

# El fantasma de la inflación acecha de nuevo: impacto negativo en las bolsas mundiales

## Resumen Ejecutivo

**Escenario Global:** La mala noticia de la semana fue que el índice de precios al consumidor (CPI) aumentó más de lo esperado en marzo, lo que suscitó preocupaciones de que la Reserva Federal no pueda reducir las tasas de interés en el futuro cercano, y disminuyó la cantidad de potenciales recortes de tasas de interés en 2024 a solamente dos, lo que puso nervioso a los mercados. El IPC aumentó un 3,5% YoY, por encima de su nivel de febrero y de lo esperado por el consenso de mercado. **Tanto las tasas de mercados subieron como las bolsas bajaron.** El rendimiento del bono norteamericano a 10 años que mostró un nuevo incremento en la semana y ya acumula 60 puntos básicos en lo que va de año. El oro, que es asociado a cobertura, tocó el viernes su máximo histórico en el marco de una disparada del índice VIX de volatilidad implícita del mercado hasta 19% (cerró en 17,3%), tocando niveles máximos del año y no vistos desde noviembre de 2023. Informes de que Israel se estaba preparando para ataques inminentes de Irán (hecho que ocurrió el sábado) profundizaron la preocupación por un aumento de los enfrentamientos en el Medio Oriente. A todo lo anterior se suman algunas incógnitas en los primeros resultados corporativos de empresas del S&P 500 del sector financiero (JPM y WFC defraudaron). El ritmo de publicación de informes de ganancias se acelerará en los próximos días: se espera un crecimiento de las ganancias por acción del 3,2% YoY en el primer trimestre.

**Escenario Doméstico:** En BCRA decretó otra baja de su tasa de política monetaria (de 10 puntos porcentuales hasta 70%), por lo que el dólar MEP volvió a estar por encima de USDARS 1.000. El tipo de cambio CCL mostró en las últimas cinco ruedas una ligera suba hasta USDARS 1.049, dejando una brecha con el dólar oficial mayorista de 21%. El BCRA compró USD 959 M en la semana. El S&P Merval se apreció 2,5% en pesos. Los bonos en dólares recortaron 2% y el riesgo país volvió a ubicarse por encima de los 1.300 puntos. El INDEC dio a conocer el dato de inflación minorista de marzo del 11,0%, una cifra por debajo de la esperada por el mercado. Licitación de BOPREALs BPY26: el monto de emisión acumulado es de USD 1.083,8 M. El FMI apoya los avances del programa económico argentino. El Gobierno decidió hacer un solo pago a fin de mes de todos los vencimientos de abril, de unos USD 1.900 M que impactarán en el nivel de reservas. El Gobierno ultimó los detalles de los proyectos del paquete fiscal y la nueva Ley Bases (en su versión más reducida) que envió a los legisladores y gobernadores antes de su tratamiento en el Congreso. En cuanto al paquete fiscal, el proyecto incluye una moratoria de deudas impositivas, aduaneras, y de la seguridad social, el blanqueo de capitales, modificación del Impuesto a las Ganancias, Bienes Personales, impuestos internos y del monotributo. S&P Merval nuevamente en busca de sus máximos en pesos: se apreció 2,5% en pesos. Entre las mayores alzas mencionamos a BYMA (+12,1%), LOMA (+11,8%) y TXAR (+11,1%). Entre las mayores caídas de la semana se encuentran TGNO4 (-8,5%), EDN (-8,5%) y TRAN (-7,4%).

**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>
EL FANTASMA DE LA INFLACIÓN ACECHA DE NUEVO: IMPACTO EN LAS BOLSAS .....	3
VALUACIÓN DEL S&P 500.....	7
COMENZÓ LA TEMPORADA DE RESULTADOS: TROPEZÓN DE LOS BANCOS .....	9
NOTICIAS CORPORATIVAS .....	13
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....	15
EE.UU.....	15
EUROZONA.....	15
ASIA .....	15
LATINOAMÉRICA .....	15
<b>INDICADORES MACROECONÓMICOS.....</b>	<b>16</b>
LA INFLACIÓN MINORISTA SIGUE SU CAMINO DESCENDENTE .....	16
EL DÓLAR SE ATRASA CADA VEZ MÁS EN TÉRMINOS RELATIVOS .....	18
<b>MERCADO LOCAL: RENTA FIJA .....</b>	<b>19</b>
BONOS EN DÓLARES: CAÍDAS POR ENRARECIMIENTO DEL CONTEXTO GLOBAL .....	19
DEUDA CORPORATIVA .....	22
DEUDA EN PESOS: EL TESORO CAPTÓ ARS 2.999,2 BN.....	23
<b>MERCADO LOCAL: RENTA VARIABLE .....</b>	<b>25</b>
S&P Merval NUEVAMENTE EN BUSCA DE SUS MÁXIMOS EN PESOS .....	25

# Mercados Internacionales

## El fantasma de la inflación acecha de nuevo: impacto en las bolsas mundiales

**La mala noticia de la semana fue que el índice de precios al consumidor (CPI) aumentó más de lo esperado en marzo**, lo que suscitó preocupaciones de que la Reserva Federal no pueda reducir las tasas de interés en el futuro cercano, y disminuyó la cantidad de potenciales recortes de tasas de interés en 2024 a solamente dos, lo que puso nervioso a los mercados. **Tanto las tasas de mercados subieron como las bolsas bajaron.**

**El oro, que es asociado a cobertura, tocó el viernes su máximo histórico en el marco de una disparada del índice VIX de volatilidad implícita del mercado hasta 19% (cerró en 17,3%).** La volatilidad en los mercados aumentó la última semana llevando al índice de VIX a tocar niveles máximos del año y no vistos desde noviembre de 2023.

Informes de que Israel se estaba preparando para ataques inminentes de Irán (hecho que ocurrió el sábado) profundizaron la preocupación por un aumento de los enfrentamientos en Medio Oriente.

Esta es la evolución del rendimiento del bono norteamericano a 10 años que mostró un incremento en la semana luego de la publicación de los datos de inflación minorista y mayorista. En la última semana, el rendimiento de los Treasuries a 10 años registró una suba de 13 puntos básicos, con un incremento de 60 puntos básicos en lo que va de año.

Figura 1  
**RENDIMIENTO DEL BONO NORTEAMERICANO (a 10 años): 12 meses**



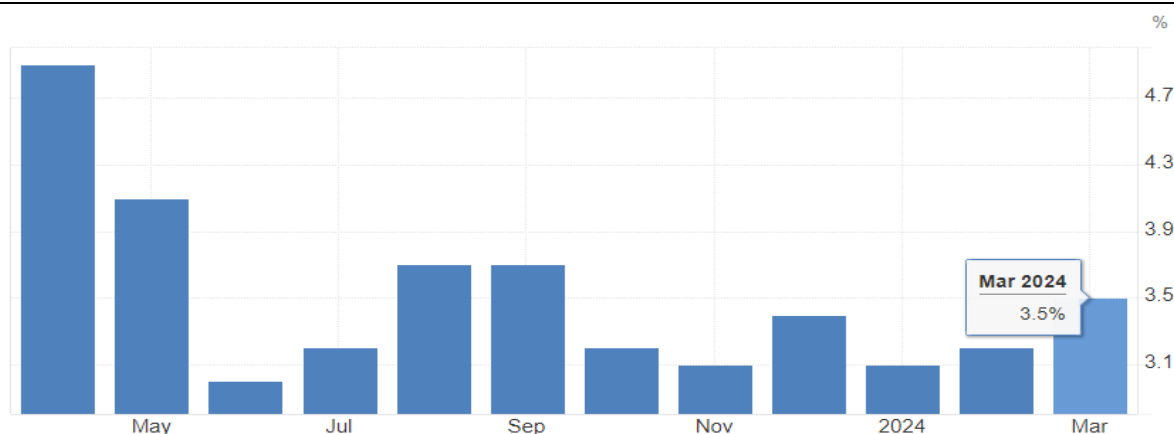
Fuente: TradingView

**A todo lo anterior se suman algunas incógnitas en los primeros resultados corporativos de empresas del S&P 500 del sector financiero.** JPMorgan (JPM) registró un decepcionante ingreso neto por intereses y el ingreso neto por intereses de Wells Fargo (WFC) cayó más de lo esperado. Pero no todas fueron malas noticias: los ingresos de Citigroup (C) superaron las expectativas, y BlackRock (BLK) informó activos bajo gestión en el 1°T24 alcanzaron un récord de USD 10,5 Tr. Los resultados corporativos serán otro catalizador para el mercado en las próximas tres semanas. El ritmo de publicación de informes de ganancias se acelerará en los próximos días (ver más adelante). Según datos de Factset, se espera que las empresas del S&P 500 en conjunto informen que las ganancias aumentaron un 3,2% en el primer trimestre respecto al año anterior.

