

La Fed contribuyó a extender el rally de las bolsas. Sigue el buen momento de los activos domésticos.

Resumen Ejecutivo

Escenario Global: La Reserva Federal dejó las tasas de interés sin cambios en 5,25-5,50%, acorde a lo estimado por el mercado. Lo positivo fue el tono del comunicado y que el presidente Jerome Powell repitió que los recortes de tasas comenzarán en algún momento de este año y que sería apropiado desacelerar el ritmo de Quantitative Tightening pronto. Tanto el S&P 500 como el Dow Jones registraron un aumento del 2,5%, marcando su mejor desempeño semanal desde diciembre. Por su parte, el Nasdaq logró una ganancia de 3,1%. Las proyecciones de la Fed muestran que el crecimiento del PIB de EE.UU. será más alto en 2024 (2,1%) y 2025 (2,0%). Las previsiones de inflación del PCE se mantuvieron sin cambios para 2024 (2,4%), pero se elevaron para 2025 (2,2% frente a 2,1%). Banco de Inglaterra: mantuvo las tasas de interés sin cambios como se esperaba en 5,25%, pero el Banco Nacional Suizo fue un paso más allá y anunció un sorpresivo recorte de tasa de 25 bps al 1,5%, convirtiéndose en el primer banco central importante en iniciar un ciclo de relajación. El rendimiento de UST10Y cerró en niveles de 4,22% (en baja). El petróleo lateralizó. La posibilidad de un alto el fuego en Gaza ejerció presión bajista sobre los precios, pero el atentado terrorista en Moscú pone un manto de incertidumbre a ese mercado y estimamos que podría volver a subir esta semana. El dólar (DXY) cerró la semana con una suba de 0,9%.

Escenario Doméstico: Los bonos en dólares cerraron la semana pasada con importantes subas en BYMA impulsados en parte por buenas noticias financieras a nivel local y un contexto internacional más favorable, alcanzando los máximos desde que empezaron a salir al mercado en septiembre del año 2020. El gobierno está enviando fuertes señales de austeridad fiscal y monetaria a los inversores reforzando la voluntad de pago por parte de la nueva administración, por lo que el riesgo país se redujo en la semana 9,7% y se ubicó en los 1448 puntos básicos. Ya se acumularon compras netas por casi 11.000 millones de dólares que se sumaron a las reservas. La inflación habría tocado un pico del 25% para bajar a la zona del 13% en febrero una cifra similar a la expectativa del mes de marzo que tiene una estacionalidad alta y muchos aumentos programados con el objetivo de lograr un dígito en el mes de mayo y 5% para fin de año. Se suma el optimismo por la cosecha gruesa que arrancará el mes que viene y aportaría más divisas. A la exitosa licitación en pesos de la semana pasada (el Tesoro captó ARS 1.324 Bn., una parte destinada a comprar dólares para pagar intereses y capital en julio) se suma que el Gobierno ha logrado el superávit fiscal (primario y financiero) en el primer bimestre del año, en un marco en el que los ingresos se sostienen por el impuesto PAÍS y el ajuste del gasto público. Los inversores ven positiva la posibilidad de un desembolso de fondos frescos por parte del FMI (todavía no hay nada en firme). S&P mejoró la nota de largo plazo de Argentina a “CCC” desde “SD” (default selectivo), tras los resultados del canje de bonos en pesos. El tipo de cambio implícito CCL se mostró relativamente estable en USDARS 1.075, dejando una brecha con el dólar oficial mayorista de 25,7%. El dólar MEP subió en las últimas cinco ruedas +1% hasta USDARS 1.038. Los bonos en pesos ajustables por CER también tuvieron fuertes ganancias. El S&P Merval se apreció +14,8%. La CNV aprobó 17 nuevos Cedears (se suman a los 10 que ya se incorporaron desde el pasado lunes).

