

# Gran momento de las tecnológicas, que extienden su rally de la mano de NVDA. Los bonos en dólares encontraron un techo de corto plazo.

## Resumen Ejecutivo

**Escenario Global:** Los mercados accionarios alcanzaron nuevos máximos históricos el pasado jueves, después de un informe de ganancias excepcional de Nvidia (NVDA) gracias a su negocio de venta de chips para servidores con inteligencia artificial que impulsó a todas las empresas tecnológicas. Los tres principales índices lograron una importante ganancia semanal, con el S&P 500 avanzando 1,4%. Las valuaciones se convierten en una preocupación de los mercados a corto plazo. Las Minutas de la última decisión del FOMC confirmaron que los responsables de la política monetaria estaban preocupados por los riesgos de reducir las tasas de interés demasiado pronto, por lo que los mercados de futuros de Fed Funds redujeron un poco más sus apuestas por recortes de tasas. El rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años cerró en niveles de 4,26%, con una caída de 5 puntos básicos a pesar de sólidos datos económicos que dieron mayor impulso a los comentarios hawkish de miembros de la Fed. Esta semana se publicarán la Confianza del Consumidor, el índice de precios PCE, el PMI Manufacturero de ISM y las Expectativas de Inflación y Sentimiento del Consumidor.

**Escenario Doméstico:** El tipo de cambio implícito CCL retrocedió en la semana pasada -4% y se ubicó en USDARS 1104, dejando una brecha con el dólar oficial mayorista de 31,5%. Fuerte caída del 4,5% YoY en el EMAE de diciembre. En relación al ajuste fiscal en marcha, se conoció que las transferencias discrecionales a provincias argentinas fueron las más bajas en 31 años. Los bonos presentan una suba del 18,45% medidos en pesos este año según el Índice General de Bonos del IAMC (en dólares oficiales, la suba es del 13,3%). Luego de avances a inicios de la semana, el buen momento de mercado de los bonos argentinos se mantiene, pero parecería haber encontrado un techo a corto plazo. La deuda soberana hard dollar le puso un freno a la fuerte suba a partir del martes luego de tocar máximos desde octubre de 2020 (semanas posteriores a la última reestructuración). El riesgo país disminuyó hasta los 1671 puntos básicos. Los bonos en pesos ajustables por CER se mostraron en alza en las últimas cinco ruedas, concentrado en el tramo medio como el T4X4 y T5X4 entre las mayores alzas (+6,2% promedio). El S&P Merval se apreció +3,8% hasta los 1.105.610,31 puntos: en dólares CCL posee un valor de USD 981 con una interesante suba en la última semana potenciada por la baja del dólar implícito, un poco por debajo de su máximo reciente en la zona de USD 1030. DGCE saldrá a la bolsa este viernes con el 5% de sus acciones (ampliable hasta el 10%). El grupo brasileño controlante de LOMA ha decidido poner en venta su participación. La semana pasada comenzó la temporada de presentación de resultados de compañías argentinas. La mayoría de las empresas lo hará durante marzo porque se trata de ejercicios anuales. Mercadolibre (MELI) tuvo un impacto impositivo que le costó caro de cara a sus inversores el viernes. Ternium Argentina (TXAR) también tuvo otro impacto impositivo adverso. Vista Energy (VIST), en cambio, no defraudó.

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

## Contenido del informe

<b>MERCADOS INTERNACIONALES .....</b>	<b>3</b>
TECNOLÓGICAS EXTIENDEN SU RALLY DE LA MANO DE NVDA.....	3
NOTICIAS CORPORATIVAS .....	6
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....	10
EE.UU.....	10
EUROZONA.....	10
ASIA .....	10
LATINOAMÉRICA .....	10
<b>INDICADORES MACROECONÓMICOS.....</b>	<b>11</b>
OTRO RETROCESO DE LOS TIPOS DE CAMBIO IMPLÍCITOS .....	11
FUERTE CAÍDA DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN DICIEMBRE .....	13
<b>MERCADO LOCAL: RENTA FIJA .....</b>	<b>16</b>
BONOS EN DÓLARES .....	16
BONOS EN PESOS: OTRA SEMANA DE SUBAS .....	19
<b>MERCADO LOCAL: RENTA VARIABLE .....</b>	<b>20</b>
S&P Merval recupera terreno perdido, y aún más en dólares .....	20

# Mercados Internacionales

## Gran momento de las tecnológicas, que extienden su rally de la mano de NVDA

Los mercados accionarios alcanzaron nuevos máximos históricos el pasado jueves, después de un informe de ganancias excepcional de Nvidia (NVDA) que impulsó al mercado de acciones tecnológicas. Nvidia (NVDA) superó ampliamente las expectativas y produjo lo que había producido Meta (META) al publicar también su último informe trimestral dos semanas atrás.

Los tres principales índices lograron una importante ganancia semanal, con el S&P 500 avanzando 1,4%. UBS Global Wealth Management ha elevado su precio objetivo de fin de año a 5.200 puntos desde 5.100 para reflejar un entorno más favorable. El Dow Jones subió un 1,5%.

El Nasdaq 100, que tuvo una caída intrasemanal, logró recuperarse muy bien, terminando con una suba del 1,5% la semana pasada:

Figura 1

ETF del Nasdaq 100 (QQQ): 12 meses



Fuente: TradingView

El ratio P/E del S&P 500 se elevó a 23x y superó por bastante ahora el promedio de 5 y 10 años, lo cual se convierte en una preocupación de los mercados a corto plazo.

A modo de ejemplo las acciones japonesas, que también se encuentran en máximos histórico dado el impacto de las tecnológicas, las tasas muy bajas en Japón y el yen japonés muy barato, operan con un ratio de P/E de tan solo 16x que se convierte en una buena alternativa para los inversores que quieran diversificarse geográficamente. Dos compañías importantes ligadas a la inteligencia artificial del Nikkei son Tokyo Electron (TOELF), que fabrica equipos de fabricación de semiconductores, y Adventest (ATEYY), que construye máquinas de prueba de chips.