**La inflación y las preocupaciones geopolíticas pesaron sobre las decisiones de los inversores. El S&P 500 y el Dow Jones cayeron la semana pasada un 1,4% y un 2,3%, respectivamente, y el Nasdaq Composite - 0,4%.**

El IPC aumentó un 3,5% YoY, por encima de su nivel de febrero y de lo esperado por el consenso de mercado de 3,4%. En términos subyacentes, en los que la Fed se centra más como indicador a largo plazo de la inflación, el IPC aumentó un 3,8% YoY. **Es evidente que la inflación no está tan controlada como se creía anteriormente, lo que significa que los mercados deberán reconsiderar sus expectativas sobre los recortes de tasas este año.**

Figura 2  
 INFLACIÓN EE.UU.: últimos 12 meses (variación % YoY)



Fuente: TradingEconomics

Aunque ha aumentado recientemente, la inflación ha estado disminuyendo desde mediados de 2022, lo que debería ayudar a las ganancias nuevamente en el segundo trimestre del año. **Pero el rebote visto en marzo en la inflación y la suba del precio del petróleo puede amenazar las ventas y presionar a las empresas a aumentar los precios o arriesgar márgenes de ganancias más bajos a medida que sus costos aumenten.**

Estos datos llegan con los mercados en incertidumbre y los funcionarios de la Fed expresando cautela sobre la dirección a corto plazo de la política monetaria. Los responsables de la política de la Fed han pedido repetidamente paciencia para recortar tasas, diciendo que no han visto suficiente evidencia de que la inflación esté en un camino sólido de regreso a su objetivo anual del 2%. **El informe de marzo probablemente confirmó las preocupaciones de que la inflación es más persistente de lo esperado.**

En su reunión de marzo, los funcionarios de la Fed continuaron proyectando tres recortes de tasas para 2024, pero las minutas de esa reunión revelaron que, incluso entonces, había preocupaciones con respecto a la trayectoria de la inflación.

Los mercados esperaban que la Fed comenzara a recortar las tasas de interés en junio, con tres reducciones en total esperadas este año, pero eso cambió significativamente tras los recientes datos conocidos. Pero estos datos han llevado a los mercados de futuros a reflejar solo dos recortes este año, en comparación con los 150 puntos básicos previstos a principios de 2024. Los mercados actualmente ven un 44,5% de probabilidad del primer recorte de tasas en julio y otro recorte en diciembre.

Figura 3

**FUTUROS DE TASA DE FED FUNDS: probabilidades de suba de tasas implícitas**

MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
01/05/2024			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,4%	95,6%
12/06/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%	26,1%	72,8%
31/07/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	10,9%	44,5%	44,2%
18/09/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	5,2%	26,3%	44,4%	23,9%
07/11/2024	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%	10,3%	30,7%	39,4%	18,1%
18/12/2024	0,0%	0,0%	0,7%	5,7%	20,2%	34,9%	29,1%	9,3%
29/01/2025	0,0%	0,3%	2,5%	10,9%	25,4%	32,9%	22,1%	6,0%
19/03/2025	0,1%	1,3%	6,3%	17,4%	28,8%	28,0%	14,9%	3,3%
30/04/2025	0,5%	2,8%	9,6%	20,8%	28,5%	24,1%	11,4%	2,3%

Fuente: CME

**Jamie Dimon, CEO de JPMorgan, señaló un panorama mundial preocupante**, marcado por tensiones internacionales y económicas. Dimon alertó sobre las persistentes presiones inflacionarias y mencionó el impacto desconocido del QT y las tasas de interés en curso. Además, advirtió sobre la disminución del ahorro de los estadounidenses y la consiguiente caída del consumo, destacando una crisis en los préstamos de autos a nivel global. Asimismo, expresó su preocupación sobre el sector inmobiliario comercial y la economía en general, sugiriendo que podríamos enfrentar tiempos difíciles en los trimestres venideros. Predijo una continua caída de ingresos en los próximos trimestres, lo que refleja un tono cauteloso y una visión sombría sobre el panorama económico mundial.

**Los precios del oro establecieron el viernes otro récord por encima de USD 2.400/Oz** (para luego bajar ese día en una sana toma de ganancias), y ahora han subido un 16% desde el comienzo del año. El metal ha tenido una racha de récords desde mediados de febrero, impulsado por las expectativas de recortes de tasas en EE.UU., las tensiones geopolíticas y los problemas económicos de China. La compra de oro por parte de los bancos centrales también ha respaldado al metal, ya que la diversificación de reservas y las preocupaciones geopolíticas los han llevado a aumentar su asignación hacia activos seguros. Los bancos centrales compraron 1.037 toneladas de oro el año pasado, apenas por debajo del máximo histórico de 2022. Los bancos centrales continuaron aumentando sus tenencias de oro en febrero (aunque a un ritmo más lento que antes), comprando un neto de 19 toneladas. Esto marcó el noveno mes consecutivo de crecimiento, según los últimos datos del Consejo Mundial del Oro. Sin embargo, una combinación de compras brutas más lentas y un mayor volumen de ventas significó que las compras de febrero fueran 58% inferiores al total de 45 toneladas de enero. En términos anuales, los bancos centrales informan la adición de 64 toneladas en enero y febrero, un 43% menos que en el mismo período en 2023, pero un aumento cuatro veces mayor que en 2022.

El apetito de China por el oro ha sido particularmente fuerte, con el Banco Popular de China comprando oro para sus reservas durante el decimoséptimo mes consecutivo en marzo. Los activos de reserva oficial de China en marzo aumentaron al más alto desde noviembre de 2015. El oro tiende a volverse más atractivo en tiempos de inestabilidad cuando los inversores se refugian en activos seguros como protección contra el clima económico, las tensiones geopolíticas o la inflación. Creemos que esto es probable que continúe durante el resto de este año.

En los últimos 12 meses el oro ha registrado un rendimiento de 18,7%, superando en más de 4 veces al 4,4% registrado por el dólar a través de su índice DXY.

Figura 4

#### ORO: en dólares por onza troy, 12 meses



Fuente: TradingView

El petróleo cayó 1% la semana pasada, pero se acercó a su nivel más alto desde el 20 de octubre, ya que la perspectiva de un conflicto más amplio en el Medio Oriente sigue alimentando los temores de nuevas interrupciones en el suministro. Según informes, Israel se está preparando para un ataque directo de Irán en las próximas horas, ya que Teherán previamente prometió tomar represalias contra un presunto ataque israelí a su embajada en Siria. Las últimas rondas de conversaciones de alto el fuego entre Israel y Hamas tampoco lograron resultados, con el primer ministro israelí Benjamin Netanyahu diciendo que continuarán con la guerra en Gaza.

## Valuación del S&P 500

Si bien desde mediados de 2020 se produjo un descalce entre la cotización del S&P 500 y los EPS *trailing* 12M, esta brecha se había reducido mucho hasta 2022, pero ahora el múltiplo Price to Earning (PE) *trailing* 12 meses se encuentra bien por encima alejado de sus promedios de 5 y 10 años.

Figura 5

PE TRAILING 12 MESES S&P 500: últimos 10 años (en puntos)



Fuente: FactSet

El múltiplo Price to Earning (PE) *forward* 12 meses es de 20,5, por encima de la media de 5 años (19,1) y de la media de 10 años (17,7). Sin embargo, está por debajo del PE *forward* de 21,0 registrado al final del 1°T24.

Figura 6

PE FORWARD 12 MESES S&P 500: últimos 10 años (en puntos)



Fuente: FactSet

**El dólar (DXY) cerró la semana pasada con una fuerte suba de casi 2%, el nivel más alto desde principios de noviembre.** El dólar se está fortaleciendo contra todas las monedas, pero los mayores aumentos se vieron contra los dólares australiano y neozelandés, el euro y la libra esterlina.

Con aproximadamente el 40% de las ventas de las empresas del S&P 500 provenientes de fuentes internacionales, el dólar en franco aumento puede afectar las ganancias de las empresas que venden productos internacionalmente.

Figura 7  
INDICE DÓLAR (DXY): últimos 12 meses (en puntos)



Fuente: FactSet

El euro cerró con una baja cercana al 1,8% vs. El dólar. El BCE dejó sin cambios las tasas de interés en su reunión de abril y señaló que si la inflación subyacente continúa desacelerándose al ritmo previsto, podría ser apropiado reducir los niveles de restricción monetaria en junio.