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

Contenido del informe

MERCADOS INTERNACIONALES	3
LA FED CONTRIBUYÓ A EXTENDER EL RALLY DE LAS BOLSAS	3
NOTICIAS CORPORATIVAS	6
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....	9
EE.UU.....	9
EUROZONA.....	9
ASIA	9
LATINOAMÉRICA	9
INDICADORES MACROECONÓMICOS.....	10
MERCADO LOCAL: RENTA FIJA	12
BONOS EN DÓLARES REESTRUCTURADOS EN 2020: NUEVAMENTE EN MÁXIMOS	12
DEUDA CORPORATIVA	15
DEUDA EN PESOS: EL TESORO CAPTÓ ARS 1.324 BN.....	15
MERCADO LOCAL: RENTA VARIABLE	17
FUERTE SUBA DEL S&P Merval.....	17

Mercados Internacionales

La Fed contribuyó a extender el rally de las bolsas

La Reserva Federal dejó las tasas de interés sin cambios la semana pasada en el rango del 5,25% y 5,50%, acorde a lo estimado por el mercado. Lo positivo fue el tono del **comunicado** y que el presidente Jerome Powell repitió que los recortes de tasas comenzarán en algún momento de este año y que sería apropiado desacelerar el ritmo de Quantitative Tightening (QT) bastante pronto.

La reunión de la Reserva Federal de la semana pasada resultó así mejor de lo que muchos esperaban y las bolsas actuaron en consecuencia, con nuevas subas. Tanto el S&P 500 como el Dow Jones registraron un aumento del 2,5%, marcando su mejor desempeño semanal desde diciembre. Por su parte, el Nasdaq Composite logró una ganancia de 3,1%.

El S&P 500 acumula una suba de 20,5% en los últimos 6 meses, el Dow Jones 15,6% y el Nasdaq 23,1%:

Figura 1
INDICES S&P 500, DOW JONES (naranja) y NASDAQ (azul): 6 meses



Fuente: TradingView

No hay un momento particular respecto a cuándo comenzará la Fed a reducir los estímulos, pero sabemos que el reciente repunte en la inflación, las sólidas cifras de nóminas no agrícolas (creación de empleo neto) o el crecimiento por encima del objetivo no parecen ser motivo de preocupación para la mayoría de los miembros de la Fed.

De acuerdo a las [proyecciones](#) publicadas, diez de ellos proyectaron tres o más recortes de tasas para este año, y nueve de ellos proyectaron dos recortes de tasas o menos. La proyección mediana es de tres recortes de tasas, sin cambios respecto a la proyección de diciembre. La única inclinación hawkish fue para 2025. En 2025, los miembros de la Fed esperan tres recortes y no cuatro.

Mientras tanto, se espera que el crecimiento del PIB de EE.UU. sea más alto en 2024 (2,1% frente al 1,4% en la proyección de diciembre), 2025 (2% frente al 1,8%) y 2026 (2% frente al 1,9%). Las previsiones de inflación del PCE se mantuvieron sin cambios para 2024 (2,4% frente a 2,4%), pero se elevaron para 2025 (2,2% frente a 2,1%), mientras que la tasa core se espera más alta este año (2,6% frente a 2,4%), al tiempo que las previsiones se dejaron sin cambios para 2025 en 2.2%.

La tasa de desempleo se espera más baja en 2024 en un 4% (frente a 4,1%), pero las proyecciones se mantuvieron en un 4,1% para el próximo año.

Figura 2

PROYECCIONES DE LA RESERVA FEDERAL PARA EE.UU.

