

Defraudó la inflación en EE.UU. Continuó la baja de los dólares implícitos (con impacto negativo en acciones) y se fortaleció el rally de los bonos soberanos en dólares.

Resumen Ejecutivo

Escenario Global: Defraudó la inflación en EE.UU. y se publicó una caída en las ventas minoristas de enero, lo cual impactó en los mercados bursátiles, que cerraron con performance neutra para el S&P 500 y cayendo -0,4% el Nasdaq la semana pasada, pero con un alto impacto en la tasa de Treasuries y un leve incremento del riesgo sistémico. En términos subyacentes, el IPC se mantuvo en 3,9% YoY (+3,1% el dato bruto). Lo positivo fue que el Sentimiento del Consumidor de Michigan aumentó a un máximo desde julio de 2021. **La inflación no está tan controlada como se pensaba anteriormente y los mercados se replantearon sus expectativas con respecto a los recortes de tasas este año:** los de futuros de Fondos Federales dan un 53,7% de probabilidad que la Fed baje las tasas en junio. La probabilidad de que sea en mayo es de apenas 35,2%. El petróleo subió 2,7%.

Escenario Doméstico: Continuó la baja de los dólares implícitos (con impacto negativo en acciones) y se fortaleció el rally de los bonos soberanos. El tipo de cambio implícito CCL retrocedió en el acumulado del mes de febrero más del 10% y se ubicó en USDARS 1123, dejando una brecha con el dólar oficial mayorista de 34%. **Entre los factores explicativos se encuentra la suscripción de bonos Bopreal por parte Templeton, pero también la constante oferta de dólares por parte de los exportadores, el flujo futuro esperado de la cosecha gruesa que aún no comenzó y los avances en materia fiscal del mes de enero (el gobierno ya obtuvo un superávit fiscal mensual, superior al de enero del año pasado).** La inflación minorista de enero (+20,6%) estuvo relativamente en línea con lo esperado (privados estiman que será de +17,4% en febrero). Muy positivo fue que Luis Caputo anunciara que en enero el Sector Público Nacional registró un superávit financiero de ARS 518.408 M, con un superávit primario de ARS 2.010.746 M. Esta semana se publica el EMAE de diciembre: no solo los datos del nivel de actividad de diciembre fueron malos, sino que también los de enero fueron peores aún y las caídas interanuales ya rondan entre el 10 y el 30% para el mes pasado. El consenso del REM muestra que la caída secuencial del PBI del primer trimestre será superior al 3%, pero en el segundo trimestre, que tocaría fondo, la caída sería del 0,3%. **Se vive un buen momento de mercado de los bonos argentinos, con un fuerte rally para alcanzar precios no vistos desde octubre 2020.** Eso permitió que el riesgo país disminuyera hasta los 1895 puntos básicos. Distinta suerte está teniendo el Bopreal de la Serie 1, que no subió, y acumula pérdidas desde su reciente lanzamiento (BPO27 en pesos: -9,4% en tres ruedas). Los bonos en pesos ajustables por CER se mostraron en alza en las últimas cinco ruedas: se destacaron el TC25 (+12,2%) y el DICP (+10,2%). **Economía licitó el viernes diversos bonos con el objetivo de recomprar deuda (AL35) del Tesoro en manos del BCRA.** Fuertemente influenciado una vez más por la caída del tipo de cambio, el S&P Merval retrocedió -5,6% hasta los 1.065.368,5 puntos. VIST informó un incremento anual del 27% en sus reservas probadas certificadas. GLOB reportó un poco mejor a lo esperado, pero defraudó a los mercados por la baja expectativa de crecimiento de sus ingresos para este año.

IMPORTANTE: RECORDAMOS A NUESTROS CLIENTES QUE SE ENCUENTRA HABILITADA EN INTERVALORES LA OPERATORIA DE FUTUROS DEL ROFEX

Contenido del informe

MERCADOS INTERNACIONALES	3
DEFRAUDÓ LA INFLACIÓN EN EE.UU.	3
NOTICIAS CORPORATIVAS	7
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....	10
EE.UU.....	10
EUROZONA.....	10
ASIA	10
LATINOAMÉRICA	10
INDICADORES MACROECONÓMICOS.....	11
LA BAJA DEL TIPO DE CAMBIO IMPLÍCITO NO SE DETUVO.....	11
LA INFLACIÓN DE ENERO ESTUVO RELATIVAMENTE EN LÍNEA CON LO ESPERADO	12
MERCADO LOCAL: RENTA FIJA	14
BONOS EN DÓLARES: FUERTE RALLY Y PRECIOS DE OCTUBRE 2020	14
BONOS EN PESOS: OTRA SEMANA DE SUBAS	17
MERCADO LOCAL: RENTA VARIABLE	18
S&P Merval NUEVAMENTE VÍCTIMA DE LA BAJA DEL TC IMPLÍCITO	18

Mercados Internacionales

Defraudó la inflación en EE.UU.

Defraudó la inflación en EE.UU. y se publicó una caída en las ventas minoristas de enero, lo cual impactó en los mercados bursátiles, que cerraron con performance neutra para el S&P 500 y cayendo -0,4% el Nasdaq la semana pasada, pero con un alto impacto en la tasa de Treasuries y un leve incremento del riesgo sistémico.

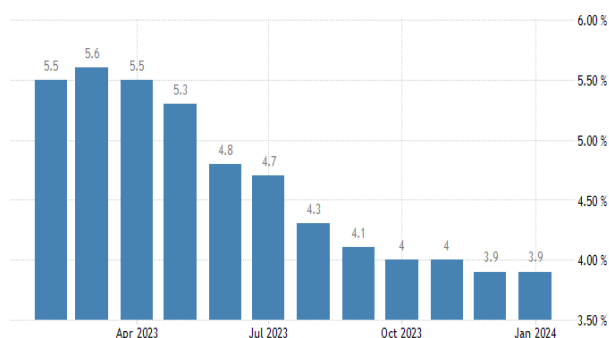
Continuó la fortaleza relativa de algunas empresas como Nvidia (NVDA) o Applied Materials (AMAT). Las tecnológicas de menor capitalización bursátil presentaron sus números del cuarto trimestre, con algunas sorpresas negativas como la de DoorDash (DASH) o positiva como Trade Desk (TTD).