Figura 2  
 ETF del MSCI Japón (EWJ): en dólares, 12 meses



Fuente: TradingView

Las Minutas de la última decisión del FOMC confirmaron que los responsables de la política monetaria estaban preocupados por los riesgos de reducir las tasas de interés demasiado pronto. Los mercados de futuros de Fed Funds redujeron un poco más sus apuestas por recortes de tasas: el número total de puntos básicos de reducciones anticipadas para fin de año cayó a 87 desde 90. Pero un recorte de 25 puntos básicos en junio, que antes estaba completamente descontado, ahora tiene alrededor de un 56% de probabilidad.

**El rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años cerró en niveles de 4,26%, con una caída de 5 puntos básicos.** Esto se dio a pesar de sólidos datos que dieron mayor impulso a los comentarios hawkish del FOMC y la escasa demanda en la subasta de bonos a 20 años por parte del Tesoro también provocó algunas ventas de instrumentos de deuda a largo plazo. En lo que va de año han subido 31 puntos básicos y se mantienen sostenidos: las preocupaciones están alineadas con los altos índices de IPC, IPP y los sólidos datos de empleo. A su vez, las solicitudes de desempleo iniciales cayeron inesperadamente a un mínimo de cinco semanas, dando sustento a la Fed para aplicar una política monetaria que siga siendo restrictiva.

El dólar (DXY) cerró la semana pasada con una caída cercana al 0,38%, rompiendo una racha de cinco semanas consecutivas de ganancias. El gobernador de la Fed Christopher Waller dijo que se deberían retrasar los recortes de tasas al menos otros dos meses más para ver si el informe de inflación de enero fue un hecho aislado.

En cuanto a los datos, los PMI preliminares de S&P Global mostraron que la actividad del sector privado en EE.UU. se desaceleró en febrero, por un crecimiento en servicios más suave de lo esperado (la producción manufacturera, en cambio, repuntó). Por otro lado, el presidente del Fed de Richmond, Thomas Barkin, dijo que los datos de inflación de enero complican sus decisiones próximas, aunque agregó que era renuente a darle demasiado peso la publicación debido a problemas de medición estacionales.

El Euro cerró con una suba de medio punto porcentual respecto al dólar: se moderaron las expectativas de recortes de tasas de interés por parte del BCE este año tras datos que indicaron una desaceleración en el ritmo de contracción de la actividad empresarial en la Eurozona. Según el PMI, el sector privado de la Unión Europea se contrajo en febrero al ritmo más débil desde junio pasado, ya que una estabilización de la producción en el sector de servicios compensó una nueva y pronunciada caída en la manufactura.

Por otro lado, las últimas minutas de la reunión del BCE revelaron que se llegó a un consenso que es prematuro discutir recortes de tasas de interés en este momento, a pesar de las presiones inflacionarias y los riesgos de una recesión.

Figura 3  
**PARIDAD EURUSD: 12 meses**



Fuente: TradingView

El petróleo cayó un 3% la semana pasada, ya que se continúan evaluando varios factores de demanda y oferta. A principios de la semana pasada, los precios del petróleo cayeron casi un 2% debido a un escenario de tasas de interés más altas durante más tiempo y a incertidumbres las perspectivas de demanda que pesaban en el mercado. Los datos de inflación en EE.UU. más fuertes de lo esperado fortalecieron las apuestas de que la Reserva Federal tendrá que mantener los costos de endeudamiento en niveles elevados, mientras que la Agencia Internacional de Energía dijo en su informe mensual que la demanda mundial de petróleo está perdiendo impulso debido a los cambios hacia la energía renovable. Mientras tanto, se mantienen las preocupaciones sobre la oferta debido al aumento de las tensiones geopolíticas en el Medio Oriente. Los datos de la EIA también mostraron que los inventarios de crudo en EE.UU. aumentaron menos de lo esperado la semana pasada.

## Noticias corporativas

**Se destacó esta semana NVIDIA (NVDA), cuyos resultados arrastraron positivamente a todas las tecnológicas y al mercado en general.** La empresa reportó ingresos trimestrales récord gracias a su próspero negocio de inteligencia artificial. Los ingresos totales de NVDA aumentaron un 265% YoY, impulsados por las sólidas ventas de chips de inteligencia artificial para servidores. Los costos operativos solo subieron 23%, impulsando la ganancia operativa para multiplicarla por 11x y por 9x la utilidad neta.

Morgan Stanley (MS) elevó su objetivo de precio de USD 750 a USD 795, y Bank of America (BAC) elevó su objetivo de USD 800 a USD 925, quedando muy cerca de la barrera psicológica de los USD 1000.

**NVDA pasó de generar USD 2 de cash flow neto por acción hace un año a USD 10.96 en su último balance. Generó un 56% de margen neto sobre ventas a partir de un margen operativo del 62%. De efectivo cash y equivalentes la empresa contaba con USD 26,0 Bn. contra una deuda de USD 9,7 Bn.**

Figura 4  
 NVIDIA (NVDA): 12 meses



Fuente: TradingView

APPLE (AAPL) recibirá una multa de alrededor de EUR 500 M por violar las leyes del bloque relacionadas con la transmisión de música, según un informe del Financial Times. En particular, la sanción se debe a que Apple habría impedido que las aplicaciones ofrecieran a los usuarios de iPhone alternativas más baratas de suscripción a música fuera de la App Store de la compañía.

BARCLAYS (BCS) informara de una pérdida neta de -GBP 111 M en el 4ºT23, al mismo tiempo que anunciaba una extensa reestructuración estratégica, que incluye importantes recortes de costos, ventas de activos y una reorganización de sus divisiones comerciales. BCS anunció además recompras de acciones adicionales por valor de GBP 1 Bn, mientras se comprometía a devolver GBP 10 BN entre 2024 y 2026 a través de dividendos.