Variable	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2024	2025	2026	Longer run	2024	2025	2026	Longer run	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.1	2.0	2.0	1.8	2.0-2.4	1.9-2.3	1.8-2.1	1.7-2.0	1.3-2.7	1.7-2.5	1.7-2.5	1.6-2.5
December projection	1.4	1.8	1.9	1.8	1.2-1.7	1.5-2.0	1.8-2.0	1.7-2.0	0.8-2.5	1.4-2.5	1.6-2.5	1.6-2.5
Unemployment rate	4.0	4.1	4.0	4.1	3.9-4.1	3.9-4.2	3.9-4.3	3.8-4.3	3.8-4.5	3.7-4.3	3.7-4.3	3.5-4.3
December projection	4.1	4.1	4.1	4.1	4.0-4.2	4.0-4.2	3.9-4.3	3.8-4.3	3.9-4.5	3.8-4.7	3.8-4.7	3.5-4.3
PCE inflation	2.4	2.2	2.0	2.0	2.3-2.7	2.1-2.2	2.0-2.1	2.0	2.2-2.9	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0
December projection	2.4	2.1	2.0	2.0	2.2-2.5	2.0-2.2	2.0	2.0	2.1-2.7	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0
Core PCE inflation ⁴	2.6	2.2	2.0		2.5-2.8	2.1-2.3	2.0-2.1		2.4-3.0	2.0-2.6	2.0-2.3	
December projection	2.4	2.2	2.0		2.4-2.7	2.0-2.2	2.0-2.1		2.3-3.0	2.0-2.6	2.0-2.3	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	4.6	3.9	3.1	2.6	4.6-5.1	3.4-4.1	2.6-3.4	2.5-3.1	4.4-5.4	2.6-5.4	2.4-4.9	2.4-3.8
December projection	4.6	3.6	2.9	2.5	4.4-4.9	3.1-3.9	2.5-3.1	2.5-3.0	3.9-5.4	2.4-5.4	2.4-4.9	2.4-3.8

Fuente: Reserva Federal

La decisión de la Fed fue un gran alivio para el mercado, donde predominaba el temor a que la Fed se volviera hawkish. La probabilidad de un recorte de tasas en junio aumentó rápidamente a más del 75% después de la reunión, para luego ubicarse en niveles de 67%.

Banco de Inglaterra: mantuvo las tasas de interés sin cambios como se esperaba en 5,25%, pero el gobernador Andrew Bailey dijo que los recortes de tasas estaban sobre la mesa. Bailey también pareció respaldar la visión del mercado de más de un recorte este año. Esto viene después que la inflación en el Reino Unido cayera al 3,4% en febrero, con nuevas disminuciones esperadas en los próximos meses. Dos funcionarios más hawkish del BoE retiraron su voto a favor del aumento de tasas. Como tal, nadie votó por aumentar las tasas en, 8 miembros del comité de política monetaria votaron por mantener y 1 votó por recortar. Los votos a favor del recorte aún tienen que aumentar, pero el BoE también da señales de estar dejando de lado el endurecimiento de la política.

Banco Nacional Suizo: fue un paso más allá y anunció un sorpresivo recorte de la tasa de interés en 25 puntos básicos al 1,5%, convirtiéndose en el primer banco central importante en iniciar un ciclo de relajación. Se espera que el SNB reduzca las tasas dos veces más este año. Ahora, este movimiento es consecuencia de que la inflación en Suiza ha sido más fácil de controlar para el SNB gracias a la fortaleza del franco suizo. La inflación cayó al 1,2% en febrero, y el hecho que le banco central haya tomado tal decisión aumenta las expectativas que los demás bancos centrales puedan unirse pronto en esta dirección. El SNB pronostica una inflación media anual del 1,4% para 2024, del 1,2% para 2025 y del 1,1% para 2026. Mientras tanto, se espera que el crecimiento económico siga siendo modesto en los próximos trimestres, con una tasa de crecimiento de alrededor del 1% este año.

Banco Central Europeo: el euro cerró con una baja cercana al 0,6% contra el euro, debido a los comentarios dovish de un habitualmente hawkish miembro del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo, lo que aumentó las esperanzas que el banco central de la zona podría empezar a recortar las tasas pronto. El presidente del Bundesbank, Joachim Nagel, dijo que el BCE podría considerar recortes de tasas antes del receso de verano, ya que la inflación continúa cayendo hacia el objetivo del banco del 2%. Actualmente, los mercados están valorando una reducción de 89 puntos básicos en las tasas para el año, equivalente a al menos tres, posiblemente cuatro, movimientos de 25 puntos básicos, con el primero anticipado en junio o julio. Sin embargo, Nagel advirtió que un recorte inicial de tasas no necesariamente implica ajustes posteriores, enfatizando el enfoque basado en datos del BCE para la toma de decisiones.

Banco de Japón: cambió su posición en contra de las tasas negativas y terminó con los controles de la curva de rendimiento, pero se espera que siga siendo acomodaticio por el momento.

