

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 hiciera 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\***

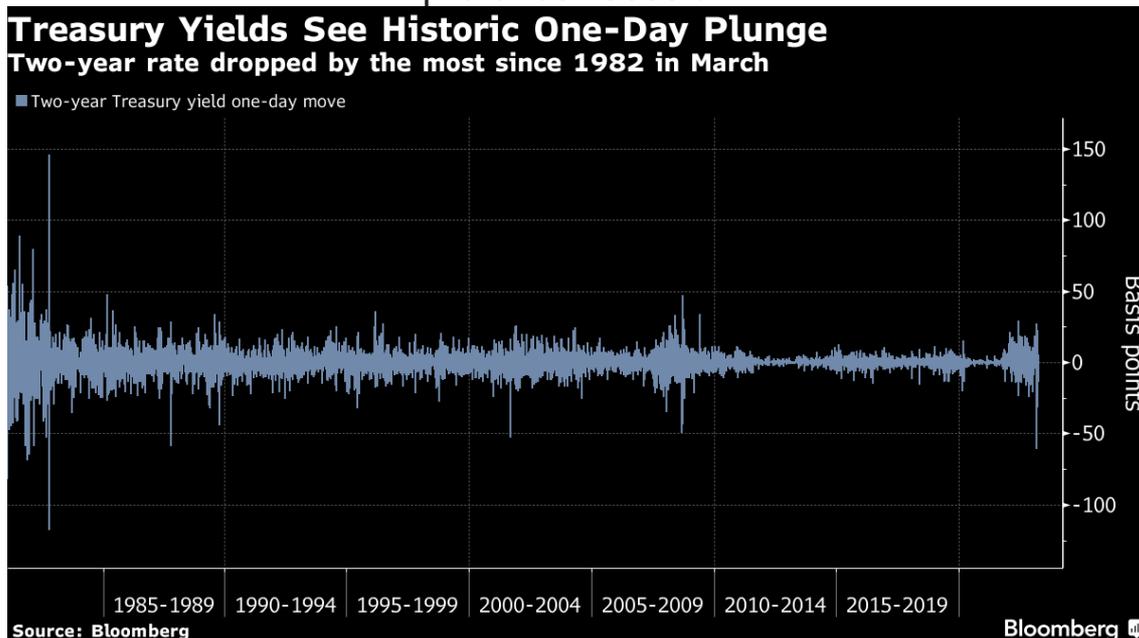
Soluciones personalizadas  
para inversores únicos.

*«Un hombre acertado es aquél que puede poner una fundación firme con los ladrillos que otros le han lanzado»*

David Brinkley

## Gráfico del día

El mercado de bonos estaría exagerando el riesgo de una profunda recesión



Cuando los bancos comenzaron a caer en bancarrota, la reacción en los bonos fue enfática. Los rendimientos de los bonos del Tesoro a dos años cayeron un punto porcentual en tres días en marzo, la mayor caída desde 1982. Para los traders acostumbrados a tratar estas señales como sagradas, el mensaje era obvio. Se habían ido los días en que la inflación era su principal amenaza. Los tipos de interés mostraron que el estrés en el sistema financiero hacía inevitable una recesión. ¿O no lo hicieron? Tres semanas después, las preguntas no paran de surgir sobre qué hacer con la volatilidad de la renta fija que, a pesar de su ferocidad, sigue siendo en gran parte inexistente en las acciones y el crédito. Explicar la brecha se ha convertido en una obsesión de Wall Street, una urgencia, dado el peso que tienen los bonos del Tesoro en los modelos diseñados para adivinar el futuro de la inflación y la política de la Reserva Federal. Una preocupación es si cosas que no tienen nada que ver con la economía, como la posición bajista entre los