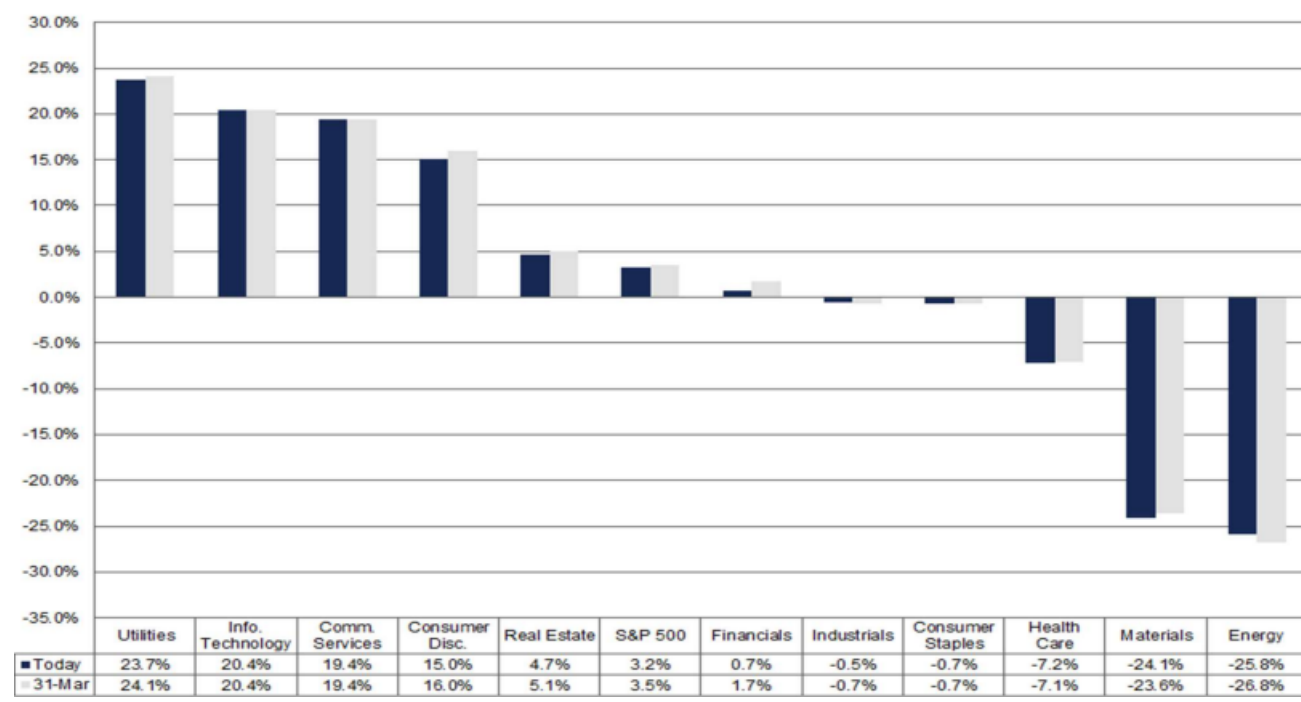


## Comenzó la temporada de resultados corporativos: tropezón de los bancos

Comenzó una nueva temporada de publicación de resultados correspondientes al primer trimestre de 2024 de las compañías que componen el índice S&P 500. **Se espera para esta temporada de resultados corporativos del 1°T24 un trimestre de crecimiento modesto** en sus ganancias por acción de 3,2% YoY, quedando por debajo de la tasa de ganancias a inicios del trimestre (31 de diciembre) del 5,7%. Si esta cifra se cumple, marcará el tercer trimestre consecutivo de crecimiento de ganancias interanual para el índice. En ese sentido, los beneficios estimados para el índice S&P 500, de USD 476,8 Bn al día de hoy, son un 2,3% inferiores a la estimación de USD 488,1 Bn al inicio del trimestre.

**Las proyecciones estiman que seis sectores registrarían una mejora interanual:** el sector de UTILITIES lideraría las alzas con +23,7% YoY, seguido por TECNOLOGÍA (+20,4%), SERVICIOS DE COMUNICACIÓN (+19,4%), CONSUMO DISCRECIONAL (+15,0%), REAL ESTATE (+4,7%) y FINANZAS (+0,7%). En cambio, entre los principales sectores que reportarían una caída estarían: ENERGÍA (-25,8%), MATERIALES (-24,1%), SALUD (-7,2%), CONSUMO BÁSICO (-0,7%) e INDUSTRIAL (-0,5%).

Figura 8  
**GANANCIAS POR SECTOR DEL S&P 500: 1°T24 (variación YoY)**

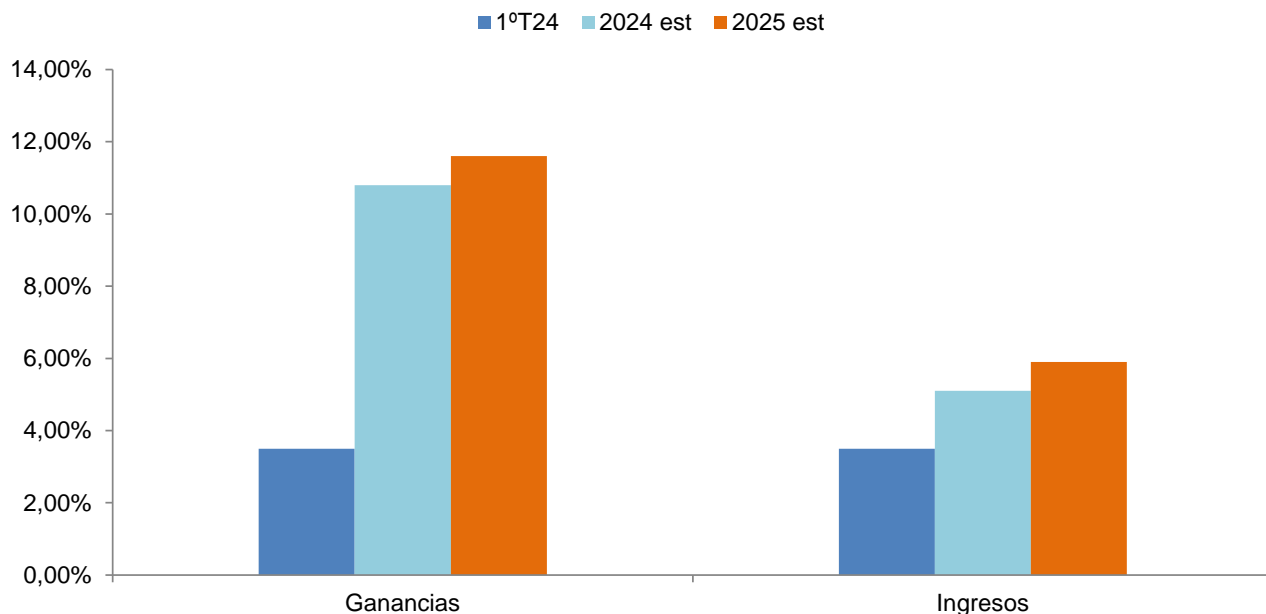


Fuente: FactSet

El ritmo de la inflación ha acelerado un poco, pero se espera que la diferencia entre los costos de los insumos y los precios mantenga los márgenes de ganancias de las empresas estables.

**El 1°T24 será el de menor crecimiento de las ganancias del año. El mismo tendría una aceleración de más del 10% tanto en 2024 como en 2025:**

Figura 9  
**GANANCIAS E INGRESOS ESPERADOS DEL S&P 500**



Fuente: Factset

**En cuanto a los ingresos, se espera registren un incremento de 3,5% YoY en el 1°T24, que está por debajo de la tasa de crecimiento de ingresos promedio de 5 años de 6,9% y por debajo de la tasa de crecimiento de ingresos promedio de 10 años de 5,0%.** Se espera que la mayoría de los sectores registren un crecimiento en los ingresos para el período, liderado por **SERVICIOS DE COMUNICACIÓN (+7,35%)**, seguido por **TECNOLOGÍA (+7,2%)** y **REAL ESTATE (+6,4%)** y **SALUD (+5,6%)**. Por otro lado, tres sectores que registrarían una caída en sus ingresos serían: **MATERIALES (-5,1%)**, **ENERGÍA (-3,9%)** y **UTILITIES (-3,5%)**.

La semana pasada unas 10 empresas del S&P 500 informaron sus resultados, entre ellas Delta Air Lines (DAL), BlackRock (BLK) y Progressive (PGR), y entre el **Sector Financiero** JPMorgan Chase (JPM), Citigroup (C), Wells Fargo (WFC) y State Street (STT), además de la administradora Blackrock (BLK).

WELLS FARGO & CO (WFC) informó un EPS del primer trimestre de USD 1,20, USD 0,13 mejor que la estimación de los mercados de USD 1,07. Los ingresos del trimestre alcanzaron los USD 20,86 Bn, en comparación con la estimación del consenso de USD 20,18 Bn. El precio de las acciones de WFC ha aumentado un 19,51% en los últimos 3 meses y un 42,84% en los últimos 12 meses.

CITIGROUP (C) informó un EPS del 1°T24 de USD 1,58, USD 0,36 mejor que la estimación de los mercados de USD 1,22. Los ingresos del trimestre alcanzaron los USD 21,1 Bn, en comparación con la estimación de los mercados de USD 20,39 Bn. El precio de las acciones de C no ha experimentado cambios en los últimos 3 meses y ha aumentado un 28,33% en los últimos 12 meses.

BLACKROCK (BLK) informó un EPS del 1°T24 de USD 9,81, USD 0,47 mejor que la estimación de los mercados de USD 9,34. Los ingresos del trimestre alcanzaron los USD 4,73 Bn, un aumento del 11% YoY y por encima de la estimación del consenso de USD 4,64 Bn.