BOOKING HOLDINGS (BKNG) reportó ganancias e ingresos superiores a los esperados en el cuarto trimestre, mientras que las noches de habitaciones reservadas aumentaron un 9%. BKNG también anunció que pagará un dividendo en efectivo trimestral de USD 8,75 por acción.

CAPITAL ONE FINANCIAL (COF) comprará Discover Financial Services (DFS), según el Wall Street Journal. El acuerdo podría ser anunciado hoy. Será un acuerdo completamente en acciones y COF, que ya utiliza las redes Visa (V) y Mastercard (MA), planea mantener la marca Discover.

CARVANA (CVNA) informó que espera aumentar el número de unidades vendidas al por menor para 2024, pero no ofreció números específicos. CVNA publicó una pérdida de USD 1 por acción en el cuarto trimestre con ingresos de USD 2,42 Bn, incumpliendo las estimaciones de LSEG.

ETSY (ETSY) reportó ganancias por acción de USD 0,62 centavos, en comparación con una estimación de LSEG de USD 0,78 centavos. Sin embargo, los ingresos de Etsy superaron las expectativas.

GLENCORE (GLNCY) anunció que los precios más bajos de las materias primas habían reducido a la mitad sus ganancias el año pasado, lo que lo llevó a recortar su dividendo.

HOME DEPOT (HD) informó un EPS del 4ºT23 de USD 2,82, USD 0,05 mejor que la estimación de los mercados de USD 2,77. Los ingresos del trimestre ascendieron a USD 34,8 Bn frente a la estimación del consenso de USD 34,64 Bn. HD declaró un dividendo trimestral de USD 2,25 por acción, o USD 9 anualizado (+7,7% YoY). El rendimiento anual del dividendo es del 2,5%.

Figura 5  
 HOME DEPOT (HD): 12 meses



Fuente: TradingView

HSBC (HSBC) informó que su beneficio antes de impuestos para el año 2023 aumentó aproximadamente un 78% a USD 30,3 Bn en comparación con el año anterior, quedando por debajo de las estimaciones de USD 34,06 Bn. Además, HSBC anunció un nuevo programa de recompra de acciones por un valor de USD 2 Bn.

INTUIT (INTU) publicó ingresos de USD 3,39 Bn en su segundo trimestre fiscal. El resultado estuvo en línea con lo esperado por LSEG. Las ganancias ajustadas fueron de USD 2,63 por acción, en comparación con los USD 2,30 por acción anticipados por los mercados.

PALO ALTO NETWORKS (PANW) indicó que prevé un crecimiento de los ingresos para el año del 15% al 16%, por debajo de la guía anterior del 18% al 19%. PANW también redujo su pronóstico de facturación para el año completo. Mientras tanto, las ganancias ajustadas y los ingresos en el segundo trimestre fiscal superaron las estimaciones.

RIO TINTO (RIO) informó beneficio subyacente cayó un 12% a USD 11,8 Bn para 2023, debido a los menores precios del mineral de hierro y a la menor demanda que afectaron sus ingresos. Además, advirtió que aún enfrenta costos crecientes.

WALMART (WMT) anunció un split de acciones 3 a 1 que se verá reflejado hoy lunes 26/02. La última vez que WMT llevó a cabo un split de acciones fue en 1999. Esta división aumentará el número de acciones de acciones comunes en circulación de Walmart a aproximadamente 8,1 mil millones, desde 2,7 mil millones de acciones antes de la división.

Figura 6  
**WALMART (WMT): 12 meses**



Fuente: TradingView



SOLAREEDGE TECHNOLOGIES (SEDG) reportó pérdidas ajustadas menores de lo esperado de –USD 0,92 por acción, en comparación con las previsiones de pérdidas de –USD 1,17 por acción. Mientras tanto, los ingresos de USD 316 M estuvieron por debajo de lo esperado de USD 354 M.

RIVIAN AUTOMOTIVE (RIVN) espera que la producción de vehículos eléctricos este año sea mucho menor de lo esperado por los mercados. En el 4ºT23, RIVN perdió USD 1,36 por acción, USD 0,04 menos que la estimación por acción de LSEG. Sin embargo, los ingresos de la empresa de USD 1,32 Bn sí superaron las expectativas.

SONY (SONY) perdió cerca de USD 10 Bn de valor de mercado la semana pasada luego que redujera su pronóstico de ventas para su consola insignia PlayStation 5 para este año fiscal. Se está cuestionando por qué el margen de ganancia de SONY en los juegos no es más alto a pesar de tener productos de margen más alto como las ventas digitales de juegos y su servicio de suscripción PS Plus.

SYNOPSYS (SNPS) registró ganancias de USD 3,56 por acción, excluyendo elementos, superando la estimación de LSEG de USD 3,43 por acción. La empresa también pronosticó ingresos y ganancias del segundo trimestre por encima de las estimaciones.

Las empresas que reportarán sus resultados en la semana serán:

- Lunes, 20 de febrero de 2024: Berkshire Hathaway B (BRKb), Workday (WDAY), ONEOK (OKE), Fidelity National Info (FIS), Public Service Enterprise (PEG), SBA Communications (SBAC), Domino's Pizza Inc (DPZ), The AES (AES).
- Martes, 21 de febrero de 2024: Lowe's (LOW), American Tower (AMT), Republic Services (RSG), Ross Stores (ROST), AutoZone (AZO), Sempra Energy (SRE), American Electric Power (AEP), Constellation Energy (CEG), Agilent Technologies (A), Extra Space Storage (EXR), Devon Energy (DVN), Splunk (SPLK), eBay (EBAY), Axon Enterprise (AXON), First Solar (FSLR), JM Smucker (SJM), Universal Health Services (UHS), Henry Schein (HSIC), Pinnacle West (PNW), Norwegian Cruise Line (NCLH).
- Miércoles, 22 de febrero de 2024: Salesforce Inc (CRM), TJX (TJX), Monster Beverage (MNST), Dollar Tree (DLTR), HP Inc (HPQ), Viatrix (VTRS), NRG (NRG), Paramount Global B (PARA).
- Jueves, 23 de febrero de 2024: Autodesk (ADSK), Zscaler (ZS), Cooper (COO), Hewlett Packard (HPE), NetApp (NTAP), Hormel Foods (HRL), Best Buy (BBY), Evergy (EVRG), Bath & Body Works (BBWI), Dentsply (XRAY).

## Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

### EE.UU.

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

Esta semana se publicarán la confianza del consumidor, el índice de precios PCE, el PMI manufacturero de ISM y las expectativas de inflación y sentimiento del consumidor.

### Eurozona

La semana pasada se publicaron 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 se conoció el PMI compuesto de Alemania y el Reino Unido.

Esta semana se publicarán el clima del consumidor, las ventas minoristas, la tasa de desempleo y la inflación en Alemania. También conoceremos las ventas minoristas y la inflación en la Eurozona.

### Asia

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

Esta semana se dará a conocer la inflación, el índice líder, la producción industrial u las ventas minoristas de Japón. También conoceremos el PMI compuesto y manufacturero de China.

### Latinoamérica

En Brasil la recaudación de impuestos experimentó un crecimiento real del 6,67% YoY, el valor mensual más alto registrado en la serie del gobierno que comenzó en 1995. El Índice de Confianza Empresarial Industrial marcó el noveno período consecutivo por encima del umbral positivo de 50 (positivo).

México: el PIB creció un 2,5% respecto al mismo período del año anterior en el cuarto trimestre de 2023, desacelerándose desde la tasa de crecimiento del 3,3% en el tercer trimestre, y por encima de las estimaciones. En cuanto al año completo de 2023, el PIB se expandió un 3,2%. Las ventas minoristas cayeron un 0,2% YoY en diciembre de 2023, por debajo de las expectativas del mercado.

Colombia: el PIB creció un 0,3% YoY en el 4ºT23 (se contrajo un 0,2% QoQ), tras una contracción del 0,6% en el 3ºT23 del mismo año, quedando muy por debajo de las expectativas del mercado de una expansión del 1%.

Paraguay: el Banco Central decidió de manera unánime reducir su tasa de política monetaria en 25 puntos básicos, ubicándola en 6,25%, la séptima sesión consecutiva de recorte de tasas.

# Indicadores Macroeconómicos

## Otro retroceso de los tipos de cambio implícitos

El dólar mayorista se incrementó en la semana +0,53% hasta la zona de los USDARS 839,0 (vendedor), pero el tipo de cambio implícito CCL retrocedió en la semana pasada -4% y se ubicó en USDARS 1104, dejando una brecha con el dólar oficial mayorista de 31,5%.

Figura 7

DOLAR IMPLICITO CCL (paridad USDARS): con acciones de GGAL, variación 12 meses



Fuente: TradingView

El dólar MEP bajó en la semana -3,5% y terminó ubicándose en USDARS 1045, marcando un spread con la divisa que opera en el MULC de 24,5%.

Si bien las liquidaciones de exportadores sorprenden hasta los más optimistas en los últimos dos meses, el valor de la cosecha 2024 sería un 41,8% superior a la del año pasado, pero no llegando a recuperar el valor de los dos años previos:

Figura 8

**VALOR DE LA COSECHA AGRÍCOLA:** en millones de toneladas y dólares por tonelada

	Año	Soja	Maiz	Trigo	Total		
					#	var. YoY	var. %
Cantidad (M tn)	2017	55,0	41,0	18,4	114,4		
	2018	37,8	34,0	18,5	90,3	-24,1	-21,1%
	2019	55,3	52,3	19,5	127,1	36,8	40,7%
	2020	49,0	51,5	19,8	120,3	-6,8	-5,4%
	2021	46,0	52,5	17,6	116,1	-4,2	-3,5%
	2022	43,9	52,0	22,2	118,0	1,9	1,6%
	2023	25,0	34,0	12,6	71,6	-46,5	-39,4%
	2024e	49,5	57,0	15,5	122,0	50,4	70,5%
Precio (USD tn)	2017	358	141	160	248,8		
	2018	342	145	182	235,3	-13,5	-5,4%
	2019	327	151	182	232,2	-3,1	-1,3%
	2020	350	143	202	237,2	5,0	2,1%
	2021	505	229	258	342,8	105,6	44,5%
	2022	571	273	329	394,3	51,6	15,0%
	2023	520	222	237	328,9	-65,4	-16,6%
	2024	422	160	219	273,6	-55,3	-16,8%
P * Q (USD bn)	2017	19,7	5,8	2,9	28,5		
	2018	12,9	4,9	3,4	21,2	-7,2	-25,4%
	2019	18,1	7,9	3,5	29,5	8,3	38,9%
	2020	17,2	7,4	4,0	28,5	-1,0	-3,3%
	2021	23,2	12,0	4,5	39,8	11,3	39,5%
	2022	25,0	14,2	7,3	46,5	6,7	16,9%
	2023	13,0	7,6	3,0	23,5	-23,0	-49,4%
	2024e	20,9	9,1	3,4	33,4	9,8	41,8%

Fuente: 1816 en base a Bolsa de Cereales

## Fuerte caída de la actividad económica en diciembre

En diciembre de 2023, el Estimador mensual de actividad económica (EMAE) registró una caída de 4,5% YoY, y de 3,1% respecto a noviembre en la medición desestacionalizada. De esta manera, en 2023 el indicador acumuló una caída de 1,6%. Con relación a igual mes de 2022, diez sectores de actividad que conforman el EMAE registraron subas en diciembre, entre los que se destacan Pesca (+8,8% YoY) y Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (+8,1% YoY).