Con un impacto negativo en las bolsas y un leve incremento del riesgo sistémico, el índice de precios al consumidor (IPC) de enero defraudó a los mercados: la inflación tuvo un revés en la tendencia bajista, la que alimentó en los últimos meses las expectativas de la Reserva Federal de una moderación a lo largo del año. El IPC aumentó un 3,1% YoY, por debajo de su nivel de diciembre, pero aún por delante del objetivo de la Fed del 2% de inflación. En términos subyacentes, en los que la Fed se centra más como indicador a largo plazo de la inflación, el IPC aumentó un 3,9% YoY. Está quedando claro que la inflación no está tan controlada como se pensaba anteriormente y los mercados van a tener que replantearse sus expectativas con respecto a los recortes de tasas este año.

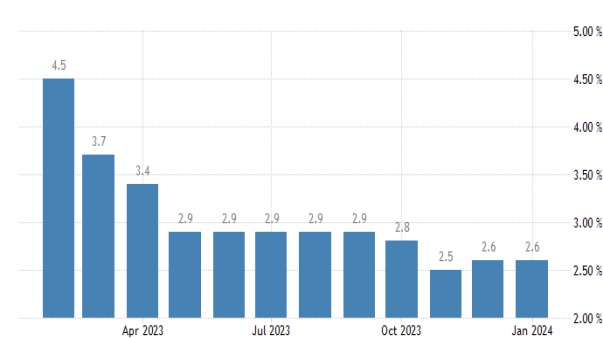
En cuanto al índice de precios al productor, también defraudó (gráfico de la derecha más abajo). Aumentó un 0,3% MoM, su mayor suba desde agosto de 2023 y quedando por encima del 0,1% esperado. El IPP core aumentó un 0,6% MoM, su mayor avance mensual desde enero de 2023, mientras se esperaba una suba del 0,1% MoM. En términos anuales, el IPP general aumentó solo un 0,9%, ligeramente menos que el nivel del 1% en diciembre. Sin embargo, excluyendo alimentos, energía y servicios comerciales, el índice aumentó un 2,6% YoY.

Figura 1

IPC Core: últimos 12 meses (en % YoY)



IPP CORE: últimos 12 meses (en % YoY)



Fuente: TradingView

NEGATIVO: junto con los datos de inflación, el Departamento de Comercio informó que las ventas minoristas en enero cayeron un 0,8%, mucho más de lo anticipado.

POSITIVO: la confianza del consumidor de la Universidad de Michigan para EE.UU. aumentó a 79,6 puntos en febrero de 2024 desde 79 en enero, un máximo desde julio de 2021, pero ligeramente por debajo de las previsiones del mercado de 80, según estimaciones preliminares. Los consumidores continuaron expresando confianza en que la desaceleración de la inflación y la fortaleza en los mercados laborales continuarían. El índice de expectativas mejoró (78,4 puntos vs 77,1) mientras que la medida de las condiciones económicas actuales disminuyó ligeramente (81,5 puntos vs 81,9). Mientras tanto, las expectativas de inflación para el próximo año aumentaron ligeramente al 3% desde el 2,9%, mientras que la perspectiva a cinco años se mantuvo en 2,9%, igual que en cada uno de los dos meses anteriores.

Los mercados redujeron las expectativas de baja de tasas en los últimos días. Hace unas semanas, los mercados habían fijado en marzo el primer recorte de tasas de la Fed. Desde entonces, se ha estirado a junio, no solamente por los datos de inflación minorista y los buenos datos de actividad económica (aunque se publicó una data de ventas minoristas más floja de la esperada la semana pasada). El presidente o de la Reserva Federal de Atlanta, Raphael Bostic, nos recordó que la inflación ciertamente disminuirá, pero no tan rápido como piensa el mercado. **Los mercados de futuros de Fondos Federales dan un 53,7% de probabilidad que la Fed baje las tasas en junio. La probabilidad de que sea en mayo es de apenas 35,2%.**

Figura 2

EXPECTATIVAS DE BAJA DE TASAS DE FED FUNDS: en porcentaje, por reunión

MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
20/03/2024					0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%	90,0%
01/05/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,2%	35,2%	61,6%
12/06/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,2%	25,7%	53,7%	18,4%
31/07/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%	18,7%	45,4%	28,9%	5,5%
18/09/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%	14,9%	39,5%	32,5%	10,6%	1,2%
07/11/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%	8,7%	28,4%	35,7%	20,5%	5,4%	0,5%
18/12/2024	0,0%	0,0%	0,5%	6,6%	23,2%	33,7%	24,5%	9,5%	1,9%	0,1%
29/01/2025	0,0%	0,3%	4,1%	16,5%	29,5%	28,2%	15,5%	4,9%	0,8%	0,1%
12/03/2025	0,1%	1,7%	8,7%	21,3%	29,0%	23,5%	11,6%	3,4%	0,5%	0,0%