JPMORGAN (JPM) informó un EPS del 1°T24 de USD 4,63, USD 0,44 mejor que la estimación de los mercados de USD 4,19. Los ingresos del trimestre alcanzaron los USD 42,5 Bn, en comparación con la estimación del consenso de USD 41,84 Bn. El precio de las acciones de JPM ha aumentado un 15,49% en los últimos 3 meses y un 51,36% en los últimos 12 meses.

Figura 10

JPMORGAN (JPM): 12 meses



Fuente: TradingView

En el segmento de Servicios de **Comunicación**, Meta Platforms (META) sería el contribuyente más significativo al aumento.

**Consumo Discrecional** registraría un destacado crecimiento interanual de las ganancias del 16%. Este aumento se debe principalmente a Amazon.com (AMZN), que se espera que aumente las ganancias por acción interanuales de USD 0,31 a USD 0,83. Dado que Amazon representa más del 20% de la capitalización total de mercado del sector, sus resultados tienen una influencia significativa en la industria. Según FactSet, si se excluyera a AMZN del cálculo, se esperaría un caída del 2,7% YoY en las ganancias del sector de consumo discrecional para el trimestre. Varios minoristas, como Lululemon Athletica (LULU) y Ulta Beauty (ULTA), han emitido guidances decepcionantes basados en un gasto del consumidor más volátil a pesar del sólido mercado laboral, por lo que los resultados reales en este sector serán observados de cerca.

Así como el petróleo se ha estabilizado, los precios del gas natural están significativamente más bajos en comparación con el año anterior, lo que resulta en las mayores caídas esperadas en los ingresos interanuales del sector para las industrias de materiales y energía. Con la contracción en las ventas, es probable que las empresas de **Energía y Materiales Básicos** tengan la mayor caída interanual en las ganancias este trimestre, hecho que no condice con la buena evolución del precio del petróleo y del oro en el año.

**Las previsiones anuales para 2024 mostrarían un avance de +10,9% YoY promedio en los beneficios por acción.** Los sectores de TECNOLOGÍA, SERVICIOS DE COMUNICACIÓN, SALUD, FINANZAS, CONSUMO DISCRECIONAL, UTILITIES, INDUSTRIAL, CONSUMO BÁSICO y REAL ESTATE son los que reflejarían el mayor aumento de ganancias (+18,0%, +17,2%, +15,1%, +11,4%, +10,3%, +8,9%, +7,5%, +4,2% y +3,1% respectivamente), mientras que los de MATERIALES y ENERGÍA serían los únicos que caerían (-2,1% y -5,6%).

Para 2025, continuaría la mejora en la mayoría de los sectores, liderado por UTILITIES (+32,1%), seguido por REAL ESTATE (+20,5%), CONSUMO BÁSICO (+16,1%), INDUSTRIAL (+15,4%), TECNOLOGÍA (+13,7%), MATERIALES (+12,8%), CONSUMO DISCRECIONAL (+12,0%), SALUD (+11,7%), ENERGÍA (+8,4%), SERVICIOS DE COMUNICACIÓN (+6,4%) y FINANZAS (+5,7%).

**En cuanto a los ingresos, las previsiones anuales para 2024 mostrarían una expansión de +5,1%.** Este avance se ve liderado por los sectores de TECNOLOGÍA (+9,4%) y SERVICIOS DE COMUNICACIÓN (+7,5%). Todos los sectores registrarían mejoras en 2025 en sus ingresos, siendo el sector TECNOLOGÍA el que registraría el mayor crecimiento (+10,6%), seguido de CONSUMO DISCRECIONAL de +7,4% y SERVICIOS DE COMUNICACIÓN (+6,9%).

## Noticias corporativas

NIKE (NKE) recibió un upgrade por parte de Bank of America de neutral a compra. El banco dijo que los inversores deberían comprar la caída ya que las estimaciones y la valoración parecen convincentes.

CONSTELLATION BRANDS (STZ) superó las expectativas de ventas del cuarto trimestre debido a las sólidas ventas de cerveza. STZ registró unos ingresos de USD 2.140 M, frente a los USD 2.100 M esperados por los mercados.

ROCKET LAB (RKL) dijo que fue seleccionada para un contrato de USD 32 M con el Comando de Sistemas Espaciales de la Fuerza Espacial de EE.UU. para trabajar en una misión.

TESLA (TSLA): El CEO de la compañía, Elon Musk, dijo que TSLA presentará Robotaxi el 8 de agosto.

MOODY'S INVESTORS SERVICE (MCO) colocó las calificaciones de Boeing (BA) en revisión para una posible rebaja a finales del mes pasado, con las acciones de la compañía habiendo caído casi un 30% en lo que va del año.

BOEING (BA): Sus acciones se vieron perjudicadas cayendo 1% en el premarket, luego que la cubierta del motor se cayó de un Boeing 737-800 de Southwest Airlines.

U POWER LIMITED (UCAR) anunció que su modelo de intercambio y uso compartido de baterías para vehículos eléctricos ligeros de dos y cuatro ruedas está listo para un lanzamiento comercial formal en Wuhu, Provincia de Anhui, China.

GE VERNOVA (GEV) recibió un upgrade de neutral a sobrepeso por parte de JPMorgan. La firma dijo que los inversores deberían comprar la caída en GE Vernova, que según ellos se ha retirado desde la escisión en gran parte debido a la venta técnica y de flujo de regreso, y ahora se están negociando con descuento.

TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING (TSM) recibirá a través de su subsidiaria en Arizona hasta USD 6,6 Bn de la Administración Biden para apoyar la fabricación de semiconductores en Estados Unidos como parte de la Ley CHIPS y de Ciencia. La empresa registró un crecimiento de ingresos del 34,3% YoY en marzo, su ritmo de crecimiento más rápido desde noviembre de 2022, reflejando una fuerte demanda de sus chips impulsados por inteligencia artificial.

SOFI TECHNOLOGIES (SOFI): Citi reanudará la cobertura de la empresa con una calificación de compra. Citi citó los esfuerzos de la empresa para diversificar su negocio y su capacidad para seguir atrayendo depósitos como razones para la postura alcista.

HSBC (HSBA) venderá su negocio en Argentina al grupo financiero privado Grupo Financiero Galicia (GGAL) por USD 550 M, por lo cual el banco registrará una inversión previa de USD 1.000 M. La medida se produce como parte de una reestructuración masiva, en la que HSBC completó recientemente la venta de sus operaciones canadienses a RBC en su intento de centrarse más en sus mercados clave de Asia y Europa.

DELTA AIR LINES (DAL) informó ganancias del primer trimestre que superaron las expectativas, impulsadas por la fuerte demanda y el desempeño operativo. Las acciones de la compañía subieron un 4,56% ya que también proyectó ingresos récord para el 2°T24.

**ALIBABA (BABA).** El cofundador de la empresa, Jack Ma, escribió un extenso memo a los empleados, expresando su apoyo a los esfuerzos de reestructuración de BABA, un movimiento poco común por parte del multimillonario, que ha estado fuera del foco público durante algunos años.

**BLACKBERRY (BB)** anunció una asociación con Advanced Micro Devices (AMD) en sistemas de robótica.

**MODERNA (MRNA)** informó que el medicamento contra el cáncer en el que está trabajando con Merck mostró resultados prometedores en un estudio de fase inicial en personas con una cierta forma de cáncer de cabeza y cuello.

**BOEING (BA)** se vio afectada después que un informe del New York Times indicara que los reguladores estaban investigando reclamos de un denunciante sobre fallas en el 787 Dreamliner de la compañía.

**TILRAY BRANDS (TLRY)** registró una pérdida de USD 0,12 para el último trimestre. Los mercados esperaban una pérdida de USD 0,05 centavos. También informó una caída en los ingresos de ingresos.

**PFIZER (PFE)** anunció que su vacuna contra el virus sincitial respiratorio mostró promesas en proteger a adultos menores de 60 años.

**FASTENAL (FAST)** registró un EPS del 1°T24 de USD 0,52, USD 0,01 peor que la estimación de los mercados de USD 0,53. Los ingresos ascendieron a USD 1.900 M, frente a la estimación de consenso de USD 1.920 M. El precio de las acciones de FAST ha aumentado 42,20% en los últimos 12 meses.

**CARMAX (KMX)** registró un EPS del 4°T23 de USD 0,32, USD 0,14 peor que la estimación de los mercados de USD 0,46. Los ingresos ascendieron a USD 5.600 M, frente a la estimación de consenso de USD 5.790 M.

**IMMUNE SCIENCES (ALPN)** será adquirida por Vertex Pharmaceuticals (VRTX) por aproximadamente USD 4,9 Bn en efectivo, anunciaron ambas compañías.

**ALBEMARLE (ALB)** recibió un upgrade por parte de Bank of America a una calificación de compra, citando el aumento de los precios del litio como un catalizador.