Figura 9

ESTIMADOR MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONOMICA (EMAE): variaciones porcentuales

Período	Respecto al mes anterior (desestacionalizado)	Respecto al mes anterior (tendencia-ciclo)	Respecto a igual mes del año anterior	Acumulado del año respecto al acumulado de igual período del año anterior
Variación porcentual				
<b>2023</b>				
Enero	1,1	-0,2	2,9	2,9
Febrero	0,0	-0,2	0,1	1,5
Marzo	-0,2	-0,2	1,2	1,4
Abril	-1,9	-0,2	-4,2	-0,1
Mayo	-1,2	-0,2	-6,1	-1,4
Junio	0,2	-0,2	-4,8	-2,0
Julio	2,1	-0,2	-1,7	-1,9
Agosto	1,0	-0,3	0,0	-1,7
Septiembre	0,1	-0,3	-0,7	-1,6
Octubre	-0,2	-0,4	0,9	-1,3
Noviembre	-1,6	-0,4	-0,9	-1,3
Diciembre	-3,1	-0,4	-4,5	-1,6

Fuente: Indec

Los precios mayoristas registraron un incremento de 18,0% MoM en enero. En términos interanuales, la inflación mayorista registró una suba de 316,9%, quedando por debajo de la inflación minorista (254,2%). La suba intermensual se explica como consecuencia del incremento de 19,6% en los productos nacionales y de 5,1% en los productos importados.

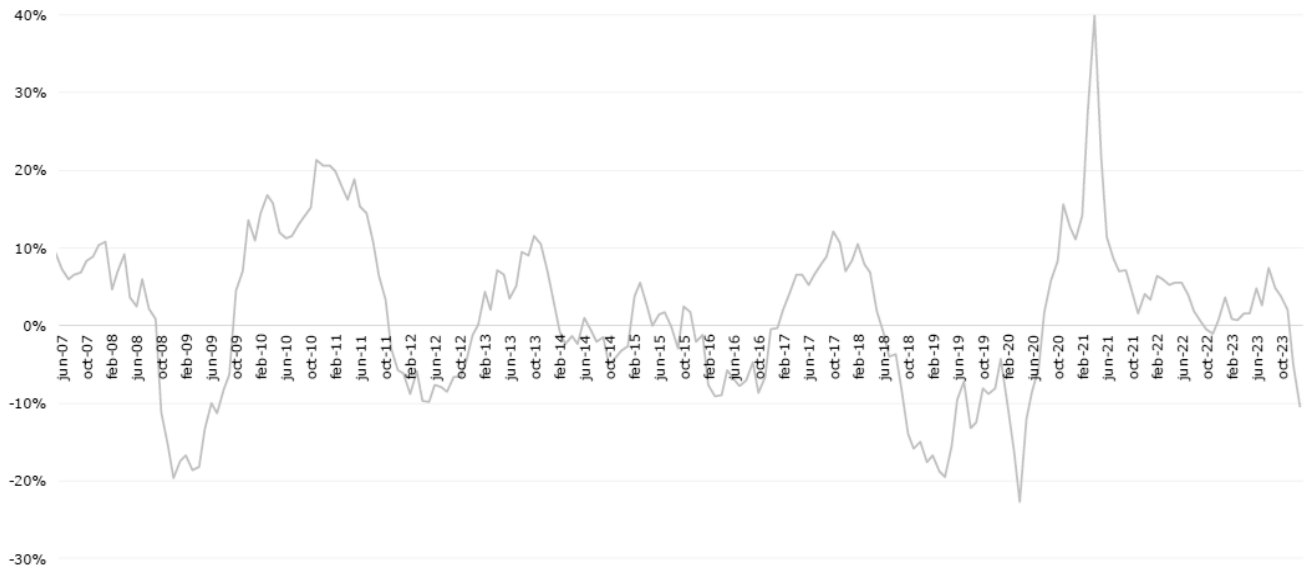
La tasa de desocupación del 3°T23 se ubicó en el 5,4%, lo que representó una baja de 1,3 p.p respecto del 6,7% registrado en igual período del año pasado. De esta manera, el desempleo afectó a 1,1 millones de personas.

El índice de costo de la construcción (ICC) registró un incremento de 15,5% MoM (por debajo de la inflación minorista del mismo mes) en enero y en los últimos doce meses registró un incremento de 251,5% YoY. La suba de enero obedeció a aumentos de 13,2% en los costos de materiales, 19,3% en la mano de obra y de 15,2% en los gastos generales.

En enero, las exportaciones aumentaron 9,6% YoY. En términos desestacionalizados, se observó un aumento de 3,9%, mientras que la tendencia-ciclo experimentó un incremento del 1,8% MoM. Las importaciones en enero disminuyeron un 14,3% YoY. En términos desestacionalizados, registraron una disminución de 8,8%, mientras que la tendencia-ciclo descendió 3,0% MoM.

El Índice Líder (IL) registró una caída de 2,74% MoM durante enero, según la UTDT. La serie tendencia-ciclo cae 1,80%. En términos interanuales, el IL cae 10,42% con respecto a enero de 2023 para la serie desestacionalizada y decrece 6,19% para la tendencia-ciclo. En ese sentido, la probabilidad de salir de la fase recesiva en los próximos meses se ubica en 0,22%.