Si bien aún existe cierta incertidumbre en torno al momento exacto y la escala del alivio de la política por parte de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo en medio de la persistencia de la inflación, los mercados se sintieron aliviados de que las decisiones políticas de marzo no repitieran el tono más halcón de las reuniones de enero.

Reddit tuvo un muy buen debut en la NYSE, colocada por Morgan Stanley.

El rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años cerró en niveles de 4,22% (en baja), luego de que la Reserva Federal mantuviera de manera flexible su guía, indicando que sigue en camino de recortar las tasas de interés tres veces este año. En términos semanales el rendimiento de los Treasuries a 10 años registró una caída de 9 puntos básicos, logrando un incremento de 25 puntos básicos en lo que va de año. La tasa a dos años, sensible a la política, también descendió al 4,60%.

Las apuestas para una reducción en los costos de endeudamiento en junio se sitúan actualmente en torno al 70%, y las probabilidades para julio rondan el 85%.

Los datos económicos publicados la semana pasada continuaron apuntando a una economía y mercado laboral resilientes.

El petróleo lateralizó. La posibilidad de un alto el fuego en Gaza, que podría mitigar las preocupaciones sobre el suministro, ejerció presión sobre los precios. Hubo informes que EE.UU. está preparado para presentar un proyecto de resolución de la ONU que llama a un alto el fuego inmediato y sostenido en Gaza para ser votado en el Consejo de Seguridad. El secretario de Estado de EE.UU., Antony Blinken, también dijo que creía que las negociaciones de paz en Qatar podrían ser exitosas. Los precios del petróleo también se vieron afectados por un dólar más fuerte, que repuntó ante las apuestas que las tasas de interés de Estados Unidos permanecerán más altas durante más tiempo, mientras que otras economías importantes comienzan a recortar las tasas. Por otro lado, los datos de la EIA mostraron que los suministros de productos de gasolina en EE.UU., un indicador de la demanda, cayeron por debajo de los 9 millones de barriles por primera vez en tres semanas, lo que sugiere un consumo más débil. El atentado terrorista en Moscú pone un manto de incertidumbre a ese mercado y estimamos que podría volver a subir esta semana.

El dólar (DXY) cerró la semana con una suba de 0,9%, avanzando por segunda semana consecutiva, respaldado por las apuestas de que otros bancos centrales importantes podrían comenzar a recortar las tasas de interés antes que la Reserva Federal.

Noticias corporativas

ACCENTURE (ACN) reportó un EPS del segundo trimestre de USD 2,77, USD 0,11 mejor que la estimación de los mercados de USD 2,66. Los ingresos del trimestre fueron de USD 15,8 Bn en comparación con la estimación del consenso de USD 15,84 Bn.

APPLE (AAPL): El Departamento de Justicia demandó a la compañía, afirmando que el ecosistema del iPhone es un monopolio y que prácticas anticompetitivas aparecen en múltiples áreas del negocio.

Figura 3

APPLE (AAPL): 12 meses



Fuente: TradingView

BEST BUY (BBY) recibió un upgrade por parte de Telsey a outperform desde market perform, citando signos de estabilización y mejora debido al ciclo de reemplazo y nuevos productos innovadores como las gafas Ray-Ban.

BOEING (BA) estaría explorando una posible venta de al menos dos de sus negocios de defensa. Reuters, citando fuentes familiarizadas, informó que Boeing está explorando cómo Spirit AeroSystems puede reducir su exposición a Airbus.

CHIPOTLE (CMG) anunció que la junta aprobó una división de acciones de 50 a 1. El plan se espera que entre en vigor en junio si es aprobado por los accionistas. Deutsche Bank también elevó su objetivo de precio sobre la acción, citando sólidas perspectivas de crecimiento.

DARDEN RESTAURANTS (DRI) reportó USD 2,97 Bn en ingresos, por debajo de la estimación de USD 3,02 Bn de mercados. Las ganancias por acción estuvieron en línea con las expectativas en USD 2,62.

FEDEX (FDX) reportó ganancias ajustadas de USD 3,86 por acción, más altas que los USD 3,45 por acción que los mercados esperaban. Sin embargo, los ingresos de la empresa no cumplieron con las estimaciones. FDX también anunció recompra de acciones por valor de USD 5 Bn.

