

Presentamos el informe de mercado elaborado por **Criteria**.

*Las opiniones que presenten en los reportes y/o informes, no cuentan con respaldo ni tienen relación alguna con la opinión de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA). La información provista en el presente informe no debe interpretarse como un asesoramiento, recomendación o sugerencia para realizar operaciones de Bolsa o cualquier otra inversión o negocio, ni en aspectos legales o impositivos. La BCBA no se responsabiliza por la interpretación que se hiciere de lo expuesto en este informe, ni por su uso indebido, ni por perjuicios reales -directos o indirectos- o supuestos, invocados por quienes tomaren u omitieren decisiones habiendo consultado el informe ni por equivocaciones, errores u omisiones en la información suministrada.*

**CRITERIA\***

Soluciones personalizadas  
para inversores únicos.

**«Sé lo suficientemente valiente para vivir de forma creativa. El lugar creativo donde nadie ha estado»**

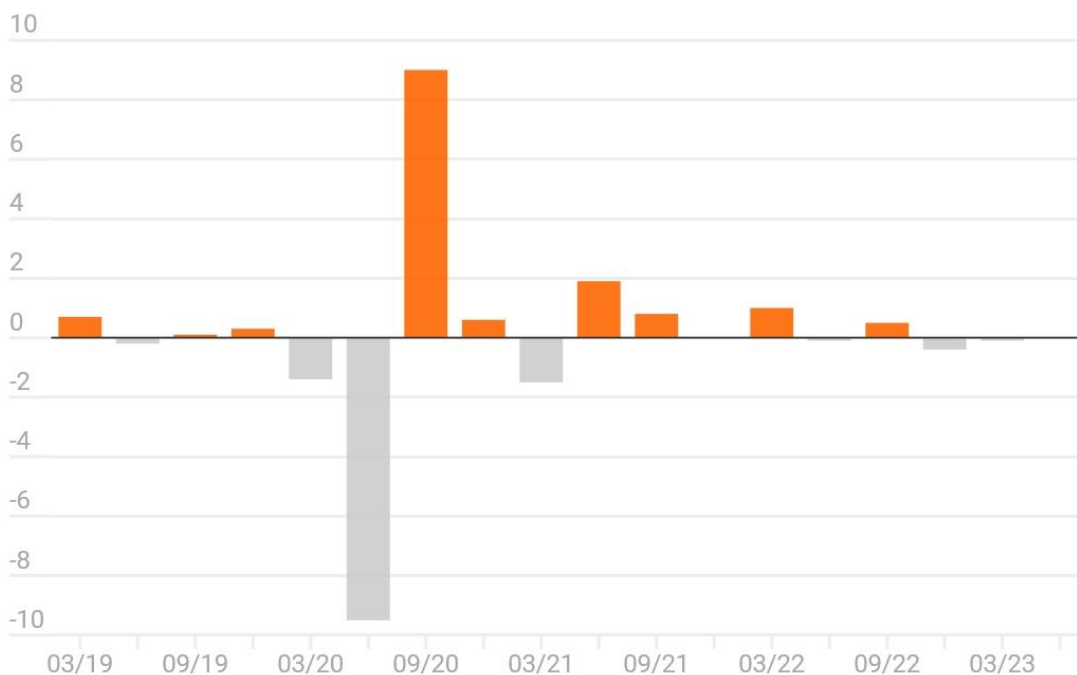
**Alan Alda**

## Gráfico del día

Alemania sale de la recesión técnica, pero sigue siendo el "eslabón débil" de Europa

# Evolución de la economía de Alemania

Variación trimestral del PIB. En porcentaje



Fuente: Bloomberg.