especuladores, hicieron que la gran caída en los rendimientos fuera una falsa alarma de recesión. "Cada día que no hay una crisis bancaria es otro día que indica que la valoración actual no tiene sentido, pero llevará tiempo", dijo Bob Elliott, director de inversiones de Unlimited Funds, quien trabajó durante 13 años en Bridgewater Associates. Como suele ocurrir en los mercados, el debate está lejos de resolverse, y la caída en los rendimientos puede terminar siendo lo que suele ser: una señal sombría para el futuro de la economía. Aunque hay oasis de calma en la actualidad, las acciones en sí mismas están lejos de dar la señal de alarma. Sus grandes caídas del año pasado, y la dominación de las grandes empresas tecnológicas en la lista de líderes de 2023, pueden ser vistas como presagios de problemas. Existen problemas similares en el crédito corporativo. Sin embargo, la brecha en las reacciones del mercado a los eventos de marzo sigue rozando lo histórico. El mercado de valores, normalmente un campo de especuladores dispuestos a disparar primero cuyo entendimiento de los significados de gran alcance puede ser tenue, absorbió la caída de Silicon Valley Bank y los temores de contagio que siguieron con relativa facilidad. En el crédito, los diferenciales de alta calidad y alto rendimiento nunca se ampliaron más allá de los niveles vistos el otoño pasado. Mientras tanto, las fluctuaciones diarias en los rendimientos de los bonos del Tesoro a dos años estallaron el mes pasado en las más amplias en 40 años. El índice ICE BofA MOVE, que sigue las oscilaciones esperadas en los bonos del Tesoro medida por opciones de un mes, subió a mediados de marzo a su nivel más alto desde 2008, abriendo la mayor brecha entre la volatilidad de las acciones y los bonos en 15 años. Incluso después de que las cosas se calmaran un poco, el indicador sigue siendo más del doble de su promedio en la última década.

Fuente: [Bloomberg](#) (Link de referencia)



## **Mercado local**

[Bonos argentinos en dólares cayeron hasta 6,5% y subió el riesgo país.](#) Los bonos argentinos en dólares que operan bajo ley extranjera cayeron este jueves, sin operaciones en el mercado local por el feriado de Semana Santa. El riesgo país, por su parte subió 1,6%. Las caídas las lideraron el GE35 (-6,5%), seguido por el GD35 y el GD30, ya que ambos perdieron 1,5%, el GD46 (-1,3%), el GD41 (-1,2%). Por el lado contrario, mostraron subas el GE30 (5,1%), el GE41 (3,2%), el GE38 (0,3%) y el GE29 (0,3%). El riesgo país por su parte subió 1,6% hasta las 2.472 unidades. El miércoles el Gobierno anunció un régimen cambiario especial para fortalecer las reservas del Banco Central. En resumen, lanzó una nueva edición del Programa de Incentivo Exportador, conocido como dólar soja o dólar agro, que ofrecerá \$300 por cada dólar obtenido a partir de la exportación de la oleaginosa y sus derivados y de algunos productos de economías regionales que se irán detallando en los próximos días pero que ya cuentan con el apoyo de las cámaras del maní, el maíz, el vino, la pesca, el tabaco, entre otros.

[Argentina 2023: enfrentar las consecuencias de acumular desequilibrios.](#) Después de la fuerte crisis de mediados de 2022 dada la escalada de los tipos de cambio financieros y una notable caída de reservas internacionales, asumió Sergio Massa con mayor poder que sus antecesores para intentar contener la situación financiera, y así bajar la inflación e intentar sostener la actividad económica. Los anuncios iniciales apuntaron a la reducción del déficit fiscal y la eliminación de financiamiento del BCRA al Tesoro, de manera de contener la expansión monetaria brutal, que está atrás de la escalada inflacionaria. Sin embargo, las medidas que finalmente adoptó no hicieron más que contener la crisis, ya que sólo se lograron reducir parcialmente las brechas cambiarias, mientras que el riesgo país siguió en ascenso y lo que es más complejo, la inflación siguió en alza (pese a dos meses de leve desaceleración mensual) y la actividad comenzó a caer a nivel mensual desde septiembre. Por su parte la reducción del déficit fiscal de 2022 fue en buena medida resultado de ajustes transitorios del gasto, en tanto que la mejora de ingresos se debió a

anticipos de recursos que se hubieran cobrado en 2023: retenciones producto del dólar soja I y II, y los adelantos de anticipos de ganancias. Esto ya anticipaba un fuerte desafío para el sendero fiscal de 2023.