INTEL (INTC): La administración Biden anunció que otorgará a la compañía casi USD 20 Bn en subvenciones y préstamos, mientras busca impulsar la producción de chips del país.

LOGITECH (LOGI) anunció hoy que Charles Boynton, director financiero (CFO), dejará la empresa para buscar otra oportunidad profesional. Boynton permanecerá en la empresa como director financiero hasta mediados de mayo para garantizar una transición fluida para finales del año fiscal 2024.

LULULEMON ATHLETICA (LULU) presentó una guía débil y reportó que el crecimiento en Norteamérica se está desacelerando. Además, la empresa presentó una superación de ingresos y ganancias en el cuarto trimestre fiscal.

META PLATFORMS (META) recibió una calificación de Compra y un precio objetivo de USD 575 por parte de Mizuho Securities. La mejora de la monetización en Reels, la expansión geográfica, la asociación de tiendas con Amazon y la clasificación unificada para optimizar las ubicaciones de videos otorgó confianza en el crecimiento de ingresos estimado del 20%.

MICRON (MU) registró ganancias en el segundo trimestre fiscal de USD 0,42 por acción con USD 5,82 Bn en ingresos. Se esperaba una pérdida de -USD 0,25 por acción con USD 5,35 Bn en ingresos. Además, la empresa proyectó ganancias e ingresos más altos para el tercer trimestre en comparación con lo estimado por consenso.

Figura 4

MICRON (MU): 12 meses



Fuente: TradingView

NIKE (NKE) registró ganancias de USD 0,77 por acción en USD 12,43 Bn de ingresos, superando los USD 0,74 por acción en ingresos de USD 12,28 Bn que los mercados esperaban.

NORDSTROM (JWN) está considerando volver a ser una empresa privada. JWN está trabajando con los bancos de inversión Morgan Stanley y Centerview Partners para ver si las firmas de capital privado están interesadas en un acuerdo, informó Reuters, citando a personas familiarizadas con el asunto.

NVIDIA (NVDA) estará en el centro de atención por su conferencia GTC. El evento es la primera conferencia anual para desarrolladores de Nvidia que se llevará a cabo en persona después de la pandemia de COVID-19.

PEPSICO (PEP) recibió un upgrade de Morgan Stanley de igual a sobreponderar. Según Morgan Stanley, los fundamentos comerciales de PepsiCo deberían alcanzar su punto más bajo a principios de este año y luego recuperarse en la segunda mitad.

PFIZER (PFE) ha vendido aproximadamente una participación de USD 3,9 Bn en Haleon, reduciendo su participación en la compañía británica de atención médica al consumidor al 22,6%. Por otro lado, la empresa británica de atención sanitaria al consumidor Haleon (HLNCF) anunció que PFE, su mayor accionista, tiene la intención de reducir su participación en la empresa a aproximadamente el 24%.

SHIFT4 PAYMENTS (FOUR): Bloomberg News informó que el director ejecutivo Jared Isaacman dijo que las ofertas de compradores potenciales no "valoraban lo suficiente" a la empresa.

SIGNET JEWELERS (SIG) emitió una guía de ingresos para el primer trimestre que no alcanzó las estimaciones de mercado. La compañía dijo que espera ingresos en el rango de entre USD 1,47 Bn y USD 1,53 Bn, mientras que los mercados pronosticaron USD 1,61 Bn.

SUPER MICRO COMPUTER (SMCI) luego de conocerse un archivo para vender dos millones de acciones adicionales a través de Goldman Sachs. Los ingresos de aproximadamente USD 2 Bn serán utilizados para la compra de inventario y otros propósitos de capital de trabajo, expansión de capacidad de fabricación e inversiones adicionales en I+D.

TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING (TSM) está considerando construir una instalación de empaquetado en Japón. Por otro lado, el Banco de América (BAC) elevó su objetivo de precio sobre la acción, señalando que esperan una demanda estructural más fuerte de nodos avanzados, respaldada por la fortaleza en inteligencia artificial, potencia informática y requisitos de ahorro de energía.