Las empresas que reportarán sus resultados en la semana serán:

- Lunes, 15 de abril de 2024: Goldman Sachs (GS), Charles Schwab (SCHW), M&T Bank (MTB).
- Martes, 16 de abril de 2024: UnitedHealth (UNH), J&J (JNJ), Bank of America (BAC), Morgan Stanley (MS), PNC Financial (PNC), Bank of NY Mellon (BK), JB Hunt (JBHT), Omnicom (OMC), Northern Trust (NTRS), United Airlines Holdings (UAL).
- Miércoles, 17 de abril de 2024: ASML ADR (ASML), Abbott Labs (ABT), Progressive (PGR), Prologis (PLD), U.S. Bancorp (USB), Travelers (TRV), Crown Castle (CCI), Kinder Morgan (KMI), Las Vegas Sands (LVS), Equifax (EFX), Discover (DFS), Citizens Financial Group Inc (CFG), MarketAxess (MKTX), Globe Life (GL).
- Jueves, 18 de abril de 2024: Netflix (NFLX), Blackstone (BX), Intuitive Surgical (ISRG), Elevance Health (ELV), Marsh McLennan (MMC), DR Horton (DHI), PPG Industries (PPG), Dover (DOV), Genuine Parts (GPC), Snap-On (SNA), Pool (POOL), KeyCorp (KEY), Pentair (PNR), Comerica (CMA).
- Viernes, 19 de abril de 2024: Procter&Gamble (PG), American Express (AXP), Schlumberger (SLB), Fifth Third (FITB), Huntington Bancshares (HBAN), Regions Financial (RF).

## Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

### EE.UU.

La semana pasada se publicaron las expectativas de inflación, la inflación al consumidor y al productor y las ventas e inventarios mayoristas.

Esta semana se publicarán las ventas minoristas, la utilización de capacidad instalada, la producción industrial y el índice manufacturero de la Fed de Filadelfia.

### Eurozona

La semana pasada se publicaron la producción industrial y la inflación de Alemania. El PIB, las ventas minoristas y producción industrial del Reino Unido, así como la decisión sobre tasas de interés del BCE.

Esta semana se publicarán la inflación al consumidor en el Reino Unidos y la Eurozona, así como el sentimiento económico de Alemania y inflación mayorista de la región.

### Asia

La semana pasada se dio a conocer la inflación al productor, los préstamos bancarios, la producción industrial y la capacidad instalada de Japón. Asimismo, se dará a conocer la inflación al productor y al consumidor, las exportaciones e importaciones de China.

Esta semana se dará a conocer el PIB, la producción industrial, las ventas minoristas y la tasa de desempleo en China. Asimismo, se publicarán las exportaciones, las importaciones y la inflación en Japón.

### Latinoamérica

Brasil: las ventas minoristas aumentaron 1% MoM y 8,2% YoY en febrero, superando las expectativas del mercado y siendo el aumento más pronunciado desde mayo de 2021. La tasa de inflación anual cayó por sexto mes consecutivo, el nivel más bajo en nueve meses.

México: la producción industrial avanzó un 3,3% en febrero de 2024 por debajo de las expectativas. La tasa de inflación anual se mantuvo en gran medida sin cambios en un 4,42% en marzo de 2024 (+0,29% MoM).

Chile: la tasa de inflación anual fue de +0,4% en marzo, disminuyendo al 3,7% en marzo de 2024, el dato más baja desde mayo de 2021. El Índice Nominal de Remuneraciones (IR) registró un alza de 6,8% YoY.

Ecuador: el superávit comercial se expandió a USD 568,72 M en febrero, marcando el tercer superávit mensual consecutivo, impulsado por el aumento de 5,85% YoY a USD 2.669,8 M, mientras que las importaciones disminuyeron un 13,64% a USD 2.101,1 M.

Uruguay: el Banco Central redujo su tasa de interés de referencia en 50 puntos básicos hasta 8,5%. El comité destacó que la inflación se mantiene dentro del rango objetivo, con expectativas convergentes.

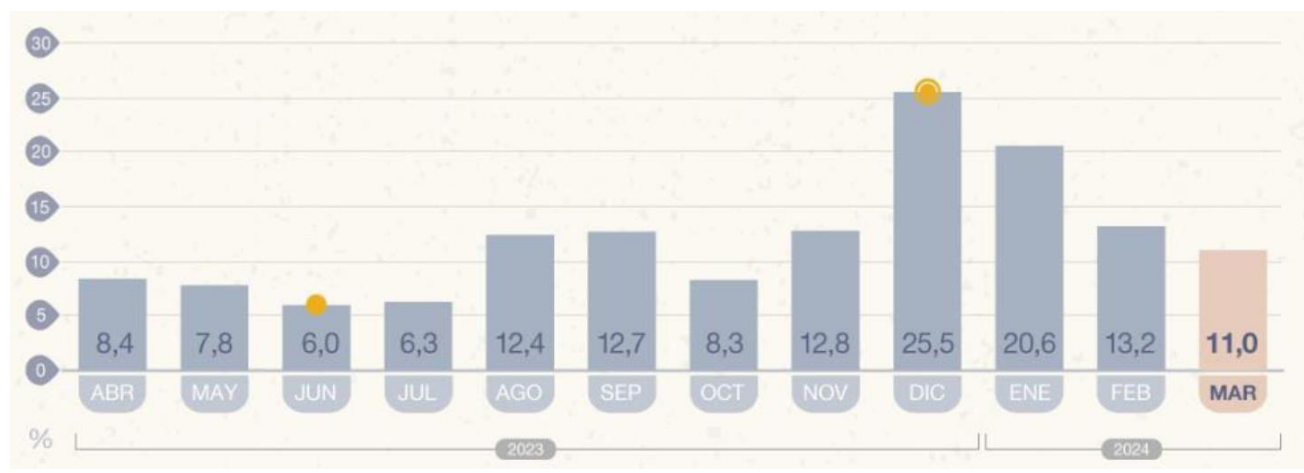
# Indicadores Macroeconómicos

## La inflación minorista sigue su camino descendente

El INDEC dio a conocer el dato de inflación minorista de marzo, **una cifra por debajo de la esperada por el mercado. El Nivel general del Índice de precios al consumidor registró un alza mensual de 11,0% en marzo de 2024, y acumuló una variación de 51,6%. En la comparación interanual, el incremento alcanzó el 287,9%.**

Figura 11

INFLACION MINORISTA: evolución porcentual MES A MES de los últimos 12 meses



Fuente: Indec

La inflación en la Ciudad de Buenos Aires aumentó a 13,2% en marzo, informó la Dirección General de Estadísticas y Censos porteña. La cifra marca una desaceleración contra el 14,1% del mes anterior. A nivel interanual, la tasa de inflación alcanzó el 285,3%.

La Administración Pública Nacional (APN) habría registrado en marzo un déficit financiero base caja de unos ARS 239.310 M, en tanto que mantendría todavía un superávit de ARS 159.001 M en el resultado primario.

Una familia tipo debió registrar un ingreso superior a ARS 1.157.084 para ser considerada de clase media, según señaló la Dirección de Estadística y Censos de CABA. El panorama se complica más si dicha persona alquila, ya que en ese caso debería contar con un ingreso de ARS 1.400.000 por mes.

Los salarios formales registraron en febrero el cuarto mes consecutivo de retroceso frente a la inflación, acumulando una caída del 23,9% desde noviembre, acercándose al mínimo histórico del final de la convertibilidad.

Las ventas minoristas PyMEs en marzo bajaron 12,6% en forma interanual a precios constantes, y acumulan una caída de 22,1% en el primer trimestre del año. En la comparación mensual, disminuyeron 3,2%.



Los distintos indicadores de actividad mostraron fuertes retrocesos durante el mes de marzo:

Figura 12

**INDICADORES DE ACTIVIDAD: evolución porcentual interanual de los últimos 9 meses**

	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24
<b>Indicadores "tempranos" de actividad económica</b>									
IVA-DGI (real)	19,9%	20,3%	15,2%	-1,5%	4,3%	-6,7%	-15,1%	-10,1%	-18,3%
Imp. Créditos y débitos (real)	-2,9%	6,2%	-4,2%	10,3%	5,7%	-13,2%	-16,1%	-3,5%	-11,3%
Patentamiento motos	9,7%	29,5%	8,6%	43,2%	20,7%	16,3%	-18,7%	-13,7%	-43,3%
Patentamiento autos	12,1%	1,8%	-4,3%	28,5%	5,8%	-6,2%	-32,7%	-18,7%	-36,6%
Producción autos	11,9%	17,4%	8,7%	-0,9%	6,0%	-0,4%	-16,7%	-19,0%	-29,4%
Índice Construya	-13,2%	-7,5%	-9,0%	4,8%	-4,7%	-17,4%	-29,2%	-26,6%	-40,0%
Despachos Cemento	-6,9%	-1,5%	-7,8%	-0,6%	-11,0%	-13,3%	-20,0%	-23,8%	-43,1%
Ventas minoristas PyMEs	-3,6%	-4,1%	-5,1%	-0,7%	-2,9%	-13,7%	-28,5%	-25,5%	-12,6%
Prést ARS a privados (real)	-11,2%	-12,8%	-14,7%	-7,9%	-12,0%	-25,6%	-35,2%	-25,2%	-24,5%
<b>Indicadores principales (con delay)</b>									
Construcción (ISAC)	-2,6%	-2,7%	-2,9%	-2,3%	-2,3%	-12,2%	-21,7%	-24,6%	
Producción Industrial (IP)	-4,0%	-3,1%	-3,3%	-0,7%	-4,9%	-12,9%	-12,2%	-9,9%	
Salarios RIPTE (real)	2,3%	-1,5%	-4,5%	-0,6%	-7,0%	-19,9%	-22,2%	-24,7%	
Crecimiento PBI (EMAE)	-1,7%	0,0%	-0,7%	1,0%	-0,9%	-4,5%	-4,3%		

Fuente: 1816

El Indicador Sintético de Servicios Públicos (ISSP) registró en enero un aumento de 1,1% YoY. En términos desestacionalizados, presentó una variación positiva cercana a cero respecto de diciembre de 2023.