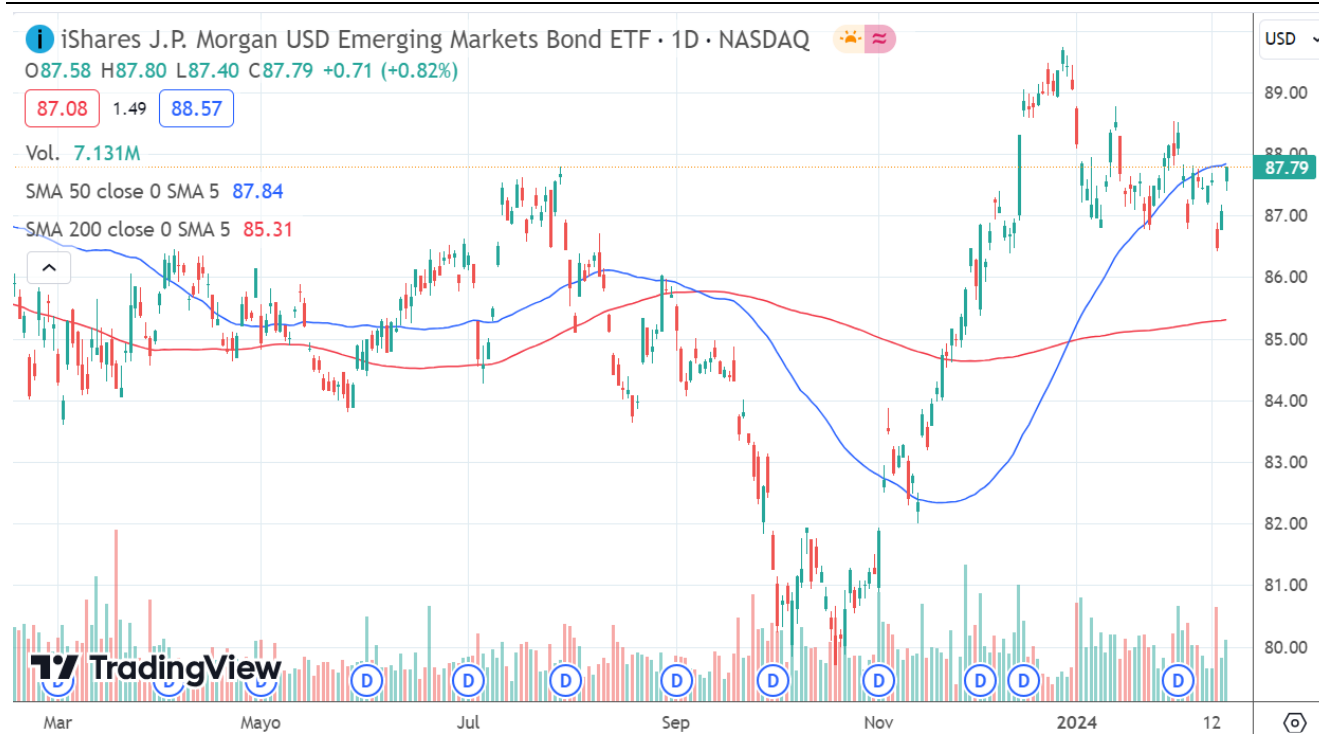
Fuente: TradingView

La evolución de la mayoría de los ETFs de renta fija globales, tanto bonos soberanos como corporativos de mercados centrales, así como emergentes tuvieron un rally de dos meses a partir de fines de octubre del año pasado que le permitieran cerrar en terreno positivo el año.

Pero este año vuelven a retroceder en gran parte debido a la suba de tasas de mercado. El rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años cerró en niveles de 4,29% con una suba de 43 puntos básicos en el año, y borrando por completo en la semana la caída desencadenada por los menores datos minoristas que llevaron los rendimientos a largo plazo a sus niveles más altos desde finales de noviembre, después que la inflación más alta de la esperada reavivara las preocupaciones sobre la inflación persistente en la economía estadounidense. **En términos semanales el rendimiento de los Treasuries a 10 años registró una suba de 13 puntos básicos.**

Entre las distintas categorías de renta fija, los bonos soberanos en dólares de países emergentes se apreciaron un 2,2% en los últimos 12 meses, aunque aún se encuentran negativos este año (EMB). Las inversiones de mercados emergentes, que aún se siguen recuperando de las fuertes caídas que tuvieron hasta el mes de octubre 2023. Tasas más altas implica un dólar más fuerte y precios internacionales de commodities más bajos, lo que repercutiría en el monto total de las exportaciones de países como la Argentina y en general en Latinoamérica

Figura 3
 ETF de BONOS de MERCADOS EMERGENTES de JPMORGAN (EMB): 12 meses



Fuente: TradingView

El petróleo subió 2,7% adicional la semana pasada, respaldados por incertidumbres geopolíticas en Medio Oriente y los esfuerzos de la OPEP+ para frenar el suministro de petróleo. Los precios del petróleo también subieron ya que las ventas minoristas más débiles de lo esperado en EE.UU. provocaron una del dólar. Mientras tanto, la Agencia Internacional de Energía (AIE) advirtió en su informe mensual que la demanda mundial de petróleo está perdiendo impulso, señalando una fuerte caída en la demanda china. La AIE revisó su pronóstico de demanda mundial de petróleo para 2024 a 1,22 millones de barriles por día desde 1,24 millones de bpd. También estimó un aumento en el suministro de 1,7 millones de bpd este año, superando su estimación anterior de 1,5 millones de bpd.

El dólar (DXY) estuvo errático, cerrando la semana pasada con una ligera suba cercana al 0,25% pero con mucha debilidad en las últimas ruedas, marcando su quinto avance semanal consecutivo. Se continúan evaluando las perspectivas económicas y de política monetaria en EE.UU.

Figura 4
DOLAR (DXY): 12 meses



Fuente: TradingView

En cuanto a la política monetaria, el presidente de la Fed de Atlanta, Raphael Bostic, mencionó avances en la lucha contra la inflación, pero se mostró cauteloso sobre los recortes de tasas. Por el contrario, el presidente de la Fed de Chicago, Austan Goolsbee, sugirió que la Fed no debería retrasar los recortes de tasas.

En la Eurozona el Euro cerró con una ligera caída contra el euro: se mantienen las expectativas por el alivio de la política monetaria expresados por varios funcionarios del Banco Central Europeo. La presidente del BCE, Christine Lagarde, enfatizó que si bien los datos del bloque sugerían que la inflación estaba volviendo gradualmente a niveles objetivo como se esperaba, el banco central necesitaba más evidencia, especialmente sobre las tendencias salariales, antes de considerar recortes a las tasas de interés. Además, el responsable de política Pablo Hernández de Cos se hizo eco del sentimiento de un inminente recorte de tasas de interés, aunque el momento preciso sigue siendo incierto.

Noticias corporativas

AIRBNB (ABNB) superó las expectativas de mercado en cuanto a ingresos. En el cuarto trimestre, Airbnb reportó USD 2,22 Bn en ingresos, mientras que los mercados preveían USD 2,17 Bn, según LSEG.

ALBEMARLE (ALB) reportó que para el cuarto trimestre, las ventas netas cayeron un 10% interanual y la compañía reportó una pérdida neta causada por un cargo antes de impuestos y un cargo por valoración fiscal en China.