**elEconomista**.es

La economía de Alemania sigue viviendo en una zona oscura entre el estancamiento y la recesión. La estimación preliminar del crecimiento del PIB alemán muestra que la mayor economía de la eurozona se estancó en el segundo trimestre cuando se esperaba un mínimo repunte y no muestra visos de remontada. Aunque el país sale de la recesión técnica (dos trimestres consecutivos de contracción), las sensaciones no son las mejores. Según el informe publicado este viernes por la agencia estadística alemana, Destatis, el producto interior bruto (PIB) real alemán creció un 0% intertrimestral. En el año, el crecimiento del PIB bajó de un -0,2% a un -0,6%. Hay que tomar estas cifras con cautela, ya que en los últimos trimestres estas estimaciones flash han sido objeto de importantes revisiones. Hoy, de nuevo, los últimos trimestres se han revisado ligeramente al alza, aunque sin salir de la recesión invernal. La economía se contrajo ligeramente menos de lo estimado en el cuarto trimestre de 2022 (-0,4% en lugar de -0,5%) y en el primero de 2023 (-0,1% en lugar de -0,3%). Según las pocas pinceladas ofrecidas aún por Destatis, fue principalmente el consumo privado el que ayudó a la economía alemana a evitar una prolongación de la recesión invernal. "Es una mejora, pero el panorama general sigue siendo que la economía alemana se ha contraído en los últimos nueve meses. Además, Alemania siguió siendo la principal economía de la eurozona con peores resultados en el segundo trimestre, ya que la producción creció con fuerza en Francia (+0,5%) y España (+0,4%)", valora Franziska Palmas, de Capital Economics. La analista se refiere a Alemania como el "eslabón débil" de Europa. "Una vez más, cifras bastante decepcionantes de la economía alemana", sentencia Ralph Solveen, economista de Commerzbank. "No se materializó el ligero aumento que se esperaba en general. Sin embargo, esto se vio compensado por el hecho de que los resultados de los trimestres anteriores se revisaron ligeramente al alza". Como resultado de estas revisiones, agrega Solveen, el PIB real vuelve a ser ahora ligeramente superior al de antes del estallido de la pandemia. "Sin embargo, esto significa que, en conjunto, la economía no ha crecido prácticamente nada en los últimos cuatro años", subraya. El economista del banco alemán sigue esperando que la economía alemana del país se contraiga un 0,5% este año, especialmente porque la caída de los indicadores adelantados hace temer que el PIB real vuelva a disminuir en el segundo semestre". En su cuadro de previsiones actualizadas de julio presentado esta semana, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que Alemania terminará el año en recesión con una contracción de su economía del 0,3%.

Fuente: [El Economista](#) (Link de referencia)



## **Mercado local**

[Confirmado: Argentina llegó a un acuerdo con el FMI y recibirá US\\$7.500 millones.](#) Tras intensas negociaciones, el Palacio de Hacienda finalmente logró un entendimiento con el Fondo Monetario Internacional (FMI) para avanzar en la revisión del programa argentino y obtener los desembolsos previstos para el segundo semestre del año. El entendimiento prevé que "una vez completadas las revisiones quinta y sexta, Argentina tendrá acceso a alrededor de US\$7,5 mil millones. Se espera que la próxima revisión tenga lugar en noviembre". Un punto importante es que el FMI aprueba las facultades de intervenir en los mercados. "El programa tiene dos momentos de desembolso: uno en agosto, la tercera semana; otro en noviembre; la primera semana", explicó el ministro. "Nos permite recorrer la segunda parte del año con mucha más tranquilidad", dijo el ministro de Economía, Sergio Massa. Habrá operaciones puente para los próximos pagos al organismo, del 31 de julio y 3 de agosto, con otros multilaterales para que la Argentina siga adelante con el programa garantizadas por el FMI. Se instrumentará a través de un préstamo puente donde intervienen la CAF, el BIS, también parte en yuanes, canasta garantizada por el Fondo, aclaran en el Palacio de Hacienda. Asimismo, indican que estos pagos no afectan reservas del BCRA. Se ratifica la meta de 1,9% del déficit primario para el año. Mediante un comunicado dado a conocer en la mañana de este viernes, el Fondo informó que las autoridades argentinas y el personal técnico del FMI han llegado a

un acuerdo a nivel de personal técnico sobre las revisiones quinta y sexta combinadas en el marco del acuerdo del Servicio Ampliado del FMI (SAP) a 30 meses de Argentina.

