

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.

«Si escuchas una voz dentro de ti, di: 'No puedes pintar,' entonces por supuesto, pinta y esa voz será silenciada.»

Vincent Van Gogh

Gráfico del día

La curva de tipos se invierte en EEUU y Alemania y ponen en duda su fiabilidad

Inversión de la curva de tipos en Alemania y EEUU

Diferencial entre el bono soberano a 10 años y el bono a 2 años. En puntos básicos

■ Alemania ■ EEUU



Fuente: Bloomberg

elEconomista.es

El Banco Central Europeo (BCE) ha echado un jarro de agua fría sobre uno de los dogmas económicos más enunciados en los mercados: que la inversión de la curva de tipos predice con meses de adelanto una recesión. Si lo que está ocurriendo en EEUU, con la curva notablemente invertida más de un año y la economía dando pocos signos de debilidad, ha hecho que algunos analistas vuelvan a cuestionar su

fiabilidad, el eurobanco avisa de que la propia coyuntura del mercado de bonos europeo puede distorsionar las señales que manda el indicador. La curva de tipos consiste en el dibujo resultante de unir con una línea los rendimientos de los bonos soberanos de menor a mayor duración. Lo habitual es que la curva de tipos se muestra en pendiente ascendente, ya que a mayor duración del bono, mayor incertidumbre para el bonista y mayor será la rentabilidad exigida. Cuando se produce una inversión como la citada (la pendiente es descendente), el mercado descuenta que los altos tipos de interés en el corto plazo dañarán la economía y, por eso, en el futuro, los bancos centrales tendrá que bajarlos. Aunque existen varios, el indicador más observado suele ser el diferencial entre el rendimiento de los bonos a dos años, los más ligados a la trayectoria inmediata de los tipos de interés, y la nota a 10 años, la de referencia en el caso de los países. En sus actas de la reunión de política monetaria de julio, publicadas este jueves, el BCE avisa de que las distorsiones del mercado causadas por la compra masiva de bonos por parte de los bancos centrales provocan que el indicador sea menos capaz de predecir las recesiones. En Alemania, cuyo bono (bund) se considera el de referencia en la eurozona, la curva de rendimientos entre las notas a dos y diez años está actualmente invertida en unos 50 puntos básicos. En julio era de unos 80 puntos, la inversión más profunda desde 1992. Aunque la mayor economía europea salió de una recesión invernal en el segundo trimestre, se espera que el crecimiento se estanque en gran medida de cara al futuro. El presidente de la Fed, Jerome Powell, dijo el año pasado que es "difícil tener una teoría económica" sobre por qué una inversión entre los rendimientos del Tesoro a dos y diez años debería predecir una recesión, aunque añadió que sigue de cerca los movimientos en el extremo más corto de la curva. Desde el lado de los analistas, algunos han destacado que, aunque la inversión de la curva ha sido un predictor infalible desde los 70 hasta hoy, esta vez podría ser diferente. Su único fallo desde que hay datos fiables fue en 1965, cuando dio una falsa alarma. La curva de tipos se invirtió y la recesión tardó años en llegar.

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



Mercado local

[El S&P Merval sufrió su cuarta caída consecutiva y los bonos en dólares volvieron a ceder.](#) La bolsa porteña sufrió su cuarta caída consecutiva este lunes 4 de septiembre, mientras los bonos en dólares volvieron a ceder, en una jornada con poca actividad debido al feriado por el Día del Trabajo en Estados Unidos. En ese contexto, el S&P Merval de BYMA cedió un 0,3% a 632.999 unidades. El índice accionario viene de ganar 43% en agosto y marcar un nivel máximo histórico intradiario en pesos de 690.781,66 puntos el pasado martes. Las bajas más sustanciales fueron encabezadas por Transportadora de Gas del Sur (-2,1%), BYMA (-2,1%); y Banco Macro (-1,6%). Por su parte, los papeles argentinos en Wall Street no operaron este lunes debido al feriado por el Día del Trabajo en Estados Unidos. En ese contexto, los bonos soberanos en dólares cayeron a excepción del Bonar 2038 que subió 0,6%. Las mayores pérdidas fueron registradas por el Global 2041 (-2,8%), el Global 2035 (-1,2%) y el Bonar 2029 (-0,8%). En ese marco, el riesgo país argentino, medido por el banco JP Morgan, no operó este lunes por el feriado, pero el viernes cerró en 2.085 unidades.