TESLA (TSLA) confirmó que aumentará el precio de los vehículos Modelo Y producidos en China a partir del 1 de abril, lo que sugiere una sólida demanda en este importante mercado. Por otro lado, la empresa anunció que aumentaría el precio de sus Model Y en algunos países europeos esta semana.

UBER TECHNOLOGIES (UBER) acordó pagar más de USD 175 M a los taxistas australianos para resolver una demanda colectiva. La demanda alegaba que Uber operaba ilegalmente en el país antes de obtener la aprobación.

UNILEVER (UL) anunció planes para escindir su unidad de helados, que incluye a Ben & Jerry's y Magnum. El cambio forma parte de un plan de reestructuración que afectará a alrededor de 7.500 empleos.

ZILLOW (Z) se vio perjudicada después que la Asociación Nacional de Agentes Inmobiliarios llegara a un acuerdo con vendedores de viviendas que podría llevar a comisiones más bajas para los agentes inmobiliarios.

Las empresas que reportarán sus resultados en la semana son:

- Martes, 26 de marzo de 2024: McCormick&Co (MKC).
- Miércoles, 27 de marzo de 2024: Cintas (CTAS), Paychex (PAYX), Carnival Corp (CCL).
- Jueves, 28 de marzo de 2024: Walgreens Boots (WBA).

Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

La semana pasada se publicaron la decisión sobre tasas de interés y las proyecciones económicas del FOMC, así como los PMIs y el índice de la Fed de Filadelfia.

Esta semana se publicarán la confianza del consumidor, las expectativas de inflación y el nivel de precios PCE, así como el ingreso y gasto personal.

Eurozona

La semana pasada se publicaron los índices de inflación de la Eurozona y el Reino Unido, así como la decisión sobre tasas de interés del Banco de Inglaterra. También se conoció los PMIs regionales y la confianza del consumidor de la Eurozona y el Reino Unido.

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

Asia

La semana pasada se dio a conocer la decisión de tasas de interés del BoJ y las tasas preferenciales en China. Además, se publicará, los PMIs japoneses y la inflación en China.

Esta semana se dará a conocer el índice líder, el IPC de Tokio, la tasa de desempleo, la producción industrial y las ventas minoristas en Japón. También se conocerán los PMIs de China.

Latinoamérica

Brasil: el banco central redujo su tasa clave Selic en 50 puntos básicos al 10,75% en su reunión de marzo, en línea con las expectativas. El Comité proyecta una inflación del 3,5% y 3,2% para 2024-25. El Índice IBC-Br de Actividad Económica aumentó un 0,6% MoM en enero (+2,47% YoY), superando las estimaciones del mercado de un avance del 0,26%.

Chile: la economía creció un 0,2% YoY en 2023, marcando una fuerte desaceleración desde un crecimiento revisado a la baja del 2,1% en el año previo.

Colombia: el índice económico líder aumentó al 1,6% MoM en enero (y -1,52% YoY). La producción manufacturera disminuyó un 4,3% YoY consecutivo de reducción en la producción.

México: durante su reunión de marzo de 2024, el Banco de México redujo su tasa de interés de referencia en 25 puntos base al 11,0%, alineándose con las expectativas (el primer recorte de tasas después de siete pausas).

El Banco Central de Paraguay decidió de manera unánime reducir su tasa de política en 25 puntos básicos al 6% en marzo de 2024, la octava sesión de recortes de tasas.