AMAZON (AMZN): Jeff Bezos vendió más acciones de la compañía, aumentando el valor total de sus ventas de acciones durante la última semana a alrededor de USD 4 Bn. Bezos ha vendido ahora 24 millones de acciones este mes. AMZN había anunciado anteriormente que Bezos planea vender 50 millones de acciones, valoradas en aproximadamente USD 8,4 Bn a los precios actuales, para finales de enero del próximo año.

Figura 5

AMAZON (AMZN): 12 meses



Fuente: TradingView

APPLIED MATERIALS (AMAT) registró un EPS para el primer trimestre fiscal de USD 2,13, excluyendo elementos, superaron las estimaciones de USD 1,90 por acción, de LSEG. Los ingresos del período alcanzaron los USD 6,71 Bn, superando la estimación de USD 6,48 Bn.

CISCO (CSCO) reportó proyecciones del tercer trimestre fiscal que muestran una disminución en los ingresos. Cisco también anunció un plan de reestructuración que resultaría en una reducción del 5% en los puestos de trabajo.

COINBASE (COIN) registró ganancias del cuarto trimestre de USD 1,04 por acción en ingresos de USD 954 M. Según LSEG, se esperaba una pérdida de -USD 0,01 por acción en ingresos de USD 822 M.

Figura 6

COINBASE (COIN): 12 meses



Fuente: TradingView

DOORDASH (DASH) dio a conocer que los ingresos aumentaron un 27% a USD 2,3 Bn, superando las estimaciones de LSEG, mientras la pérdida de -USD 0,39 por acción fue más amplia de lo esperado. DASH vio cómo el número total de pedidos aumentaba un 23% a USD 574 M, más de lo esperado, que eran USD 561 M.

DRAFTKINGS (DKNG) publicó una pérdida para el cuarto trimestre de -USD 0,10 por acción, frente a las expectativas de ganancias de USD 0,08 por acción, según LSEG. Los ingresos estuvieron ligeramente por debajo de las estimaciones, en USD 1,23 Bn, frente a los USD 1,24 Bn esperados.

HASBRO (HAS) registró USD 0,38 por acción en ganancias, excluyendo ítems, y USD 1,29 Bn en ingresos. Los mercados pronosticaron ganancias de USD 0,66 por acción en ingresos de USD 1,36 Bn. La compañía también espera márgenes brutos débiles y una disminución en los ingresos anuales de su unidad de productos de consumo.

LYFT (LYFT) publicó ganancias ajustadas por acción de USD 0,18 para el cuarto trimestre, superando las estimaciones de USD 0,08, según LSEG. Los ingresos de USD 1,22 Bn estuvieron en línea con las expectativas.

NIKE (NKE) planea despedir aproximadamente al 2% de su fuerza laboral, o más de 1.600 empleados, como parte de un esfuerzo más amplio de reducción de costos. Los despidos comenzarán hoy viernes.

ROBINHOOD MARKETS (HOOD) reportó USD 0,03 en ganancias por acción, frente a la pérdida de -USD 0,01 por acción esperada por LSEG. Los ingresos fueron de USD 471 M, superando los USD 457 M esperados.

ROKU (ROKU) informó una pérdida más amplia de lo esperado de -USD 0,55 por acción para el cuarto trimestre, en comparación con los USD 0,52 por acción esperado, según LSEG. Los ingresos de USD 984 M superaron las estimaciones de USD 968 M.

SHOPIFY (SHOP) ofreció un pronóstico mixto para el trimestre actual. SHOP indicó que espera que el margen de flujo de efectivo libre se sitúe en dígitos altos únicos, por debajo del 13,6% proyectado por Wall Street. Sin embargo, la compañía superó las estimaciones de ganancias e ingresos del cuarto trimestre.

TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING COMPANY (TSM): Morgan Stanley aumentó el precio objetivo del cliente NVDA a USD 750 desde USD 603 objetivo de precio del diseñador de chips Nvidia, citando un continuo aumento en la demanda de inteligencia artificial.

TRIPADVISOR (TRIP) reportó en el cuarto trimestre ganancias ajustadas de USD 0,38 por acción con ingresos de USD 390 M. Los mercados anticipaban ganancias de USD 0,22 por acción y un ingreso de USD 374 M.

TWILIO (TWLO) emitió una guía de ingresos que quedó por debajo de las expectativas de Wall Street, con un rango de USD 1,025 Bn a USD 1,035 Bn. Los mercados anticipaban USD 1,049 Bn en ingresos. Los consumidores activos también quedaron por debajo de las estimaciones en 305.000 en comparación con los 311.000 esperados.

Las empresas que reportarán sus resultados en la semana serán:

- Martes, 20 de febrero de 2024: Walmart (WMT), Home Depot (HD), Palo Alto Networks (PANW), Medtronic (MDT), Public Storage (PSA), Realty Income (O), CoStar (CSGP), Diamondback (FANG), Keysight Technologies (KEYS), IFF (IFF), Expeditors Washington (EXPD), CenterPoint Energy (CNP), Celanese (CE), Allegion PLC (ALLE), Caesars (CZR), Matson (MATX).
- Miércoles, 21 de febrero de 2024: NVIDIA (NVDA), Analog Devices (ADI), Synopsys (SNPS), Copart (CPRT), Verisk (VRSK), Exelon (EXC), ANSYS (ANSS), Garmin (GRMN), Nordson (NDSN), Host Hotels Resorts (HST), Marathon Oil (MRO), NiSource (NI), Mosaic (MOS), APA Corp (APA), Etsy Inc (ETSY).
- Jueves, 22 de febrero de 2024: Intuit (INTU), Booking (BKNG), MercadoLibre (MELI), EOG Resources (EOG), Pioneer Natural (PXD), Keurig Dr Pepper (KDP), Newmont Goldcorp (NEM), Dominion Energy (D), PG E (PCG), Moderna (MRNA), Quanta Services (PWR), VICI Properties (VICI), Edison (EIX), Builders FirstSource (BLDR), Live Nation Entertainment (LYV), Entergy (ETR), Iron Mountain (IRM), Coterra Energy (CTRA), Ameren (AEE), Pool (POOL), Insulet (PODD), LKQ (LKQ), Teleflex (TFX), Norwegian Cruise Line (NCLH).
- Viernes, 23 de febrero de 2024: Constellation Energy (CEG), Coca-Cola European (CCEP), Warner Bros Discovery (WBD).

Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

Se publicaron las cifras de precios al consumidor y al productor de enero. Asimismo, la semana pasada se publicaron las expectativas de la inflación, ventas minoristas, producción industrial y sentimiento del consumidor.

Esta semana se publicarán el índice líder, los PMIs elaborados por S&P Global, las ventas de viviendas y las minutas de la última reunión de la Fed.

Eurozona

La semana pasada se publicaron las previsiones económicas de la UE, la tasa de desempleo inflación, las ventas minoristas y la producción industrial en el Reino Unido. Asimismo, se conoció el sentimiento económico ZEW de la Eurozona y Alemania.

Las estimaciones del PIB en Reino Unido (también en Japón) mostraron que las dos economías del G7 entraron en recesión técnica en el 4ºT23. Sin embargo, incluso si no hay revisiones al alza de los datos del PIB, las recesiones parecen ser poco profundas, por lo que, si bien plantean algunas señales de alerta para los bancos centrales, no son lo suficientemente negativas como para generar pesimismo.

Esta semana se publicarán la cuenta corriente, el PMI compuesto, la inflación y la confianza del consumidor de la Eurozona y las minutas de la última reunión del BCE. También conoceremos el PMI compuesto de Alemania y el Reino Unido.

Asia

La semana pasada se dio a conocer la inflación al productor, el PIB del 4ºT23, la utilización de la capacidad instalada y la producción industrial de Japón.

Esta semana se dará a conocer las exportaciones, las importaciones, el PMI manufacturero y de servicios de Japón. También conoceremos la tasa preferencial de préstamos en China.

Latinoamérica

En Colombia el PIB creció un 0,3% YoY en el 4ºT23, por debajo de las expectativas del mercado de una expansión del 1%. En términos trimestrales ajustados por estacionalidad, la economía se contrajo un 0,2%. El déficit comercial se contrajo a -USD 546 M en diciembre de 2023. El índice de confianza del consumidor aumentó en 9,4 puntos a -7,9 en enero de 2024, desde -17,3 en el mes anterior.

Paraguay: el déficit comercial para enero fue de -USD 482,1 M. La economía se contrajo un 0,74% en diciembre y en todo 2023 el PBI descendió -0,55% YoY.

Uruguay: la producción manufacturera cayó un 7,8% YoY en diciembre.

Indicadores Macroeconómicos

La baja del tipo de cambio implícito no se detuvo

El dólar mayorista se incrementó en la semana +0,5% y cerró en los USDARS 834,50 (vendedor). **Pero la baja del tipo de cambio implícito no se detiene. Entre los factores explicativos se encuentra la suscripción de bonos Bopreal por parte Templeton, pero también la constante oferta de dólares por parte de los exportadores, el flujo futuro esperado de la cosecha gruesa que aún no comenzó y los avances en materia fiscal del mes de enero (el gobierno ya obtuvo un superávit fiscal mensual, superior al de enero del año pasado).**

El tipo de cambio implícito (o CCL) retrocedió en el acumulado del mes de febrero más del 10% y se ubicó en USDARS 1123, dejando una brecha con el dólar oficial mayorista de 34%.

Figura 7

DOLAR IMPLICITO CCL: con acciones de GGAL, variación 12 meses, precio en ARS



Fuente: TradingView

El dólar MEP (o Bolsa) bajó en el acumulado del mes de febrero -9% y terminó ubicándose en USDARS 1.064, marcando un spread con la divisa que opera en el MULC de 27%.

La inflación de enero estuvo relativamente en línea con lo esperado

POSITIVO: según lo anunciado el viernes por el Ministro de Economía, **en enero el Sector Público Nacional registró un superávit financiero de ARS 518.408 M. El superávit primario (antes de intereses de deuda) fue de ARS 2.010.746 M y el pago de intereses fue de ARS 1.492.338 M.**

El nivel general del índice de precios al consumidor (IPC) representativo del total de hogares del país registró en enero una variación de 20,6% con relación al mes anterior. Estuvo relativamente en línea con lo esperado. Los bienes tuvieron una variación de 21,1%, mientras que los servicios tuvieron una variación de 18,8% con respecto al mes anterior.

Figura 8

INFLACION MINORISTA: variación mes a mes



Fuente: Indec

Con datos hasta la segunda semana, la Fundación Libertad y Progreso estima que el IPC nacional subirá 17,4% en febrero, segunda desaceleración consecutiva. El IPC nacional núcleo se ubicaría en 14,7%. Lo más importante es que la variación semanal del IPC se desaceleró por debajo del 2%, un ritmo comparable al de octubre del año pasado. Durante el 2024, especialmente la primera mitad, veremos que las mayores subas de los precios que estuvieron regulados, y que ahora deben recuperar el terreno perdido, es decir que el IPC general se mantendrá por encima del IPC núcleo.

Durante enero de 2024, la variación mensual de la canasta básica alimentaria (CBA) fue de 18,6% mientras que la de la canasta básica total (CBT) fue de 20,4%. Las variaciones de la CBA y de la CBT resultaron del 296,4% y 264,9%, en términos interanuales.

En diciembre de 2023, el índice de la serie desestacionalizada muestra una variación positiva de 6,6% respecto al mes anterior y el índice serie tendencia-ciclo registra una variación positiva de 1,3% respecto al mes anterior. En diciembre de 2023, la utilización de la capacidad instalada en la industria se ubica en 54,9%, en baja MoM y YoY.

En noviembre de 2023, el índice serie original del Indicador sintético de servicios públicos (ISSP) registró un aumento de 3,2% respecto al mismo mes del año anterior. En términos desestacionalizados, presentó una suba de 1,0% respecto de octubre de 2023. El índice serie tendencia ciclo del ISSP tuvo una variación positiva de 0,1% respecto al mes anterior.