[Al Gobierno le queda un margen de déficit fiscal de apenas \\$121.000 millones hasta diciembre.](#) Superado el primer semestre, cuando impactó de lleno la caída de recursos fiscales debido a la sequía, el Fondo Monetario Internacional (FMI) le concedió al Gobierno argentino actualizar las metas cuantitativas del déficit fiscal en función exclusiva de la inflación, es decir, sin hacer un ajuste por encima de lo que ya se venía trabajando hasta el momento. Es decir que, con números nominalmente más elevados, se mantiene el 1,9% del PBI. El problema es que el Staff Report prevé una inflación del 120% a diciembre, año contra año, y esa cifra es lo que está en duda. A julio de este año, según estima el Centro de Economía Política Argentina (CEPA) el déficit acumulado era de \$2,215 billones y el objetivo debería ser de \$2,336 billones a fin de año.

Es decir, queda un margen de solo \$121.000 millones. "El aumento de la meta para finales de septiembre es de sólo 8,9% y la meta para finales de diciembre, de 10,6%. Estos aumentos lucen insuficientes", plantea el CEPA. El centro de estudios sostiene que "en el mismo documento, el fondo sugiere que para alcanzar la meta de déficit fiscal de 1,9% del PBI será necesario implementar medidas que generen más ingresos para compensar las pérdidas en derechos de exportación debido a la sequía". Algunas de esas medidas ya se implementaron y mostraron el efecto de crecimiento de la recaudación. Se trata de la generalización del Impuesto PAIS del 7,5% a la mayoría de las importaciones. Con ello, se volvió después de un año a tener un crecimiento real de la recaudación fiscal.

Por la sequía, las exportaciones de maíz son las más bajas en cinco años. Las exportaciones de maíz cayeron 40% en los primeros seis meses de la campaña comercial del cereal hasta las 14,3 millones de toneladas, lo que implicó una merma de 9,5 millones de toneladas respecto al mismo período del año pasado, según informó la Bolsa de Comercio de Rosario (BCR). De esta manera, este complejo tuvo su peor marca en cinco años como consecuencia de los efectos de la sequía sobre el cereal, que ocasionó una baja en el volumen de cosecha del 33% hasta los 34 millones de toneladas. Esto redundó en un descenso de las exportaciones de la campaña 2022/23 medidas en valor de US\$2.275 millones respecto a la primera mitad del ciclo 2021/22 hasta los US\$3.768 millones. No obstante, "una leve mejora de los precios promedio de exportación de este período, de US\$253 a US\$263 la tonelada, amortiguó muy poco esta caída", indicó la BCR. Con 14,3 millones de toneladas ya exportadas, restan por embarcarse seis millones de toneladas más, por lo que hasta el momento se encuentran anotadas de manera total para enviar al exterior unas 20 millones de toneladas de un total de 26 millones permitidas por el volumen de exportación decidido por el Gobierno nacional.



Mercado global

Nomura dice que la Fed ha perdido sus poderes frente la inflación y anticipa muchas más subidas de tipos. El arma más poderosa de la Reserva Federal de Estados Unidos contra la inflación está oxidada. Esta ha sido la conclusión del último informe de Nomura, en el que defiende que, a diferencia de lo que opina Wall Street, vendrá probablemente un nuevo acelerón con los tipos para terminar de doblegar a la inflación hasta llevarla de nuevo al objetivo del 2%. Esta opinión contrasta con la de la mayoría de los estrategias de las principales casas de análisis y los diferentes expertos que han seguido a la economía norteamericana. Estos creen que el ciclo de subidas o ha finalizado o está a muy poco de hacerlo. Sin embargo, el consenso coincide en que a pesar de no ver nuevas subidas, el destino de la Fed pasa por un largo periodo con los tipos al 5,25%, una postura restrictiva que acabará enfriando la economía y, en última instancia, controlando las subidas de precios. Pero esta teoría, según Nomura, no tiene en cuenta el hecho de que años de políticas expansivas por parte del banco central, con estímulos monetarios, grandes inyecciones de liquidez y tipos bajos, habrían anestesiado a la economía de EEUU en el corto plazo frente a las decisiones de Jerome Powell, presidente de la Fed. Richard Koo, explica que, durante la última oleada inflacionaria, la de 1979, el entonces presidente, Paul Volcker, hizo un despliegue de medidas lideradas por un recorte de liquidez. En aquel momento "las entidades no tenían exceso de reservas, lo que les llevó a buscar liquidez rápidamente, reduciendo al mínimo la oferta". Esta situación provocó finalmente que los tipos federales se disparasen al 22% y que la economía se enfriara, estabilizando así los precios.