En febrero, el Índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero) mostró una caída de 9,9% YoY. El acumulado del primer bimestre de 2024 presentó una disminución de 11,1% YoY.

En febrero, el Índice de producción industrial minero (IPI minero) mostró una suba de 13,4% YoY. El acumulado enero-febrero de 2024 presentó un aumento de 11,3% YoY.

En febrero, el indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) mostró una baja de 24,6% YoY. El acumulado del primer bimestre de 2024 del índice serie original presentó una disminución de 23,1% YoY.

Según la Asociación de Fabricantes de cemento portland (AFCP), los despachos de cemento tuvieron su peor mes en cuatro años, cayendo en marzo 42,9% YoY y 7,2% respecto a febrero, lo que el sector define como una señal que se ingresa a un período de recesión.

En marzo se comercializaron en la Argentina 105.969 vehículos usados, lo que representa una caída del 27,83% comparado con igual mes de 2023 (146.826 unidades).

Esta semana se difundirán:

- Lunes 15 de abril: Se conocerán los Índices de Patentamientos del 1°T24.
- Martes 16 de abril: Se informarán las Estadísticas de Mano de Obra del 4°T23 y la Canasta de Crianza de Niños y Adolescentes de marzo.
- Miércoles 17 de abril: Se conocerá el Índice de Precios Mayoristas, el Índice del Costo de la Construcción y el Índice Líder, todos de marzo.
- Jueves 18 de abril: Se informará el Intercambio Comercial Argentino (ICA) junto a la Balanza Comercial de marzo y la Utilización de la Capacidad Instalada de la Industria de febrero.

## El dólar se atrasa cada vez más en términos relativos

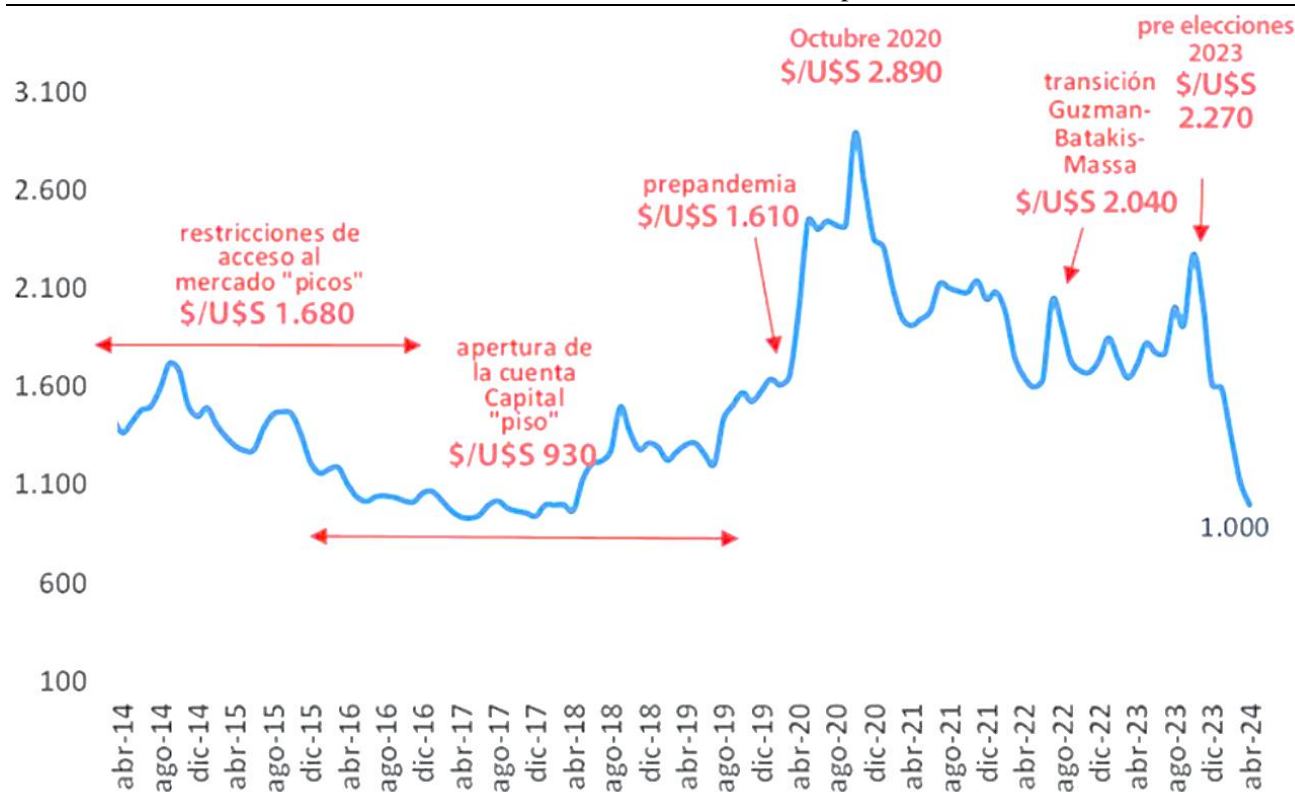
El dólar mayorista se incrementó en la semana ARS 4,00 (+0,5%) y cerró en USDARS 867 (vendedor).

El tipo de cambio implícito (o CCL) mostró en las últimas cinco ruedas una suba de 16 centavos y se ubicó en USDARS 1.049,82, dejando una brecha con el dólar oficial mayorista de 21,1%. El dólar MEP perdió en la semana ARS 1,06 (-0,1%) y terminó ubicándose en USDARS 999,82, marcando un spread con la divisa que opera en el MULC de 15,3%. La brecha cambiaria se sostiene en torno al 20%, manteniéndose lejos del valor máximo de 60% registrado entre la última semana de enero y principios de febrero.

Tal como puede ver en el siguiente gráfico, el dólar se atrasa (se aprecia) cada vez más en términos relativos:

Figura 13

TIPO DE CAMBIO INFORMAL: evolución en términos constantes a precios de abril 2024, 10 años



Fuente: AMV

# Mercado local: Renta Fija

## Bonos en dólares: caídas por el enrarecimiento del contexto global

**Los bonos en dólares terminan la semana con caídas (en promedio cayeron 2%), en un marco de mucha volatilidad en los mercados externos como primera causa,** en el que los inversores siguen atentos al tratado de la nueva versión de la Ley Ómnibus, a la evolución de la inflación, y a la sostenibilidad de las cuentas fiscales. El riesgo país se incrementó +2,1%, y se ubicó en los 1330 puntos básicos.

De los soberanos emitidos bajo ley argentina, el AL29 perdió 2,4%, el AL30 -2,8%, el AL35 -1,5%, el AE38 subió 0,8%, y el AL41 bajó 1,9%. De los soberanos emitidos bajo ley extranjera: el GD29 subió 1,5%, el GD30 cayó 1,1%, el GD35 -2,6%, el GD38 ganó 0,6%, el GD41 perdió 1,7%, y el GD46 subió 0,2%.

Figura 14

BONOS EN DOLARES: datos técnicos IAMC y precios en ByMA especie “D” del día de la fecha

Especie	Ticker	Vencim.	Cupón Anual	Precio al 12-ABR-24	Variación %		
					Semana	Mes	Año
Bonar 2029	AL29	9/jul/29	1.000%	57.10	-2.4	2.1	49.9
Bonar 2030	AL30	9/jul/30	0.750%	55.30	-2.8	2.3	46.1
Bonar 2035	AL35	9/jul/35	3.625%	47.00	-1.5	1.8	32.4
Bonar 2038	AE38	9/ene/38	4.250%	51.20	0.8	3.9	28.3
Bonar 2041	AL41	9/jul/41	3.500%	43.30	-1.9	-2.3	19.3
Global 2029	GD29	9/jul/29	1.000%	61.70	1.5	4.6	50.9
Global 2030	GD30	9/jul/30	0.750%	58.08	-1.1	3.7	44.8
Global 2035	GD35	9/jul/35	3.625%	47.25	-2.6	2.1	32.2
Global 2038	GD38	9/ene/38	4.250%	53.00	0.6	2.9	25.3
Global 2041	GD41	9/jul/41	3.500%	46.00	-1.7	2.4	27.4
Global 2046	GD46	9/jul/46	3.625%	52.10	0.2	5.3	37.8

Fuente: IAMC en base a ByMA

El BCRA tuvo otra floja colocación del BOPREAL BPY26 en la licitación de la semana pasada. Finalmente, la entidad monetaria adjudicó un valor nominal de USD 103 M en la quinta subasta de la Serie 3 de los BOPREAL. El monto de emisión acumulado de esta especie es hasta el momento de USD 1.083,8 M, quedando un total para colocar en las próximas licitaciones de USD 1.916,2 M.