El crecimiento mensual del salario se debe a subas de 11,0% en el sector privado registrado, 5,5% en el sector público y 7,6% en el sector privado no registrado. En términos interanuales, el Índice de salarios mostró una suba de 152,7%, como consecuencia de los incrementos del 165,8% en el sector privado registrado, 148,6% en el sector público y 115,3% en el sector privado no registrado.

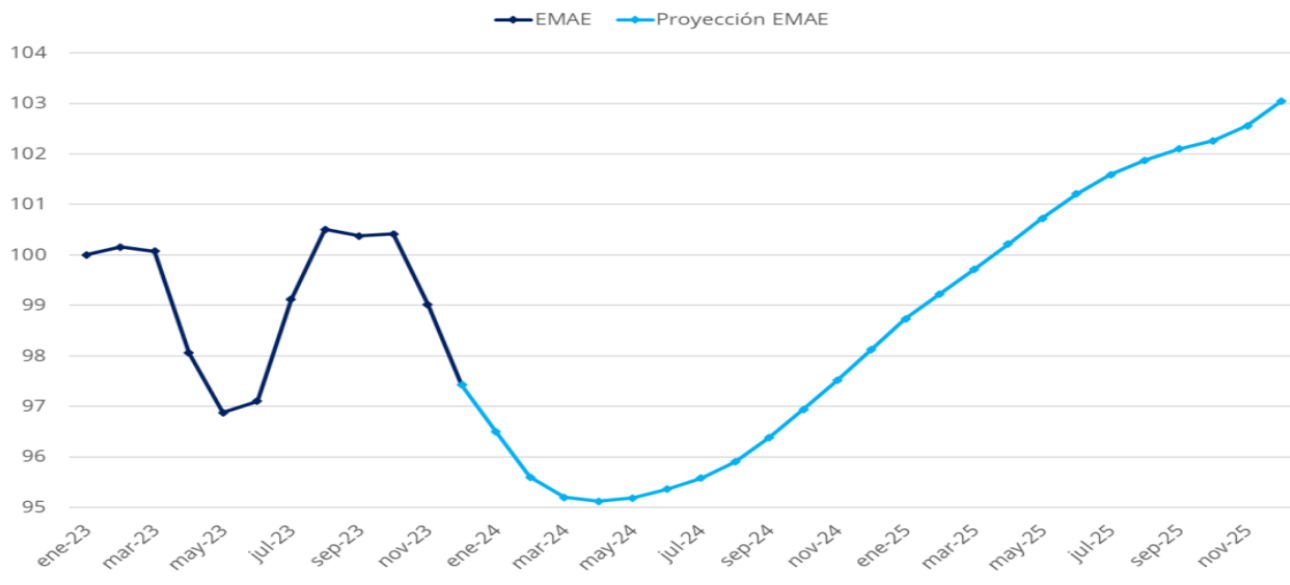
Hoy lunes se presentará el Índice del costo de la construcción (ICC) y los precios mayoristas (SIPM), ambos de enero. Para mañana martes se dará a conocer Intercambio comercial argentino (ICA), el miércoles la Evolución de la distribución del ingreso del 3T-23 (encuesta EPH), el jueves el Estimador mensual de actividad económica (EMAE) de diciembre, así como la Encuesta de ocupación hotelera (EOH) de diciembre.

Con respecto al EMAE, No solo los datos del nivel de actividad de diciembre fueron malos, sino que también los de enero fueron peor de lo esperado y las caídas interanuales ya rondan entre el 10 y el 30% para el mes pasado.

El consenso del REM muestra que la caída secuencial del PBI del primer trimestre será superior al 3%, pero en el segundo trimestre, que tocaría fondo, la caída sería del 0,3%. En el tercer trimestre se empezaría a recuperar.

La caída del PBI sería del 3,0% en el corriente año según la Fundación Libertad y Progreso, que ve una actividad económica medida por el EMAE mensual recuperarse a partir del mes de abril, a la par de la baja de la inflación a un dígito en junio. El REM del BCRA marca -2,8% para el PBI de 2024.

Figura 9
ESTIMADOR MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONOMICA (EMAE): índice enero 2023=100 y proyección



Fuente: Fundación Libertad y Progreso

Mercado local: Renta Fija

Bonos en dólares: fuerte rally para alcanzar precios no vistos desde octubre 2020

El mal dato de inflación de EE.UU. para enero (3,9% anual el IPC núcleo) hizo ajustar las expectativas del mercado, que ahora prevé menos bajas en la tasa de referencia durante 2024 y que el ajuste recién comiencen en junio. **A pesar de lo anterior, se vive un buen momento de mercado de los bonos argentinos, con un fuerte rally para alcanzar precios no vistos desde octubre 2020.** Eso permitió que el riesgo país medido por el EMBI+Argentina disminuyera en la semana 75 puntos básicos (-3,8%), y se ubicó en los 1895 puntos básicos.

Ese avance de precios de bonos domésticos se enmarca en un contexto de mercados sostenidos en los últimos meses para las inversiones de mercados emergentes, que aún se siguen recuperando de las fuertes caídas que tuvieron hasta el mes de octubre 2023. Tasas más altas implican un dólar más fuerte y precios internacionales de commodities más bajos, lo que repercutiría en el monto total de las exportaciones de países como la Argentina y en general en Latinoamérica. La caída del precio de la soja ya alcanza el 10% este año, pero el mercado ve un objetivo de generación de divisas en Argentina superiores en unos USD 11.600 M este año respecto al dato de 2023 (las importaciones se verían reducidas en USD 5.000 M por el ajuste en el consumo interno).

Figura 8
 GLOBAL 2030 (GD30D): ley extranjera, precio en dólares (ByMA), desde octubre 2020



TradingView en base a ByMA

De los soberanos emitidos bajo ley extranjera se apreciaron: el GD29 +17,7%, el GD30 +6,5%, el GD38 +5,2%, el GD38 +1,3%, el GD41 +3,4%, y el GD46 +6,6%. De los soberanos emitidos bajo ley argentina, el AL29 y el AL30 subieron en ByMA 7,3% y 8,8%, respectivamente, y el resto AL35 +5,3%, AE38 +5,4%, y AL41 +3,0%.