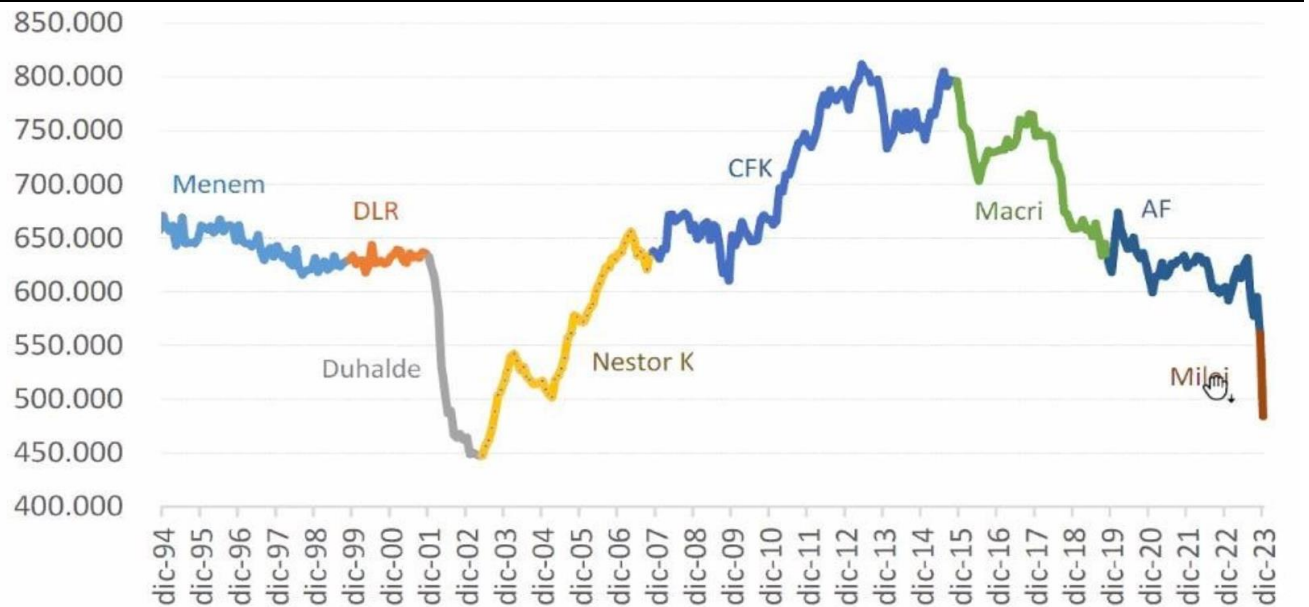
Figura 10  
**ESTIMADOR MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONOMICA (EMAE):** variación porcentual interanual



Fuente: CIF de la UTDT

Esta es la evolución de los salarios reales de trabajadores formales base diciembre 2023=100:

Figura 11  
**SALARIOS REALES DE TRABAJADORES FORMALES ESTABLES (RIPTE):** base diciembre 2023=100



Fuente: TradingView

Este será el calendario para la semana:

- Lunes 26 de febrero: No habrá indicadores.
- Martes 27 de febrero: Se conocerá la Encuesta de Supermercados y Autoservicios Mayoristas de diciembre de 2023, la Encuesta Nacional de Centro de Compras de diciembre de 2023 y la Encuesta de Comercios de Electrodomésticos y Artículos para el Hogar del 4T23.
- Miércoles 28 de febrero: No habrá indicadores.
- Jueves 29 de febrero: Se publicará la Dotación de personal de la administración pública nacional, empresas y sociedades de enero de 2024.
- Viernes 23 de febrero: No habrá indicadores.

# Mercado local: Renta Fija

## Bonos en dólares

Luego de avances a inicios de la semana, el buen momento de mercado de los bonos argentinos se mantiene, pero parecería haber encontrado un techo a corto plazo. La deuda soberana hard dólar le puso un freno a la fuerte suba a partir del martes luego de tocar máximos desde octubre de 2020 (semanas posteriores a la última reestructuración). Tras un buen arranque corrigió levemente durante el martes y el miércoles a la espera de nuevas novedades.

Los bonos presentan una suba del 18,45% en pesos este año según el Índice General de Bonos del IAMC, tanto en pesos como en dólares.

Figura 12  
 BONOS EN DÓLARES y EN PESOS: variaciones en pesos

Índice de Bonos IAMC (Base 1/1/95=100)						
	Valor al 22-Feb-24	Variación Diaria al 21-Feb-24	Variación Semanal al 16-Feb-24	Variación Mensual al 31-Ene-24	Variación anual al 29-Dic-23	Ponderación*
Subíndice de Bonos Cortos emitidos en pesos	325,449.056	0.47%	2.81%	10.74%	10.14%	20.25%
Subíndice de Bonos Cortos emitidos en dólares	219,434.373	1.22%	-0.45%	0.86%	21.39%	34.45%
Subíndice de Bonos Largos emitidos en dólares	260,649.710	1.57%	2.62%	-2.20%	19.85%	45.30%
Índice de Bonos General	354,831.360	1.23%	1.60%	1.49%	18.45%	100.00%

Fuente: IAMC en base a ByMA

En dólares oficiales, la suba es del 13,3%:

Figura 13  
 BONOS EN DÓLARES y EN PESOS: variaciones en pesos

Índice de Bonos IAMC (Base 1/1/95=100)						
	Valor al 22-Feb-24	Variación Diaria al 21-Feb-24	Variación Semanal al 16-Feb-24	Variación Mensual al 31-Ene-24	Variación Anual al 29-Dic-23	Ponderación*
Subíndice de Bonos Cortos emitidos en pesos	1,726.629	3.17%	5.60%	25.10%	5.35%	20.25%
Subíndice de Bonos Cortos emitidos en dólares	473.341	3.94%	2.26%	13.95%	16.11%	34.45%
Subíndice de Bonos Largos emitidos en dólares	533.273	4.29%	5.41%	10.49%	14.64%	45.30%
Índice de Bonos General	671.784	3.94%	4.36%	14.65%	13.29%	100.00%

Fuente: IAMC en base a ByMA



El riesgo país medido por el EMBI+Argentina disminuyó nuevamente en la semana -11,8% y se ubicó en los 1671 puntos básicos.

De los soberanos emitidos bajo ley argentina, el AL29 subió +5,5%, AL30 +3,4%, AL35 +7,5%, AE38 +6,5% y AL41 +5,1%.