Para JPMorgan, los inversionistas tienen "exceso de confianza" sobre la economía de Estados Unidos. Los inversionistas en acciones estadounidenses se han vuelto tan confiados que preocupa a estrategias de JPMorgan Chase & Co. "Hay un exceso de confianza evidente, el VIX está cerca de un mínimo histórico y el posicionamiento ha aumentado" a niveles superiores al promedio, escribió en una nota un equipo encabezado por Mislav Matejka. "Ya no hay red de seguridad" y el FOMO (acrónimo en inglés para referirse al miedo a perderse algo) está en pleno apogeo. Las acciones estadounidenses han subido este año en medio de la esperanza de que las tasas de interés alcancen su punto máximo pronto mientras la economía

se mantiene mejor de lo esperado. Los aumentos han sido especialmente pronunciados en las acciones tecnológicas debido al optimismo en torno a los avances en inteligencia artificial. La confianza y el posicionamiento están lejos de ser bajistas pese a que septiembre suele ser débil para las acciones, dijo Matejka. “Ya no hay protección, ya que la confianza de los inversionistas ahora descuenta totalmente un aterrizaje suave”, dijeron los estrategas. La relación precio-beneficio a 12 meses de 19 veces para el índice MSCI USA se extiende en estos niveles, especialmente frente a rendimientos reales más altos, escribió su equipo. Si bien los múltiplos muestran una correlación positiva con el impulso de las ganancias por acción, las revisiones de las ganancias podrían volver a bajar, dijeron.

[La Bolsa de Valores retrasa su decisión sobre el primer fondo en bolsa invertido en Bitcoin.](#) La Comisión de Bolsa y Valores (SEC, por sus siglas en inglés) de Estados Unidos volvió a retrasar la decisión sobre la aprobación del primer fondo cotizado en bolsa (ETF, por sus siglas en inglés) estadounidense que invierte directamente en bitcoin, decepcionando a sus defensores pocos días después de un fallo judicial que muchos consideraron que despejaba el camino para este esperado producto. El principal regulador de valores de EE.UU., cuyo triple mandato incluye la protección de los inversionistas, aplazó las solicitudes de Invesco, Valkyrie y WisdomTree, según documentos publicados el jueves en su sitio web. El presidente de la SEC, Gary Gensler, ha justificado sistemáticamente la oposición a los ETF como necesaria para proteger a los inversionistas de un sector que, según él, está plagado de fraudes. La decisión se produce después de que Grayscale Investments obtuviera una victoria clave frente a la SEC. El martes, un tribunal federal de apelaciones anuló la denegación de la solicitud de Grayscale para convertir su fondo fiduciario de bitcoin en un ETF. En la decisión, la denegación fue calificada de “arbitraria y caprichosa” porque la comisión no explicó el trato diferente que daba a productos similares. Los ETF que mantienen futuros de bitcoin se aprobaron en 2021.