Figura 8
BONOS SOBERANOS EN DOLARES: datos técnicos, precios en dólares, evolución porcentual

Especie	Ticker	Vencimiento	Cupón	Precio	Variación %		
					WTD	MTD	YTD
Bonar 2029	AL29	9/jul/29	1.000%	45,00	7,3	9,8	18,1
Bonar 2030	AL30	9/jul/30	0.750%	44,30	8,8	11,9	17,0
Bonar 2035	AL35	9/jul/35	3.625%	35,80	5,3	1,7	0,8
Bonar 2038	AE38	9/ene/38	4.250%	39,00	5,4	4,6	-2,3
Bonar 2041	AL41	9/jul/41	3.500%	35,31	3,0	3,9	-2,7
Global 2029	GD29	9/jul/29	1.000%	51,50	17,7	22,0	25,9
Global 2030	GD30	9/jul/30	0.750%	47,20	6,5	10,4	17,7
Global 2035	GD35	9/jul/35	3.625%	36,70	5,2	2,1	2,7
Global 2038	GD38	9/ene/38	4.250%	41,10	1,3	0,2	-2,8
Global 2041	GD41	9/jul/41	3.500%	35,48	3,4	-1,1	-1,7
Global 2046	GD46	9/jul/46	3.625%	40,50	6,6	4,4	7,1

Fuente: IAMC y ByMA

Figura 8
BONAR 2030 (AL30D): ley argentina, precio en dólares (ByMA), desde octubre 2020



TradingView en base a ByMA

La semana pasada continuó el roce en el frente doméstico entre el Presidente Javier Milei y los gobernadores e intendentes, ya que está decidido a que el costo del ajuste no recaiga sólo en el sector público nacional, sino que es su deseo que cada jurisdicción esté obligada a reducir de manera drástica sus presupuestos, la cantidad de empleados públicos y el destino de los impuestos que cobran y las transferencias que reciben de la administración central, dentro del marco de un ajuste de más del 5% del PBI.

En relación a los Bopreal (Bonos para la Reconstrucción de una Argentina Libre), la versión en pesos de la Serie 1 BPO27 tuvo una fuerte caída en BYMA en pesos a ARS 73.300 por cada 100 nominales, cayendo en la semana de tan solo tres ruedas -9,4%.

Figura 8
BOPREAL Serie 1 (BPO27): precio en pesos (ByMA) desde su reciente emisión



TradingView en base a ByMA

En dólares cotiza a USD 68,60 (BP27D), relativamente neutro en las últimas tres ruedas.

El BCRA realizó dos subastas en febrero de la Serie 2 de los Bopreal. Se recibieron 480 ofertas en la segunda licitación, las cuales fueron adjudicadas en su totalidad por VN USD 1.170 M (muy positivo). El monto acumulado de la Serie 2 ascendió así a VN USD 1.440 M en febrero. La Serie 2 se continuará ofreciendo en licitaciones semanales hasta cubrir el monto máximo de VN USD 2.000 M.

Las subastas están abiertas a todos aquellos importadores que tengan saldos pendientes de cancelación de su deuda registrada en el Padrón de Deudas Comerciales por Importaciones con Proveedores del Exterior, realizado conjuntamente con la Secretaría de Comercio y la AFIP. Durante el primer día de vigencia, unas 105 MiPyME realizaron pagos de deuda de importaciones por un total de USD 4 M. Con respecto a la Serie 1 del BOPREAL, está teniendo muy buena aceptación en los mercados, luego que Black Rock haya adquirido USD 1,8 M, y este es uno de los motivos por los cuales baja el tipo de cambio implícito.

Bonos en pesos: otra semana de subas

Los bonos en pesos ajustables por CER se mostraron en alza en las últimas cinco ruedas. Se destacaron el TC25 (+12,2%) y el DICP (+10,2%).

Figura 10
BONOS EN PESOS: datos técnicos y variaciones porcentuales

Especie	Ticker	Vencimiento	Cupón	Precio	Variación %		
					WTD	MTD	YTD
BONOS CON CER							
Boncer 2024	TX24	25/3/2024	1,500%	1.308,00	2,5	4,0	2,4
Boncer 2024	T2X4	26/7/2024	1,550%	1.175,00	6,1	7,8	4,4
Boncer 2024	T3X4	14/4/2024	3,750%	337,15	4,1	4,1	-0,3
Boncer 2024	T4X4	14/10/2024	4,000%	378,00	3,3	4,0	1,3
Boncer 2024	T5X4	13/12/2024	4,250%	308,90	6,6	8,4	8,0
Boncer 2025	T2X5	14/2/2025	4,250%	371,00	6,9	5,7	12,9
Boncer 2025	TC25	27/4/2025	4,000%	3.242,00	12,2	13,0	-0,7
Boncer 2026	TX26	9/11/2026	2,000%	1.159,00	6,0	8,8	8,3
Boncer 2028	TX28	9/11/2028	2,250%	1.267,50	5,2	6,5	17,9
Discount 2033	DICP	31/12/2033	5,830%	25.300,00	10,2	17,1	22,3
Par 2038	PARP	31/12/2038	1,770%	12.710,00	1,7	0,9	24,3
BONOS TASA BADLAR							
CABA 2024	BDC24	29/3/2024	72,875%	116,40	0,8	0,0	7,0
PBA 2025	PBA25	12/4/2025	73,375%	103,00	1,9	2,2	-19,2
CABA 2028	BDC28	22/2/2028	73,460%	131,00	-6,4	-4,7	10,7
BONOS A TASA FIJA							
Bono Dic/2026	TO26	17/10/2026	15,500%	40,00	0,2	0,5	25,0

Fuente: IAMC y BYMA

Economía llamó licitó el viernes diversos bonos con el objetivo de recomprar deuda del Tesoro en manos del BCRA. Se dio la reapertura de una LECER y de dos bonos ajustables por CER con cupón cero. La Lecer más corta vencerá el martes 20 de la semana entrante, solo quedando la Lecer X2OY4 que vence el 20 de mayo próximo, con un retorno real de -67,9% pero del 115,2% con un CER proyectado a 12 meses del 211%. También se licitaron los bonos TZX26 y TZX27, uno que vencerá el 30 de junio de 2026 (TZX26), y otro el 30 de junio de 2027 (TZX27).