Frente fiscal: para cumplir la meta, el gasto público bajó al 36,5% del PBI. El gasto público en la Argentina medido como porcentaje del Producto Bruto Interno (PBI) se ubica en el nivel más bajo de la administración de Alberto Fernández y es equivalente al que había en 2012. El dato evidencia los esfuerzos de corrección fiscal que procura llevar adelante el ministro de Economía, Sergio Massa, para mantener los números del Estado dentro de las pautas del déficit fiscal fijadas en el acuerdo firmado con el Fondo Monetario Internacional (FMI), que se mantienen en el 1,9% del PBI. A pesar de ello, todo indicaría que el problema más serio para alcanzar ese objetivo proviene de la caída de los ingresos fiscales por efecto de la sequía que del ajuste en sí. Ese será uno de los temas de conversación con los funcionarios del organismo de crédito en el marco del viaje que hará el titular del Palacio de Hacienda esta semana. Un informe elaborado por el estudio Iván Carrino y Asociados destaca que 2022 cerró con un nivel de gasto público equivalente al 36,5% del PBI, que se ubica 5,6 puntos por debajo del primer año de gestión de Alberto Fernández y del ex ministro Martín Guzmán, afectado por la pandemia y la cuarentena. Es el mismo nivel que había hace una década.



## **Mercado global**

El empleo en EEUU arroja señales mixtas a la Fed. La Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos (BLS) acaba de informar de que la mayor economía del mundo creó 236.000 puestos de trabajo en marzo, en línea con lo esperado por los analistas (238.000), pero significativamente por debajo de los 326.000 empleos de febrero (dato revisado al alza desde los 311.000 previstos inicialmente). La tasa de desempleo, por su parte, ha caído una décima hasta el 3,5%. El mercado sí preveía que se mantuviese en el 3,6%. Por el lado de los salarios, los sueldos mostraron un incremento del 0,3%. Estos datos mandan señales mixtas a la Reserva Federal de EEUU, que en este momento se debate entre mantener los tipos altos o echar el freno cuando se cumple un año del inicio del encarecimiento del dinero. Está por ver si este enfriamiento del mercado laboral es motivo suficiente para una Fed que debe enfriar la inflación hasta las inmediaciones del 2%.

Bullard (Fed) no cree que las tensiones bancarias vayan a provocar una recesión. El presidente de la Fed de San Luis, James Bullard, dijo este jueves que las medidas tomadas para aliviar las tensiones financieras están funcionando y que el banco central debería seguir aumentando los tipos de interés para combatir la alta inflación sin tener miedo de provocar una recesión. "El estrés financiero parece haber disminuido, al menos por ahora", dijo Bullard a los periodistas después de hablar en un evento en Little Rock, Arkansas. "Así que es un buen momento para seguir luchando contra la inflación y tratar de entrar en ese camino desinflacionario". Bullard añadió que no cree que el endurecimiento crediticio provocado por las recientes turbulencias bancarias sea lo suficientemente grave como para llevar a la economía estadounidense a la recesión, y señaló que la demanda de préstamos sigue siendo fuerte.

