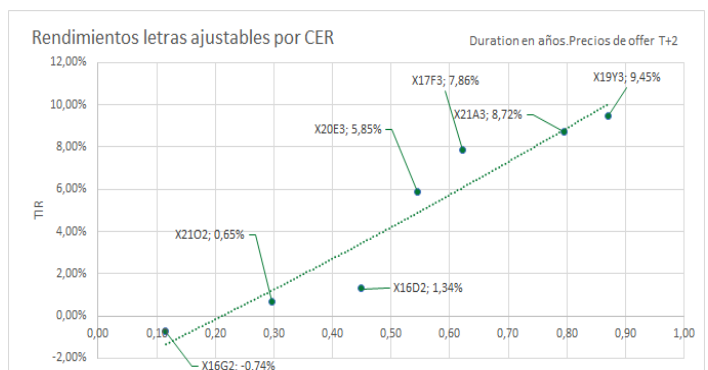
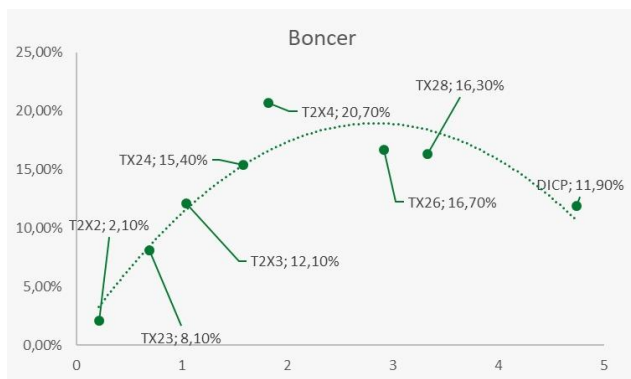
Panorama local

A fuerza de mayores restricciones en el mercado de cambios (mayores productos que no van a tener acceso al MULC de contado y podrán acceder en 180 días contra una financiación en el exterior) el Banco Central pudo mostrar para el Mes de Junio que tuvo compras netas por 896 Millones de dólares, este número surge luego de la última semana de Junio donde pudo comprar de manera significativa con 2 días comprando más de 500 Millones de dólares.



Por otro lado el Banco Central durante el mes de Junio ha realizado un plan de expansión monetaria al comprar títulos del Tesoro Nacional a través de operaciones de mercado abierto (comprar en el mercado secundario) donde compro 665.000 millones de pesos, emitió para asistir al Tesoro por 377.000 millones y se suman las compras netas de divisas que podemos estimar en aproximadamente 109.000 millones de pesos. Totalizando 1,15 billones de pesos en expansión monetaria (parte se ha absorbido vía Leliq y pases) aunque la dinámica

preocupa teniendo en cuenta la estacionalidad de las exportaciones agrícolas.