Este es el calendario de renta fija para esta semana:

- Lunes: se pagará la renta de los bonos BG2Y4, BGY24, PN7CO, RB550, RB560, SN5BO, T7X4 y WNCGO, más el capital e intereses de los títulos RB550 y SN5BO.
- Martes: e abonará la renta de los títulos MJF27, más el capital e intereses del MJF27 y X20F4.
- Miércoles: se pagará la renta de los bonos AER50, AER60 y VSC30, más el capital e intereses del VSC30.
- Jueves: se pagará el capital e intereses de los títulos BDC28, LEC50, LOC10, TBC80, XBF24 y XBY24, más el capital e intereses del TBC80, XB2F4 y XBF24.
- Viernes: se abonará la renta de los bonos CS390, LIC20, LIC30 y TB27, más el capital e intereses de los bonos CS390 y LIC20.

Mercado local: Renta Variable

S&P Merval nuevamente víctima de la baja del tipo de cambio implícito

Fuertemente influenciado una vez más por la caída del tipo de cambio, el S&P Merval retrocedió -5,6% hasta los 1.065.368,5 puntos.

Entre las mayores bajas se encuentran PAMP -11,5%, ALUA -10,0% y CEPU -9,7%, entre otras fuertes caídas.

Se apreciaron COME +5,7% y TRAN +3,6%.

YPF (YPFD) anunció su “Plan 4X4” que consiste en cuadruplicar el valor de la empresa en los próximos 4 años prometiendo incrementar las exportaciones de hidrocarburos a USD 30.000 M para 2029-2030 y elevar el precio de la acción de YPF en Wall Street de USD 16,40 a USD 60. La estrategia será presentada a los inversores el próximo lunes 4 de marzo por videoconferencia, buscará incrementar las exportaciones de hidrocarburos a USD 30.000 M para 2029. Hay una fuerte apuesta por Vaca Muerta y los no convencionales, venta de activos no rentables y el foco en la eficiencia. A futuro prevén el desarrollo del offshore y el Gas Natural Licuado con la iniciativa ARGLNG.

Figura 11
 YPF (YPF US): en dólares, 12 meses



Fuente: TradingView

VISTA ENERGY (VIST) informó un incremento anual del 27% en sus reservas probadas certificadas de oil & gas. Agregaron en 2023 77.5 M de reservas probadas de oil, extendiendo a 16.9 años la vida útil de las mismas. La producción promedio diaria del 4Q23 tuvo un incremento YoY del 16% pasando a 56.353 barriles.

Figura 12

VISTA ENERGY (VIST US): en dólares, 12 meses



Fuente: TradingView

TOYOTA ARGENTINA (sin listar en Argentina) le presentó al ministro de Economía de la Nación, Luis Caputo, su plan de inversión de USD 50 millones para iniciar la producción del utilitario HIACE en su planta de Zárate. Este proyecto, que generará 100 puestos de trabajo entre directos e indirectos, permitirá consolidar a nuestro país como un polo de producción y exportación de vehículos comerciales para toda la región. La inversión de Toyota consiste en el desarrollo infraestructura, accesos y nuevo equipamiento para producir el vehículo comercial HIACE en sus versiones Furgón L2H2 y Commuter (pasajeros).

GLOBANT (GLOB) reportó un poco mejor a lo esperado, pero defraudó a los mercados por la baja expectativa de crecimiento de sus ingresos para este año. Reportó resultados corporativos positivos correspondientes al 4°T23 con un EPS de USD 1,62, por encima de los USD 1,61 estimados, y consiguió ingresos de USD 580,7 M sobre los USD 579,45 M que esperaban. Viene acelerando las adquisiciones (arrancó 2024 con la compra de Iteris en Brasil), y eso llevó la caja neta de deuda financiera y leases a USD 45M en diciembre con respecto a los USD 202M del año anterior. El reporte de resultados de GLOB menciona que tomó USD 155M de una línea de crédito contingente. Las ventas del año crecieron 17,7% en comparación al 2022, pero el resultado operativo cayó y la ganancia neta creció apenas 2,7%. Para 2024, la empresa indica que espera crecimiento de al menos 16,2% en ventas y de 13,2% en la ganancia ajustada por acción. Cotiza a 41x P/E, 4x EV/Ventas y 24x EV/EBITDA usando números del consenso de Bloomberg para 2024.

Figura 13

GLOBANT (GLOB US): en dólares, 12 meses



Fuente: TradingView



www.intervaloresnet.com.ar

25 de mayo 359, 6° piso

Teléfono: +54 11 5218-4893

info@intervaloresnet.com.ar

backoffice@intervaloresnet.com.ar

Este reporte ha sido confeccionado por Intervalores Group S.A. sólo con propósitos informativos y su intención no es la de ofrecer o solicitar la compra/venta de algún título o bien. Este informe contiene información disponible para el público general y estas fuentes han demostrado ser confiables. A pesar de ello, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones son a la fecha de hoy y pueden variar. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este documento no es una predicción de resultados ni se asegura ninguno. Este reporte no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los potenciales inversores deben asegurarse que comprenden las condiciones de inversión y cualquier riesgo asociado. Este informe es confidencial y se encuentra prohibido reproducir este informe en su totalidad o en alguna de sus partes sin previa autorización de Intervalores Group S.A.

This report was prepared by Intervalores Group S.A for information purposes only, and its intention is not to offer or to solicit the purchase or sale of any security or investment. This report contains information available to the public and from sources deemed to be reliable. However, no guarantees can be made about the exactness of it, which could be incomplete or condensed. All opinions and estimates are given as of the date hereof and are subject to change. The value of any investment may fluctuate as a result of market changes. The information in this document is not intended to predict actual results and no assurances are given with respect thereto. This document does not disclose all the risks and other significant issues related to an investment in the securities or transaction. Prior to transacting, potential investors should ensure that they fully understand the terms of the securities or transaction and any applicable risks. This document is confidential, and no part of it may be reproduced, distributed or transmitted without the prior written permission of Intervalores Group S.A.