Mercado celebró acuerdo con FMI y cerró la semana con una nota positiva. Las acciones y los bonos argentinos reaccionaron con firmes subas, aunque sin euforia, este viernes 28 de julio al anuncio del acuerdo a nivel técnico entre Argentina y el Fondo Monetario Internacional (FMI), una noticia muy esperada por el mercado ya que el organismo de crédito girará desembolsos por unos US\$7.500 millones -luego de las PASO- y flexibiliza algunas de las metas, aunque mantiene otras, en el marco de una compleja situación macro -condicionada por la severa sequía sufrida por el país en los últimos meses- y a solo dos semanas de una contienda electoral clave. Con todo ello, los papeles bancarios y los títulos soberanos fueron los activos que mayor impulso mostraron, una vez conocido el comunicado del organismo internacional. En Wall Street, las acciones de empresas argentinas mostraron avances, de mayor a menor, con un máximo cercano al 6%, de la mano de Despegar (+5,7%); Grupo Supervielle (+4,9%); Mercado Libre (+4,7%); y Edenor (+3,6%), tras sufrir en la víspera fuertes caídas. En la bolsa porteña, en tanto, el índice accionario líder S&P Merval de BYMA rebotó un 1,7%, a 457.787,74 puntos, luego del derrumbe del 4,4% el jueves y a cuatro días de anotar un récord intradiario en pesos de 479.111,96 unidades. El mercado de deuda soberana también se acopló a la tendencia positiva, ya que se despejan nubarrones de un posible default del Gobierno y se podría frenar la sangría de dólares que sufren las reservas del Banco Central. En ese marco, los avances de los títulos en dólares fueron liderados por el Global 2046 (+5,1%); el Bonar 2038 (+3,6%); el Global 2035 (+3%), el Bonar 2035 (+2,6%), y el Global 2038 (+2%). Por su parte, el Bonar 2030 subió un 1,8%, mientras que el Global 2030 cerró sin cambios.

Tras segunda vuelta de última licitación, Economía logró fondeo neto de \$260.359 millones en julio. El ministerio de Economía realizó este viernes 28 de julio la segunda rueda de la licitación de títulos de deuda iniciada en la jornada previa, en esta oportunidad entre una docena de entidades que conforman el programa de Formadores de Mercado, en el que colocó dos bonos por \$10.222 millones- "De esta manera, se logró un financiamiento neto positivo de \$260.359 millones en julio, implicando una tasa de refinanciamiento del 120%", destacó el secretario de Finanzas, Eduardo Setti, a través de su cuenta en Twitter. En la jornada colocó una Letra del Tesoro a Descuento con vencimiento el 31 de octubre por la que recibió \$ 3.542 millones, por la que pagará una tasa nominal anual del 99,49%. En segundo lugar, colocó otra Letra ajustada por CER (inflación) y a descuento, pagadera el 23 de noviembre, con la que obtuvo \$6.680 millones. El jueves, el ministerio de Economía había colocado otros bonos en pesos por los que obtuvo \$ 760.604 millones, monto con el que logró cubrir todos los vencimientos previstos para estos días y le permitió lograr un financiamiento adicional en torno a los \$110.000 millones.



## Mercado global

El S&P cierra una semana convulsa en máximos del año. Si este jueves el buen dato de PIB de Estados Unidos en el segundo trimestre mostraba la robustez de la economía norteamericana y hacia temer a los inversores que la Reserva Federal pudiese ponerse más seria a su vuelta de vacaciones (tras elevar los tipos este miércoles en 25 puntos básicos), este viernes los nuevos datos macroeconómicos han vuelto a relajar a los mercados que muestran su mejor tono al cierre semanal. Concretamente, se conocía el índice PCE, preferido por la Fed para medir la inflación. Todo ello, además, en plena temporada de resultados trimestrales. Con este telón de fondo, el Nasdaq 100 vuelve a ser el índice del parque norteamericano con mejor comportamiento, al anotarse ganancias por valor de 1,85%, que lo acercaban de nuevo a los máximos del ejercicio que estableció el pasado 18 de julio en los 15.841 puntos. El que sí marca nuevos máximos del 2023 es el S&P 500, que los coloca en los 4.582 puntos, tras un avance en la sesión del 0,99%. El Dow Jones por su parte, tras romper su racha alcista más larga en casi 40 años, vuelve a las ganancias con una tibia revalorización del 0,5% este viernes. El dato de PIB también tensionó el jueves a los principales bonos estadounidenses que, en el caso del papel con vencimiento a 10 años, superaba el 4% de rendimiento.