En los mercados, los BOPREALs han estado subiendo. La Serie III que vence el 31-Oct-27 tiene 4 especies operables. La alternativa A en pesos posee el ticker BPOA7 (en dólares BPA7D), con una TIR de 9,0%, con tasa de cupón del 5% (próximo pago en octubre). En dólares MEP rinde 7,7%. La apuesta es a pago de impuestos al 100%, poder usarlo como transferencia cable como importador y a la unificación cambiaria en 12 meses. Puede pedirse el rescate anticipado, pero a dólares oficiales en abril del 2025.

El FMI apoya los avances del programa económico argentino y considera como hecho muy positivo que la inflación esté bajando más rápido que lo anticipado. Pero también advierte sobre la necesidad de actuar con pragmatismo en la construcción de ayuda social y política de las reformas que implementa Argentina. Asimismo, el Gobierno decidió hacer un solo pago a fin de mes de todos los vencimientos de abril ante el Fondo, por lo que tendrá que desembolsar unos USD 1.900 M que impactarán en el nivel de reservas. Dentro de dos semanas el ministro de Economía Luis Caputo viajará a la Reunión de Primavera organizada por el FMI en Washington, en un contexto de conversaciones abiertas para un nuevo acuerdo.

Figura 15  
**GLOBAL 4,25% 2038 (GD38D): 12 meses, precio en dólares (ByMA)**



Fuente: TradingView en base a ByMA

Figura 16  
**BONAR 4,25% 2038 (AE38D): 12 meses, precio en dólares (ByMA)**



Fuente: TradingView en base a ByMA

Un análisis de sensibilidad de rendimientos de los bonos en dólares Bonares y Globales muestra que en el caso que la tasa de retorno se reduzca 5 puntos porcentuales, los precios tendrían un repunte de USD 13,60 (en promedio) por cada 100 nominales, mostrando un upside de 27,2% (en promedio).

Figura 17

**BONOS EN DOLARES: precios y TIRes (actuales y proyectados)**

Especie	TIR(%)	Precio	TIR	Precio	Variación	
		Actual	Potencial	Potencial	USD	%
AL29	23.19	56.80	18.19	63.75	7.0	12.2
AL30	22.00	55.40	17.00	62.76	7.4	13.3
AL35	15.92	47.70	10.92	65.24	17.5	36.8
AE38	16.61	51.50	11.61	67.30	15.8	30.7
AL41	15.96	43.50	10.96	60.01	16.5	38.0
GD29	20.35	60.60	15.35	68.28	7.7	12.7
GD30	19.77	58.50	14.77	66.55	8.1	13.8
GD35	15.82	48.00	10.82	65.67	17.7	36.8
GD38	15.86	53.50	10.86	70.24	16.7	31.3
GD41	15.04	46.00	10.04	63.99	18.0	39.1
GD46	14.93	50.70	9.93	68.15	17.5	34.4

Fuente: IAMC en base a ByMA

El Gobierno ultimó los detalles de los proyectos del paquete fiscal y la nueva Ley Bases (en su versión más reducida) que envió a los legisladores y gobernadores antes de su tratamiento en el Congreso. No se descarta que en el debate y en la discusión en el recinto sufran modificaciones. La Ley Bases es una nueva redacción acotada del proyecto original que había sido rechazado en Diputados, y que incluye la declaración de emergencia por un año, la facultad de privatizar empresas del Estado, accionar sobre organismos descentralizados y fideicomisos, entre otras cuestiones. No se incluye la reforma laboral.

En cuanto al paquete fiscal, el proyecto incluye una moratoria de deudas impositivas, aduaneras, y de la seguridad social; el blanqueo de capitales; modificación del Impuesto a las Ganancias, Bienes Personales, e impuestos internos; y del monotributo, además de otros temas.

**Bienes Personales:** el Gobierno insiste en el capítulo fiscal con régimen de pago por adelantado 5 años, de 2023 a 2027 con una alícuota de 0,45% anual (2,25% por el período total a pagar al tipo de cambio oficial).

El pago adelantado de BBPP otorga derecho al contribuyente de no presentar declaración jurada hasta el 2028, y estabilidad fiscal hasta el 2038. Además, elimina el diferencial de tasas entre los bienes en el país y en el exterior y establece una escala de 0,50% a 1,50%. Estarán alcanzados por BBPP bienes desde los ARS 100 M y el de la casa habitación de más de ARS 350 M (hoy en ARS 56 M). Incorpora, además, que el contribuyente que haya presentado y pagado en tiempo y forma el ejercicio fiscal 2020, acceda a una baja de 0,25% de tasa para los períodos fiscales de 2023 a 2026.

**Impuesto a las Ganancias:** finalmente, el mínimo no imponible para solteros será de ARS 1.800.000, mientras que para los casados con dos hijos, será de ARS 2.200.000. Habría una escala progresiva del tributo que arranca en 5% hasta llegar al 35%. Y además, se contempla la actualización por IPC para que se mantenga la proporcionalidad inicial.

El BCRA recortó 10 puntos porcentuales la tasa de interés de referencia, pasando la misma del 80% al 70% nominal anual. Este es el tercer recorte a los rendimientos en pesos desde que asumió Milei, mostrando así el nivel más bajo desde el 14 de septiembre del año pasado, cuando se había ubicado en 69,5%. El recorte promete impulsar aún más abajo a las tasas de los depósitos a plazo fijo, dado que ya no hay piso al rendimiento que pueden ofrecer los bancos locales a los inversores. Con la tasa del 70% nominal, la tasa efectiva pasa a ser de 97,5%, y deja la pauta sobre las expectativas de inflación para los próximos doce meses.

El BCRA completó la cancelación total de la deuda con el BIS, que ascendía, al asumir la nueva gestión en diciembre último, a los USD 3.117 M. Abonó el último tramo del préstamo, y de esta forma la entidad monetaria queda habilitada a recurrir a una nueva línea de swap con el organismo si fuera conveniente.

Al mismo tiempo, el Central modificará a partir del lunes el encaje sobre los saldos en cuentas a la vista remuneradas de Fondos Comunes de Inversión (FCI) de money market, pasando de 0% a 10%.

Además, en las medidas incluyó diversas flexibilizaciones en el acceso al MULC por parte de las pequeñas y medianas empresas:

- Las empresas que califiquen dentro del segmento MiPyME tendrán la posibilidad de pagar sus importaciones de bienes en un plazo de 30 días.

La medida alcanza a todas las importaciones con despacho aduanero a partir del 15 de abril que previamente tenían plazo de pago en cuotas a 30, 60, 90 y 120 días, y

- Flexibilización del acceso al MULC para anticipos sobre bienes de capital para las MiPyMEs (para el caso particular de importaciones de bienes de capital, las empresas de este segmento podrán pagar en forma anticipada hasta un 20% del valor del bien a importar).

## Deuda Corporativa

RAGHSA colocó ONs Clase 6 en dólares a una tasa fija de 5,98% con vencimiento el 11 de abril de 2026 por un monto de hasta USD 10 M. Las ofertas alcanzaron los USD 38,5 M. Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán en 3 cuotas: 33% a los 12 meses, 33% a los 18 meses, y 34% al vencimiento.

COMPAÑÍA TSB colocó ONs PYME CNV Garantizadas Serie I en pesos, a tasa Badlar más un margen de corte de -250 bps, con vencimiento el 12 de abril de 2026, por un monto de ARS 1.900 M. Las ofertas alcanzaron los ARS 3.070 M. Estas ONs devengarán intereses mensualmente y amortizarán en 8 cuotas trimestrales de 12,5% a partir del mes 3.

AUTOTRANSPORTES ANDESMAR colocará ONs PYME CNV Garantizadas Serie I Clase I en pesos a tasa variable con vencimiento a 24 meses, y Serie I Clase II en pesos a tasa variable con vencimiento a 36 meses, por un valor nominal en conjunto de hasta ARS 600 M. Ambas ONs devengarán intereses en forma trimestral. Las ONs Clase I amortizarán al vencimiento (bullet), mientras que las ONs Clase II amortizarán en 3 cuotas: 33% a los 24 meses, 33% a los 30 meses, y 34% al vencimiento. La subasta tendrá lugar hoy lunes de 10 a 16 horas.