De los soberanos emitidos bajo ley extranjera cayó el GD29 -5,4%, pero se apreciaron el GD30 +1,7%, el GD38 +6,8%, el GD38 +6,7%, el GD41 +7,8%, y el GD46 +2,3%.

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%	47,48	5,5	15,8	24,7
Bonar 2030	AL30	9/jul/30	0.750%	45,81	3,4	15,7	21,0
Bonar 2035	AL35	9/jul/35	3.625%	38,49	7,5	9,3	8,4
Bonar 2038	AE38	9/ene/38	4.250%	41,55	6,5	11,4	4,1
Bonar 2041	AL41	9/jul/41	3.500%	37,11	5,1	9,1	2,2
Global 2029	GD29	9/jul/29	1.000%	48,70	-5,4	15,4	19,1
Global 2030	GD30	9/jul/30	0.750%	48,01	1,7	12,3	19,7
Global 2035	GD35	9/jul/35	3.625%	39,20	6,8	9,1	9,7
Global 2038	GD38	9/ene/38	4.250%	43,84	6,7	6,9	3,6
Global 2041	GD41	9/jul/41	3.500%	38,25	7,8	6,6	6,0
Global 2046	GD46	9/jul/46	3.625%	41,45	2,3	6,8	9,7

Fuente: IAMC y ByMA

Figura 14

**GLOBAL 2035 (GD35D): precio en dólares (ByMA), 12 meses**



Figura 15  
**BONAR 2035 (AL35D): precio en dólares (ByMA), 12 meses**



Además del Global 2046 solo bajo legislación extranjera, recordemos que los bonos con mayor cupón son los 2038, 2035 y 2041, en ese orden.

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

Especie	Ticker	Vencimiento	Cupón Anual	Precio 23/FEB	TIR	Cupón
Bonar 2029	AL29	9/jul/29	1.000%	47,48	31,9%	1,00%
Bonar 2030	AL30	9/jul/30	0.750%	45,81	30,8%	0,75%
Bonar 2035	AL35	9/jul/35	3.625%	38,49	20,1%	3,625%
Bonar 2038	AE38	9/ene/38	4.250%	41,55	21,6%	4,25%
Bonar 2041	AL41	9/jul/41	3.500%	37,11	19,1%	3,50%
Global 2029	GD29	9/jul/29	1.000%	48,70	30,6%	1,00%
Global 2030	GD30	9/jul/30	0.750%	48,01	28,5%	0,75%
Global 2035	GD35	9/jul/35	3.625%	39,20	19,8%	3,625%
Global 2038	GD38	9/ene/38	4.250%	43,84	20,3%	4,25%
Global 2041	GD41	9/jul/41	3.500%	38,25	18,5%	3,50%
Global 2046	GD46	9/jul/46	3.625%	41,45	19,4%	3,625%

Fuente: IAMC y ByMA

En relación al ajuste fiscal en marcha, se conoció que las transferencias discrecionales a provincias argentinas fueron las más bajas en 31 años: en enero 2024, las partidas cayeron 82,8% real respecto de enero de 2023. Se observa también una fuerte caída al ver las transferencias nacionales totales.

## Bonos en pesos: otra semana de subas

Los bonos en pesos ajustables por CER se mostraron en alza en las últimas cinco ruedas, concentrado en el tramo medio como el T4X4 y T5X4 entre las mayores alzas (+6,2% promedio).

Figura 16

### BONOS EN PESOS: Variaciones %, precios en ARS en BYMA

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón (%)	Precio al 16/FEB/24	Variación %		
					WTD	MTD	YTD
<b>BONOS CON CER</b>							
Boncer 2024	TX24	25/3/2024	1,500%	1.348,50	<b>1,7</b>	7,2	5,6
Boncer 2024	T2X4	26/7/2024	1,550%	1.212,00	<b>1,7</b>	11,2	7,7
Boncer 2024	T3X4	14/4/2024	3,750%	347,00	<b>2,1</b>	7,1	2,7
Boncer 2024	T4X4	14/10/2024	4,000%	408,20	<b>6,6</b>	12,3	9,4
Boncer 2024	T5X4	13/12/2024	4,250%	330,00	<b>5,8</b>	15,8	15,4
Boncer 2025	T2X5	14/2/2025	4,250%	393,00	<b>3,4</b>	12,0	19,6
Boncer 2025	TC25	27/4/2025	4,000%	3.260,00	<b>1,9</b>	13,6	-0,2
Boncer 2026	TX26	9/11/2026	2,000%	1.260,00	<b>3,9</b>	18,3	17,8
Boncer 2028	TX28	9/11/2028	2,250%	1.392,00	<b>3,9</b>	17,0	29,5
Discount 2033	DICP	31/12/2033	5,830%	26.320,00	<b>4,0</b>	21,9	27,2
Par 2038	PARP	31/12/2038	1,770%	14.160,00	<b>3,2</b>	12,4	38,5
<b>BONOS TASA BADLAR</b>							
CABA Mar. 2024	BDC24	29/3/2024	72,875%	118,70	<b>2,0</b>	2,0	9,1
PBA 2025 B+375	PBA25	12/4/2025	73,375%	111,00	<b>5,1</b>	10,2	-12,9
CABA Feb. 2028	BDC28	22/2/2028	73,460%	110,00	<b>-16,0</b>	-20,0	-7,1
<b>BONOS A TASA FIJA</b>							
Bono Dic/2026	TO26	17/10/2026	15,500%	40,26	<b>1,7</b>	1,2	25,8

Fuente: IAMC y BYMA, cotizaciones de las 13:00 horas del día de la fecha

Este es el calendario de renta fija para esta semana:

- Lunes 26 de febrero: No habrá indicadores.
- Martes 27 de febrero: Se conocerá la Encuesta de Supermercados y Autoservicios Mayoristas de diciembre de 2023, la Encuesta Nacional de Centro de Compras de diciembre de 2023 y la Encuesta de Comercios de Electrodomésticos y Artículos para el Hogar del 4T23.
- Miércoles 28 de febrero: No habrá indicadores.
- Jueves 29 de febrero: Se publicará la Dotación de personal de la administración pública nacional, empresas y sociedades de enero de 2024.
- Viernes 23 de febrero: No habrá indicadores.