Ahora, las compras vuelven a ser el común denominador en el mercado de la renta fija de EEUU y las deudas a 10 y 2 años experimentan retrocesos en sus rendimientos hasta situarlos en el 3,96% y el 4,89% respectivamente en este cierre de semana. El dólar sufre una jornada de pérdidas en su cruce frente al euro y cae hasta los 0,907 euros el cambio. Pese a ello, en esta semana, el billete verde se anota un alza de casi el 1% y desde los 0,89 euros que marcó como mínimos del año ya rebota un casi un 2%.

[PCE de EEUU: qué dice el ya no tan fetiche indicador de inflación de la Fed.](#) El deflactor del consumo personal (PCE por sus siglas en inglés de EEUU) subyacente (excluye energía y alimentos) bajó en junio de un 4,6% interanual a un 4,1%, una desaceleración algo mayor de la esperada (4,2%), según los datos publicados este viernes por la Oficina de Análisis Económico (BEA) del Departamento de Comercio de EEUU. En lectura intermensual, el avance fue del 0,2% frente al 0,3%. El PCE general, a su vez, descendió del 3,8% al 3%, si bien en tasa intermensual acelera un 0,2% respecto al 0,1% anterior. Esta senda de desinflación es compatible con la vista con el índice de precios al consumo (IPC) de junio. El PCE, otro medidor de la inflación, especialmente el subyacente, ha sido siempre el indicador fetiche de la Reserva Federal en lo que atañe a la inflación. De hecho, en sus proyecciones trimestrales, refleja sus previsiones de inflación con el mismo. Sin embargo, en los últimos meses la Fed ha reaccionado con las lecturas de IPC, que se conocen antes, lo que ha dejado en un segundo plano al BCE.

[La Fed y el BCE atisban el techo de tipos.](#) Las reuniones de esta semana de la Reserva Federal estadounidense (Fed) y el Banco Central Europeo (BCE), han confirmado que el techo de tipos de interés está cerca, si es que no se ha tocado ya. Los inversores siguen descontando una última subida en el precio del dinero por parte del BCE para el próximo mes de septiembre, pero ninguna en Estados Unidos, y el próximo movimiento que se descuenta para la primera economía del mundo es un recorte. El calendario que han puesto en precio los mercados, según los datos que maneja Bloomberg basándose en los swaps de intereses de cada región, apunta a que la primera bajada de tipos será en mayo en Estados Unidos, y también descuenta que en ese momento comenzará una tendencia de recortes en el precio del dinero que no se quedará ahí: para el mes siguiente, en junio de 2024, ya se ha puesto en precio otro recorte de tipos. Ambas bajadas serán de 25 puntos básicos, si se cumplen las expectativas de los inversores. En Europa el calendario apunta a que los recortes llegarán incluso antes, entre abril y junio, con más probabilidad de que sea en la primavera, que en el verano. La reunión de esta semana del BCE ha retrasado un mes la expectativa de bajada de tipos, ya que ayer, antes del encuentro del organismo, se situaba en el mes de marzo de 2024. En el caso del organismo europeo, el recorte que se ha puesto en precio también es de 25 puntos básicos. La posibilidad de que llegue una recesión en los próximos meses es uno de los factores que más pesan de cara a una posible bajada de tipos en los próximos trimestres. La evolución del mercado laboral está estrechamente ligada a esto ya que, mientras el desempleo se mantenga bajo, impulsando la inflación y reflejando buena salud de la economía, los bancos centrales no tendrán razones suficientes para llevar a cabo un recorte de tipos.