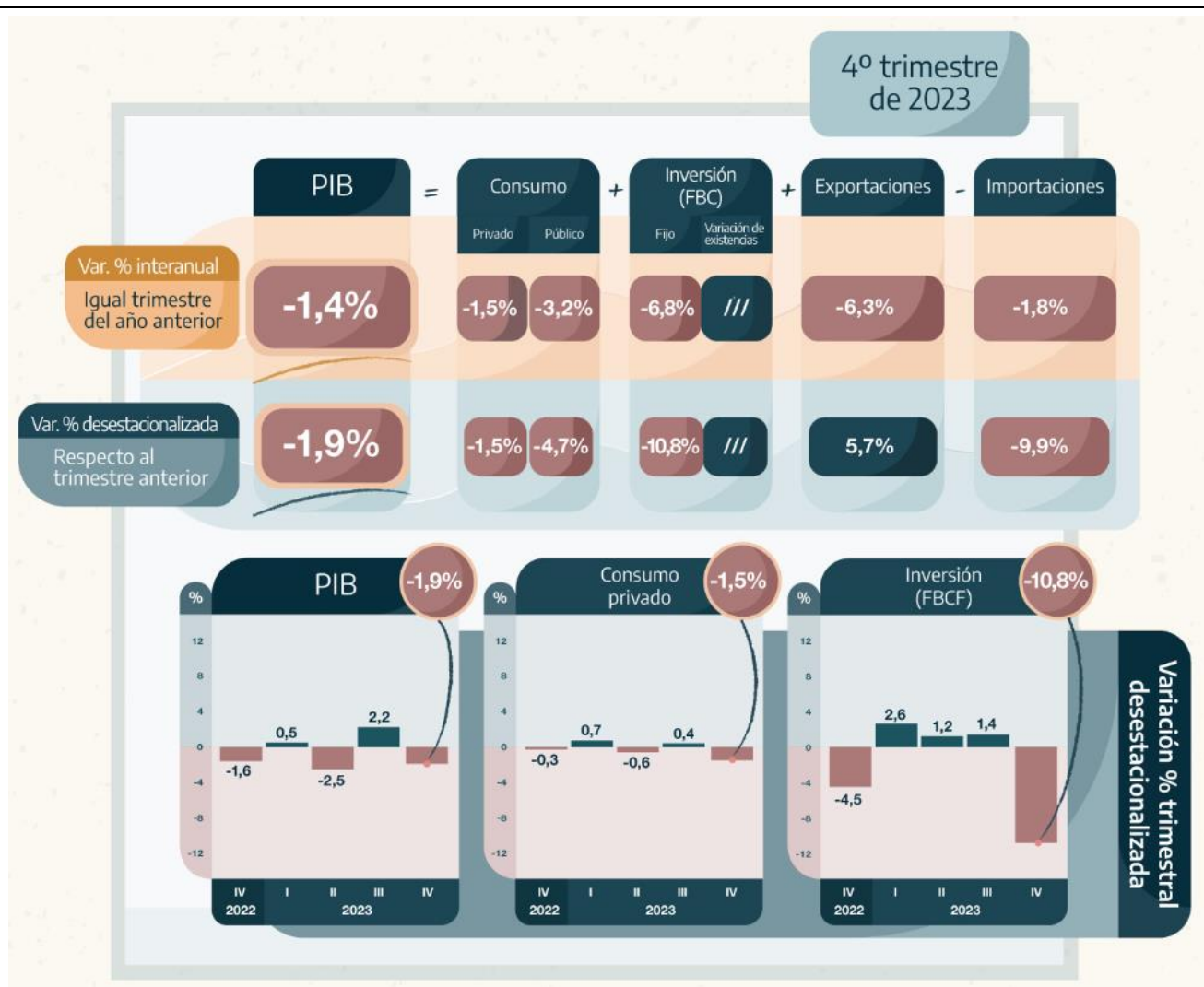
PERÚ: el PIB se expandió un 1,37% YoY en enero de 2024, después de una disminución del 0,74% en el mes anterior, y por debajo de las previsiones del mercado de una expansión del 1,7%.

Indicadores Macroeconómicos

El Producto Interno Bruto (PIB) de 2023 se retrajo un 1,6% YoY, debido al aumento de las importaciones (+2,2%), del consumo privado (+1,1%) y del consumo público (+1,2%), y a los descensos de las exportaciones (-6,7%) y de la formación bruta de capital fijo (-1,9%). El dato oficial superó la proyección del FMI que estimó que la economía se contrajera 1,1%, pero se ubicó por debajo de las estimaciones del Banco Mundial (-2,5%).

Lo anterior se dio luego de que se conociera que el PIB cayera 1,4% YoY en el 4° trimestre de 2023 y 1,9% respecto del período previo (QoQ).