## Deuda en pesos: el Tesoro captó ARS 2.999,2 Bn

Los bonos en pesos ajustables por CER manifestaron ganancias en la semana, después del buen resultado de la última licitación de deuda en pesos, y a la espera del dato de inflación minorista de marzo.

La caída del bono de la Provincia de Buenos Aires 2025 a tasa Badlar cayó debido al pago del cupón de intereses por ARS 0,265739 por cada VN ARS 1,00 el próximo 15 de abril.

Figura 18

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

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón (%)	Precio	Variación %		
					Semana	Mes	Año
<b>BONOS LIGADOS AL CER</b>							
Bonte 2024 CER + 3.75%	T3X4	14/04/2024	3.750%	386.60	0.6	1.6	14.4
Bonte 2024 CER + 3.75%	T6X4	20/05/2024	3.750%	302.00	2.4	3.1	21.8
Bonte 2024 CER + 1.55%	T2X4	26/07/2024	1.550%	1,411.00	4.5	5.5	25.4
Bonte 2024 CER + 4%	T4X4	14/10/2024	4.000%	493.45	5.8	5.2	32.3
Bonte 2024 CER + 4.25%	T5X4	13/12/2024	4.250%	424.00	10.4	10.8	48.3
Bonte 2025 CER + 4.25%	T2X5	14/02/2025	4.250%	516.00	10.4	12.9	57.1
Bonte 2025 CER + 4%	TC25	27/04/2025	4.000%	4,420.00	2.4	7.4	35.4
Bonte 2025 CER + 1.8%	TX25	09/11/2025	1.800%	938.00	12.3	9.1	-22.2
Bonte 2026 CER + 2%	TX26	09/11/2026	2.000%	1,790.00	9.5	14.1	67.3
Bonte 2028 CER + 2.25%	TX28	09/11/2028	2.250%	2,054.00	23.4	30.0	91.1
Discount 2033	DICP	31/12/2033	5.830%	36,000.00	6.6	14.8	74.0
Discount 2033	DIP0	31/12/2033	5.830%	36,300.00	13.4	13.8	81.4
Par 2038	PARP	31/12/2038	1.770%	20,700.00	14.4	18.3	102.5
Par 2038	PAP0	31/12/2038	1.770%	19,500.00	10.8	10.9	99.0
Cuasipar 2045	CUAP	31/12/2045	3.310%	27,000.00	9.1	26.8	92.9
<b>BONOS LIGADOS AL CER CUPÓN CERO</b>							
Boncer 0.0% 2025	TZX25	30/06/2025	0.000%	163.00	7.9	7.2	-
Boncer 0.0% 2026	TZX26	30/06/2026	0.000%	202.90	14.6	18.0	-
Boncer 0.0% 2027	TZX27	30/06/2027	0.000%	195.00	14.7	16.8	-
Boncer 0.0% 2028	TZX28	30/06/2028	0.000%	165.00	9.2	9.3	-
<b>BONOS A TASA BADLAR</b>							
PBA 2025 B+375	PBA25	12/04/2025	73.375%	102.00	-18.8	-17.7	-19.9
CABA Feb. 2028	BDC28	22/02/2028	73.460%	145.00	6.6	17.3	22.5
<b>BONOS A TASA FIJA</b>							
Bono del Tesoro - Dic/2026	TO26	17/10/2026	15.500%	65.00	3.9	11.7	103.1

Fuente: IAMC y BYMA

El Ministerio de Economía colocó ARS 2.999,2 Bn en una nueva licitación de deuda en pesos, que implicó un financiamiento neto del 84% ya que los vencimientos a cubrir eran de ARS 470.000 M. El excedente más la liquidez acumulada en el Tesoro serán utilizados oportunamente para la compra de dólares al BCRA para el pago de los próximos vencimientos en moneda extranjera.

Este es el calendario de renta fija de la semana:

- **Lunes 15 de abril:** Se pagará la renta de los bonos DRSAO, GN39O, HBC4O, LIC5O, MGC3O, PEC4O, PEC5O, TTC6O y T4X4, más el capital e intereses de los títulos CH9BO, CHS8O, STC8O, STC9O, TFA24 y T3X4.
- **Martes 16 de abril:** Se abonará la renta del título TTC5O.
- **Miércoles 17 de abril:** Se pagará la renta de los bonos CS43O, MRCMO, PNUCO, TO26, WNCJO y WNCKO.
- **Jueves 18 de abril:** Se pagará la renta de los bonos AA37, BP28, MRCGO y MRCQO, más el capital e intereses de los títulos AA25 y TB24.
- **Viernes 19 de abril:** Se abonará la renta de los títulos BSCOO y CP29O.



# Mercado local: Renta Variable

## S&P Merval nuevamente en busca de sus máximos en pesos

El S&P Merval se apreció 2,5% en pesos y nada en dólares por la suba del tipo de cambio implícito la semana pasada.

Entre las mayores alzas mencionamos a BYMA (+12,1%), LOMA (+11,8%) y TXAR (+11,1%).

Entre las mayores caídas de la semana se encuentran TGNO4 (-8,5%), EDN (-8,5%) y TRAN (-7,4%).

Figura 19  
S&P Merval: en pesos, acumulado 2024



Fuente: TradingView

GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL) finalmente terminó adquiriendo la filial argentina del banco HSBC por un total de USD 550 M. La decisión del HSBC de salir del país tiene que ver con la idea de enfocar sus actividades en Asia. Galicia adquirirá todos los negocios de HSBC Argentina que incluyen el Banco, Asset Management y Seguros junto con USD 100 M de la deuda subordinada emitida por HSBC Bank Argentina y en poder de otras entidades de HSBC. Los USD 550 M pagados se ajustarán por los resultados del negocio y las ganancias o pérdidas de valor razonable de la cartera de valores de HSBC Argentina durante el período 31 de diciembre de 2023 y el cierre de la operación. Banco Galicia será el comprador del 57,89% de las Participaciones Directas, y Grupo Galicia el comprador del 42,11% restante.

BANCO MACRO (BMA) aprobó en su asamblea el pago de un dividendo en efectivo o en especie, expresada en moneda homogénea al 29 de febrero, que asciende a la suma de ARS 401.735, 8 M o ARS 628,28 por acción. La suma a abonar se encuentra sujeto a previa autorización del BCRA.

ADECOAGRO (AGRO) inauguró su segundo biodigestor para el tratamiento de los efluentes de sus tambos de la zona sur de la provincia de Santa Fe y desembolsó para su puesta en marcha unos USD 8 M, dentro de su plan de inversión orientado a la economía circular. Este módulo, que se suma al ya existente desde 2017, cuenta con capacidad de 2MW de potencia para aportar una potencia total de 3,4MW. La construcción de este segundo biodigestor completa y complementa este sistema de economía circular, mediante la captura de metano para la generación de energía eléctrica y de bio-fertilizantes para la producción agrícola y de alimentos para el tambo.

BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS (BYMA) abonará el próximo 17 de abril un dividendo en efectivo de USD 34,31 M o USD 0,045 por acción, abonado en la plaza doméstica a un tipo de cambio aplicable de ARS 864,75. Este dividendo equivale al 3.891,375% del capital social de la compañía de VN ARS 762,5 M. Adicionalmente, la empresa abonará un dividendo en efectivo por ARS 6.800 M o ARS 8,918 por acción, equivalente al 891,8% del capital social de VN ARS 762,5 M.

CELULOSA ARGENTINA (CELU) obtuvo en el 3ºT24 (año fiscal) una pérdida de -ARS 10.175,5 M, que se compara con la utilidad de ARS 9.734,1 M del 3ºT23 (año fiscal).

CONSULTATIO (CTIO) anunció que llegó a un acuerdo para adquirir el 100% del capital accionario de TPCG Group Ltd. con sede en el Reino Unido, propietaria de TPCG Valores Argentina y de TPCG Financial Services Uruguay, y del 100% de Southern Trust Argentina. De esta forma, la nueva compañía se llamaría Consultatio-TPCG, que se posicionará como uno de los mayores grupos independientes no bancarios de servicios financieros tanto de la Argentina como de Uruguay.

HOLCIM ARGENTINA (HARG) logró, tras seis meses de negociación, cerrar la compra por USD 28,5 M de la empresa Tensolite, firma tucumana especializada en fabricación y comercialización de premoldeados y pretensados de hormigón. La intención es que para 2025 las ventas de cemento representen sólo el 70% de la facturación de Holcim en Argentina. Este nuevo mix apunta a adaptar la operación de la compañía a un contexto local en el cual la actividad de la construcción suele ser fluctuante y dependiente de los vaivenes de la macroeconomía.

METROGAS (METR) reportó en el ejercicio 2023 una ganancia neta de ARS 96.355 M (ARS 95.391 M atribuible a los accionistas).

MOLINOS JUAN SEMINO (SEMI) ganó en el período de nueve meses finalizado el 29 de febrero de 2024 ARS 4.299,2 M vs. los ARS 4.540,3 M obtenidos en el mismo período del año anterior.



[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.