# Mercado local: Renta Variable

S&P Merval recupera terreno perdido, y aún más en dólares

**El S&P Merval se apreció +3,8% hasta los 1.105.610,31 puntos.**

Entre las mayores bajas se encuentran MIRG -8,9%, TGNO4 -7,3% y COME -7,2%. Las mayores alzas de la semana correspondieron a BMA +15,7%, BBAR +9,1% y GGAL +7,1%.

En dólares CCL, el S&P Merval posee un valor de USD 981 con una interesante suba en la última semana potenciada por la baja del dólar implícito, un poco por debajo de su máximo reciente en la zona de USD 1030:

Figura 17

S&P Merval: en dólares CCL, 12 meses



Fuente: TradingView

DISTRIBUIDORA DE GAS DEL CENTRO (DGCE) saldrá a la bolsa este viernes 29 de febrero con el 5% de sus acciones, ampliable hasta el 10%. El periodo de difusión cierra el 28 de febrero. El rango de precio indicativo será ARS 1000-1300 (con un valor libros de ARS 349,28). Su ticker en BYMA será “DGCE”.

LOMA NEGRA (LOMA): se anunció que el grupo brasileño controlante de ha decidido poner en venta su participación. Se especula con una valuación que ronda los USD 700 M y entre los interesados se encuentran empresas de China, Brasil y Argentina.

La semana pasada comenzó la temporada de presentación de resultados de compañías argentinas. La mayoría de las empresas lo hará durante marzo porque se trata de ejercicios anuales. Mercadolibre (MELI), Ternium Argentina (TXAR) y Vista Energy (VIST) lo hicieron esta semana.

MERCADOLIBRE (MELI) acusó un fuerte golpe hoy viernes, dado el impacto fiscal de un impuesto que el mercado no esperaba que se diera. Reportó ganancias del cuarto trimestre de USD 3,25 por acción, sin cambios respecto al mismo período del año anterior. El ingreso operativo, excluyendo items, fue de USD 572 M, un 77% mayor que un año atrás. **Pero la empresa resalta que hubo un impacto negativo no operativo por única vez de USD 341 M de impuesto por pasivos contingentes de periodos anteriores que redujo la ganancia operativa a USD 240 M con un 5,6% de margen operativo.** Excluyendo ese ítem, la ganancia operativa hubiera sido de ARS 572M, y el margen operativo hubiera sido del 13.4% (270 puntos mayores YoY).

Figura 18

MERCADOLIBRE (MELI US): en dólares, 12 meses



Fuente: TRadingView

YPF (YPFD AR): el presidente del Consorcio de Gestión del Puerto de Bahía Blanca, Santiago Mandolesi Burgos, junto a Juan Linares, gerente general y Horacio Moretti director del CGPBB, mantuvieron en las últimas horas un encuentro de trabajo con las autoridades de YPF para seguir avanzando en el proyecto de una planta de GNL. El proyecto global involucraría para 2031 inversiones del orden de USD 20.000 M para el procesamiento de GNL, USD 20.000 M para pozos nuevos en Vaca Muerta y USD 10.000 M en infraestructura. Una vez terminado, generaría unos USD 16.000 M anuales de facturación en exportaciones de gas.

VISTA ENERGY (VIST) publicó los resultados del último trimestre del 2023. En lo que va del año, la acción aumentó 16,79% dejando a la compañía con una capitalización bursátil de USD 3.279,8 M. La ganancia neta ajustada del 4T23 ascendió a USD 239,6 M. La ganancia neta ajustado en 2023 ascendió a USD 491,4 M. Los ingresos totales en el 4T23 fueron de USD 309,2 M, un 2% por encima del 3T23. Los ingresos totales en 2023 ascendieron a USD 1.168,8 M, un 2% menos que en 2022.

Figura 19

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



Fuente: TradingView

TERNIUM ARGENTINA (TXAR): reportó su balance anual de 2023 con un resultado neto de ARS 64.003 M. En lo operativo hubo un doble efecto de menores precios y de menores volúmenes vendidos (-18% en el trimestre, -8% en el año), que, medidas en USD, hace caer las ventas 19% en 4T23 vs. 4T22 y 13% en el anual 2023 vs. 2022. Se dio una gran ganancia financiera (USD 183 M), pero también un gran cargo impositivo (USD 588 M), que lleva la última línea a ser negativa por USD 160 M en el trimestre y a caer 66% en la comparación anual. El efecto de conversión sobre las tenencias en Ternium México y Usiminas explican la ganancia integral de más de USD 4.000 M, que se ve reflejada en la mayor valuación de estas empresas en la línea de “Asociadas” del balance y en el Patrimonio Neto. Termina el año con USD 1088 M de caja. El desafío para 2024 es saber si puede compensar la caída de ventas local con exportaciones.

AUSO y OEST volvieron a valores pre PASO 2019 medidas en dólares al CCL. Ambas, desde los mínimos del 2020, multiplicaron su capitalización bursátil 8 veces en dólares: se dio luego de 4 años con congelamientos de tarifas e intentos de expropiación/anulación del contrato por parte del Estado. El mercado fue descontando los nuevos cuadros tarifarios con importantes incrementos.

Figura 20  
 AUTPISTAS (AUSO y OEST): en dólares CCL, 4 años



Fuente: Bloomberg



[www.intervaloresnet.com.ar](http://www.intervaloresnet.com.ar)

25 de mayo 359, 6° piso

Teléfono: +54 11 5218-4893

[info@intervaloresnet.com.ar](mailto:info@intervaloresnet.com.ar)

[backoffice@intervaloresnet.com.ar](mailto: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.