## Efemérides

*Un 31 de julio de 1912 nació Milton Friedman, un influyente economista estadounidense, defensor del libre mercado y conocido por sus teorías monetaristas. Ganador del Premio Nobel de Economía en 1976, sus ideas han tenido un impacto significativo en el pensamiento económico contemporáneo. Friedman defendió la reducción del papel del gobierno en la economía y abogó por políticas fiscales y monetarias más liberales. Es reconocido por su trabajo sobre la teoría del consumo y la función de demanda de dinero, así como por su postura en favor de una oferta de dinero estable como medio para controlar la inflación. Friedman fue un firme crítico de la regulación excesiva, argumentando que limitaba la innovación y la prosperidad económica. También fue un defensor de la educación escolar privada y una figura influyente en la promoción del capitalismo de libre mercado en todo el mundo. Su legado sigue siendo objeto de debates y análisis, y su impacto en la economía moderna sigue siendo notable.*

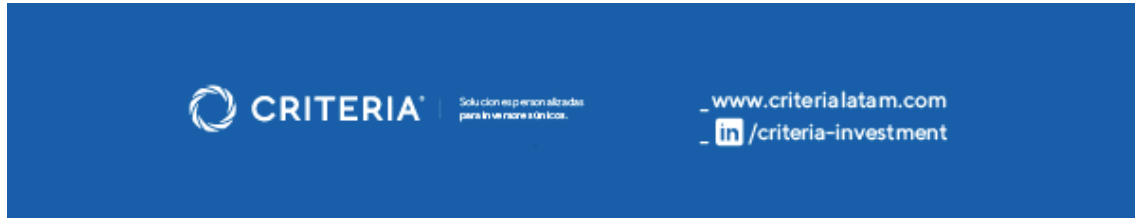
|                                                                                   | Bolsa                   |        | Bono a 10 años |        | Monedas    |        |
|-----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|--------|----------------|--------|------------|--------|
|                                                                                   | Valor Índice            | Cambio | Tasa           | Cambio | Precio     | Cambio |
|  | 4.582,23<br>S&P         | 0,99%  | 3,95%          | -5     | -          | -      |
|  | 4.466,50<br>Euro Stoxx  | 0,43%  | 2,49%          | 2      | EUR 1,10   | 0,35%  |
|  | 3.275,93<br>Shangai Cmp | 1,84%  | 2,66%          | 1      | CNY 7,15   | 0,25%  |
|  | 120.187,11<br>Bovespa   | 0,16%  | 6,16%          | 7      | BRL 4,73   | 0,25%  |
|  | 457.787,80<br>Merval    | 1,68%  | 19,17%         | 24     | ARS 273,63 | 0,23%  |

### Foto del día

"Rodeado" - El Castillo de Heidelberg, ubicado en Heidelberg, Alemania, es un impresionante castillo en ruinas que data de los siglos XIII al XVII. Construido principalmente en estilo renacentista, es un símbolo histórico y turístico importante en Alemania. El castillo ha sido testigo de numerosos eventos, desde la época medieval hasta la Guerra de los Treinta Años. A lo largo de los años, sufrió destrucciones, pero aún conserva su grandiosa arquitectura y majestuosas ruinas. Entre los aspectos destacados del castillo se encuentran el Gran Barril, uno de los barriles de vino más grandes del mundo, y la impresionante vista del río Neckar y la ciudad de Heidelberg desde sus terrazas



Todo lo subrayado dirige a sus respectivos hipervínculos y fuente de la noticia. Nota: En caso de no poder acceder al enlace por no estar suscrito, suele ser posible hacerlo mediante ventana en modo incógnito por Chrome. (Clickear con el botón derecho y buscar la opción.)  
Saludos,

**Criteria**

---

AVISO LEGAL / DISCLAIMER \_ Este documento, y la información y estimaciones y alternativas en él expresadas contiene información general correspondiente a la fecha de emisión del informe que está sujeta a cambios sin previo aviso. CRITERIA no se responsabiliza ni se encuentra obligado a notificar tales cambios o actualizar los contenidos del presente. No ha sido emitido para entregar a clientes particulares. No se garantiza que la información que incluye sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Este documento y sus contenidos no constituyen una oferta, invitación o solicitud para la compra o suscripción de valores u otros instrumentos, ni para decidir o modificar inversiones. En forma alguna este documento o su contenido constituyen la base para un contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Los contenidos de este documento se basan en información disponible de manera pública y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por Criteria y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía, ni expresa ni implícita, respecto de su precisión o integridad. CRITERIA no asume responsabilidad de ningún tipo por cualquier resultado negativo consecuencia del uso de este documento o su contenido.