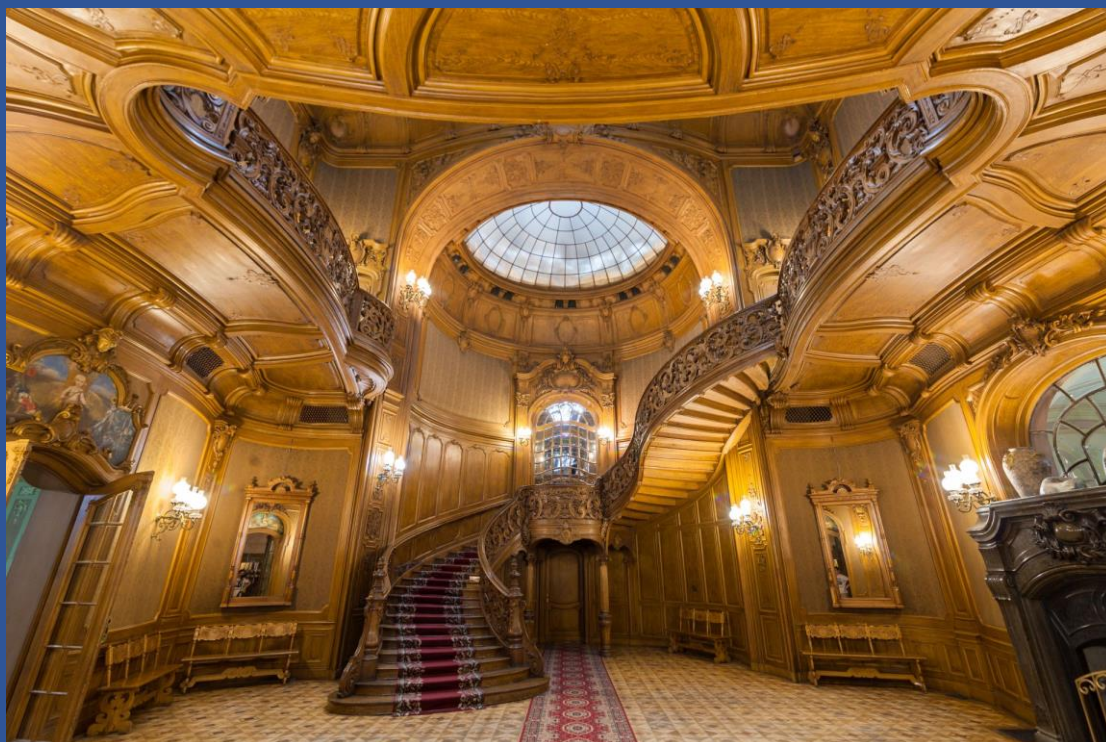
Efemérides

Un 5 de septiembre de 1946 nació Freddie Mercury, un destacado cantante y compositor británico de ascendencia parsi, ganó renombre global como el carismático vocalista y pianista de la icónica banda de rock Queen. Reconocido por su potente voz y deslumbrantes actuaciones en vivo, también dejó su huella como autor de numerosos éxitos de Queen, incluyendo "Killer Queen", "Bohemian Rhapsody", "Somebody to Love", "We Are the Champions", "Don't Stop Me Now", "Crazy Little Thing Called Love", "It's a Hard Life" e "Innuendo". Además de su trabajo con Queen, emprendió una carrera en solitario en los años ochenta, publicando álbumes como "Mr. Bad Guy" (1985) y "Barcelona" (1988), este último en colaboración con la soprano Montserrat Caballé. Su canción conjunta, el tema homónimo de "Barcelona", se convirtió en el himno oficial de los Juegos Olímpicos de 1992 en dicha ciudad. Mercury lamentablemente falleció el 24 de noviembre de 1991 debido a complicaciones del sida, después de hacer pública su enfermedad un día antes. Su legado perdura, siendo considerado uno de los cantantes más influyentes y carismáticos en la historia del rock. Revistas como Time Asia, Rolling Stone y Classic Rock le han otorgado reconocimientos por su impacto duradero en la música, resaltando su posición como líder y figura emblemática en la industria del rock.

	Bolsa		Bono a 10 años		Monedas	
	Valor Índice	Cambio	Tasa	Cambio	Precio	Cambio
	4.515,77 S&P	0,18%	4,18%	0	-	-
	4.279,87 Euro Stoxx	-0,06%	2,58%	3	EUR 1,08	0,01%
	3.177,06 Shanghai Cmp	1,40%	2,65%	3	CNY 7,28	-0,01%
	117.776,62 Bovespa	-0,10%	6,44%	5	BRL 4,94	0,00%
	633.243,30 Merval	-0,24%	19,78%	-6	ARS 350,03	-0,01%

Foto del día

"Conocimiento" - La Casa de los Científicos es un emblemático edificio ubicado en Kiev, Ucrania. Construido en 1981, sirve como centro cultural y científico para académicos y profesionales. Su diseño arquitectónico destaca por una estructura curva y moderna, con una fachada de vidrio y acero. La Casa de los Científicos alberga conferencias, exposiciones, eventos culturales y actividades educativas, convirtiéndose en un lugar importante para el intercambio de conocimientos y la colaboración multidisciplinaria. El edificio también cuenta con instalaciones como salas de conferencias, teatros y espacios para exposiciones artísticas y científicas. Es un hito importante en Kiev y un punto de encuentro para la comunidad científica y cultural de Ucrania.



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**CRITERIA**Solución espionaje alaridos
para inversiones únicas.www.criterialatam.com[/criteria-investment](https://www.linkedin.com/company/criteria-investment)

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.