Wall Street remonta y cierra la semana con ligeras alzas. El pasado jueves el optimismo del descanso del mercado de mañana haya impuesto las compras sobre el mercado norteamericano, con revalorizaciones del 0,74% para el Nasdaq 100 y del 0,36% para el S&P 500, los desplomes del resto de días han pesado sobre este cómputo semanal. El Nasdaq retrocede un 0,17% y el S&P 500 apenas avanza un 0,07%. En el mercado de la renta fija, ha sido una de las mejores semanas para el 'T-Note' que pierde más de 20 puntos básicos desde el lunes y cae a su nivel más bajo en siete meses al descender del 3,3% de rendimiento. El dólar acumula seis semanas consecutivas en números rojos en su cruce frente al euro, su racha más distendida de pérdidas desde las últimas semanas de 2022.

### Efemérides

Un 10 de abril de 1912, el transatlántico Titanic sale del puerto de Southampton (Reino Unido) con destino a Nueva York (Estados Unidos). El RMS Titanic fue el mayor barco de pasajeros del mundo al finalizar su construcción, que naufragó en las aguas del océano Atlántico durante la noche del 14 y la madrugada del 15 de abril de 1912, mientras realizaba su viaje inaugural desde Southampton a Nueva York, tras chocar con un iceberg. En el hundimiento murieron 1496 personas de las 2208 que iban a bordo, lo que convierte a esta catástrofe en uno de los mayores naufragios de la historia ocurridos en tiempos de paz. El naufragio del Titanic conmocionó e indignó al mundo entero por el elevado número de víctimas mortales y por los errores cometidos en el accidente. Las investigaciones públicas realizadas en Reino Unido y los Estados Unidos llevaron a la implementación de importantes mejoras en la seguridad marítima y a la creación en 1914 del Convenio Internacional para la Seguridad de la Vida Humana en el Mar (SOLAS, por sus siglas en inglés), que todavía hoy rige la seguridad marítima. Muchos de los supervivientes, que perdieron todo su patrimonio en la tragedia, fueron ayudados gracias a la caridad pública, pero otros, como el presidente de la White Star, J. Bruce Ismay, fueron acusados de cobardía por su prematuro abandono de la nave y condenados al ostracismo social.

### Resumen de Mercados

	Bolsa		Bono a 10 años		Monedas	
	Valor Índice	Cambio	Tasa	Cambio	Precio	Cambio
	4.105,02 S&P	0,36%	3,31%	-1	-	-
	4.309,45 Euro Stoxx	0,26%	2,18%	0	EUR 1,09	-0,04%
	3.312,63 Shangai Cmp	0,00%	2,86%	0	CNY 6,88	0,00%
	100.821,73 Bovespa	-0,15%	6,19%	3	BRL 5,06	-0,03%
	252.848,70 Merval	0,54%	23,17%	198	ARS 211,22	0,19%

## Foto del día

"Heredado" - El castillo de Oberhofen es un castillo en el municipio de Oberhofen del cantón de Berna en Suiza. Es un sitio del patrimonio suizo de importancia nacional. Durante la Alta Edad Media el Freiherr von Oberhofen construyó el Balm Castle en una colina sobre el pueblo. En 1200, una hija de la familia, Ita, se casó con la familia von Eschenbach y le dio a esta familia el castillo y el pueblo. En el siglo XIII comenzaron un nuevo castillo con foso a orillas del lago Thun. Uno de los últimos propietarios del castillo, Walter IV von Eschenbach, fue asesinado junto con el rey Alberto I en 1308 por el sobrino de Alberto, Juan. En 1306 la familia von Eschenbach se vio obligada a vender Oberhofen y el castillo a los Habsburgo. Los Habsburgo nombraron a una sucesión de vasallos para que les administraran la zona, especialmente los Kyburg, que también poseían el castillo de Thun. Tras la derrota de los Kyburg en la guerra de Berthoud de 1383-84 y la decisiva derrota de los Habsburgo en la batalla de Sempach en 1386, Berna comenzó a expandirse hacia las tierras austríacas en el Oberland Bernés. Ocuparon Oberhofen en 1386 y finalmente pudieron comprar o usurpar toda la tierra y los derechos de cada señor feudal en 1397.



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 Critería 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.