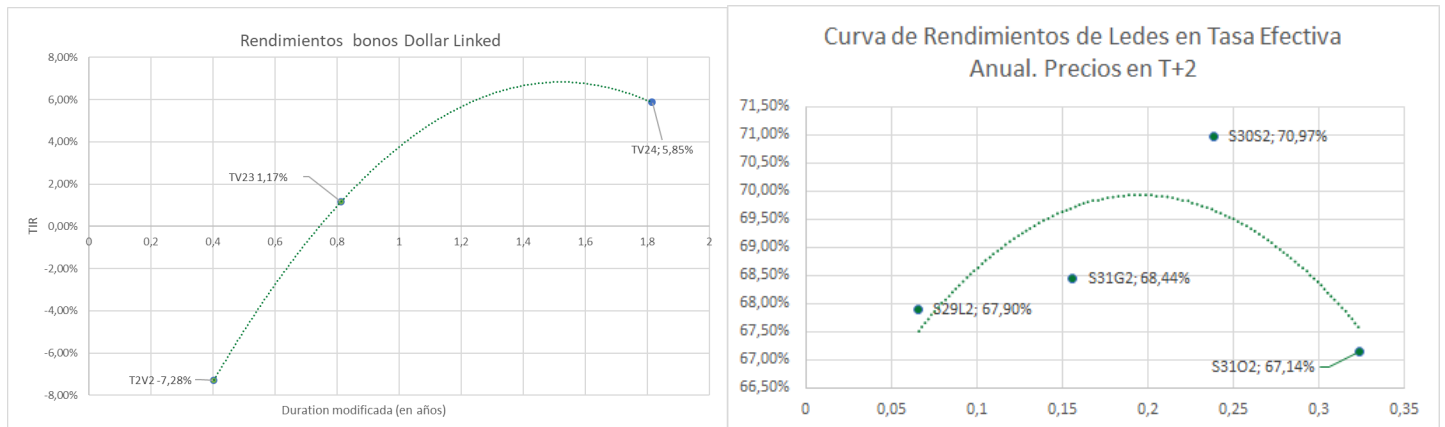


En lo que

respecta a títulos indexados en pesos la curva se mantiene sin grandes cambios a partir de 2023 (2022 ya volvió a terreno negativo en T2X2). La curva por otro lado aumenta mucho los rendimientos a partir de 2024 con el TX24 al 15% y T2X4 (menos líquido) en 20% más inflación y paridades por debajo del 70% en el caso del T2X4 resultan atractivos aún si llegaran a ser reestructurados.

En el caso de las Ledes y Lecer la curva está “más normalizada” al observar rendimientos principalmente en las Lecer más parecidos (inferiores al 10%) a antes del sell off. Ledes también con tasas si bien negativas en términos reales han subido bastante achicandose la tasa real negativa ex ante

Por otro lado los Bonos Dollar Linked que se mantenian con rendimientos levemente positivos, el tramo más corto encabezado por el T2V2 ya se encuentra rindiendo fuertemente negativo (-7%) con tasas de futuros de dólar superando el 95% TEA en la mayoría de los meses. Gran parte de la demanda del T2V2 viene de la estrategia en pesos de comprar T2V2 y vender Futuro de Dólar MatbaRofex Noviembre generando una tasa del 88% TEA en pesos, solo comparable con productos CER cortos con tasa positiva.



Commodities

El mes de junio fue un mes de elevada volatilidad para los commodities, en especial los ligados al sector agrícola. En las últimas jornadas tuvieron un peso significativo las estimaciones de producción de EE.UU. y las preocupaciones de numerosos países importadores de granos acerca del abastecimiento frente a la invasión rusa a Ucrania y la imposibilidad de sacar grano de este último. Los titulares de los primeros días del mes reflejaron principalmente la preocupación por parte de la Unión Europea, Egipto, y varios países de África y Medio Oriente acerca de la escasez de granos y, paralelamente, los esfuerzos por sacar trigo y maíz de la zona en conflicto.

Un hecho destacado del mes fue el hecho de que Ucrania logró realizar envíos a España y países del sur de la UE por medio del Mar Báltico. Esta es una buena noticia para la cadena de suministros y contribuyó a reducir un poco los temores pero sigue planteando un desafío logístico y financiero para movilizar la mercadería. Además de eso, la liberación de stocks acumulados por EE.UU. sumaron presiones bajistas por el lado de la oferta.

Sin embargo, uno de los hechos que tuvo mayor relevancia en los mercados de commodities agrícolas fueron las perspectivas de una recesión a nivel global que se afirmaron en los mercados en las últimas semanas. Esto, sumado

a la suba en las tasas de interés por parte de la Fed (lo cual incrementa el costo de apalancamiento) marcó un punto de inflexión en el mes para las cotizaciones de los granos, dando inicio a fuertes liquidaciones por parte de los fondos y comerciantes. El maíz se desplomó un 18% en junio, la mayor caída en una década, mientras que el trigo cayó más desde 2015 con una caída de tamaño similar. La perspectiva de la oferta también recibió apoyo, ya que el gobierno de EE.UU. elevó esta semana su estimación para el área sembrada de maíz. En trigo, se espera que los suministros lleguen al mercado a medida que los agricultores comiencen a cosechar en el hemisferio norte.

En paralelo a esto, Indonesia, uno de los principales exportadores de aceite de palma, reabrió sus exportaciones que habían estado cerradas desde abril. Esto sumó otra presión bajista a la soja porque el aceite de esta es sustituto imperfecto del aceite de palma, hecho del cual se beneficiaron las cotizaciones de la oleaginosa desde que Indonesia definió el cierre.

Los últimos reportes de cultivos y stocks publicados por el USDA reflejaron una reducción en la cantidad de hectáreas totales de plantaciones de soja estimadas para la campaña 2022-23. Sin embargo, a pesar de que esta debería ser considerada una señal alcista, los comerciantes mantuvieron la cautela dados los temores de recesión y las alzas en las tasas de interés previamente mencionadas. En las semanas siguientes, el foco se centrará mucho en las potenciales lluvias en la región del Corn Belt, que en este momento está siendo atravesado por altas temperaturas en medio de un clima árido, y las noticias sobre la invasión en Ucrania.