Figura 5
 PBI de ARGENTINA del CUARTO TRIMESTRE 2023:



Fuente: INDEC

El nivel general del Índice de precios internos al por mayor (IPIM) registró un aumento de 10,2% MoM en febrero. En forma interanual, el IPIM aumentó 329,1%. Por otra parte, el nivel general del Índice de precios internos básicos al por mayor (IPIB) mostró un ascenso de 8,9% MoM en febrero y de 317,1% en forma interanual. En tanto, el nivel general del Índice de precios básicos del productor (IPP) registró un incremento de 8,7% en febrero y creció en forma interanual 305,6%.

El Intercambio Comercial Argentino (ICA) tuvo una disminución en el mes de febrero del -6,3% YoY, el cual representó USD 9.624 M. Las exportaciones aumentaron 5,6% YoY a USD 5.531 M, mientras que las importaciones cayeron 18,6% YoY a USD 4.093 M.

El saldo comercial alcanzó los USD 1.438 M, manteniendo así la tendencia positiva que comenzó en diciembre de 2023.

En el 4ºT23, la tasa de actividad (TA), que mide la población económicamente activa (PEA) sobre el total de la población, alcanzó el 48,6%, mientras que la tasa de empleo (TE), se ubicó en 45,8%, y la tasa de desocupación (TD) terminó ubicándose en 5,7%.

El Índice Líder (IL), que busca anticipar cambios de tendencia en el ciclo económico, cayó en febrero 4,81% en su versión desestacionalizada. La serie tendencia-ciclo cae 1.84%. En términos interanuales, el Índice Líder cayó 13,67% YoY para la serie desestacionalizada y 9,09% en la tendencia-ciclo.

El nivel general del Índice del costo de la construcción (ICC) en el Gran Buenos Aires correspondiente a febrero de 2024 registró una suba de 6,4% MoM y 253,5% YoY.

La industria manufacturera pyme se retrajo 9,9% en febrero frente al mismo mes del año pasado, a precios constantes. En la comparación mensual desestacionalizada se registró un descenso de 7,7% y en el acumulado del año la actividad cae 21,7%.

El salario promedio formal no alcanzó la línea de la pobreza en enero, ya que no puede cubrir el valor de una canasta básica, que llegó a los ARS 596.823 en el primer mes del año.

En el 4ºT23 la facturación de la industria farmacéutica registró un incremento de 210,7% YoY.

En enero, las ventas en supermercados a precios constantes mostraron una caída de -13,8% YoY.

Este es el calendario para la semana:

- Lunes 25 de marzo: Se conocerá el Informe de la Industria de Maquinaria Agrícola del 4ºT23, la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos del 4ºT23 y el Índice Sintético de Energía del 4ºT23.
- Martes 26 de marzo: Se conocerá la Actividad Económica de enero y las Estadísticas de Productos Industriales de enero, las Expectativas de Inflación de marzo elaborado por la UTDT.
- Miércoles 27 de marzo: Se publicará la Incidencia de la Pobreza y de la Indigencia en el 2ºS23, los Salarios de enero y la Dotación de Personal de la Administración Pública Nacional, Empresas y Sociedades de febrero. También se conocerá la Confianza del Consumidor de marzo de la UTDT.

Mercado local: Renta Fija

Bonos en dólares reestructurados en 2020: nuevamente en máximos

Los bonos en dólares cerraron la semana pasada con importantes subas en BYMA y en el exterior, impulsados en parte por buenas noticias financieras a nivel local y un contexto internacional más favorable. **Mucho se ha avanzado materia de precios de bonos en dólares, ya que la semana pasada alcanzaron nuevamente los máximos desde que empezaron a salir al mercado en septiembre del año 2020.**

El gobierno está enviando fuertes señales de austeridad fiscal y monetaria a los inversores reforzando la voluntad de pago por parte de la nueva administración, por lo que el riesgo país se redujo en la semana 9,7% y se ubicó en los 1448 puntos básicos. **La baja del riesgo país de este año ha sido de unos 400 puntos básicos, que es significativa, pero inferior a la de otros países como Ecuador y aún se encuentran en valores muy bajos si pensamos que el gobierno argentino va a pagar la deuda reestructurada del 2020, que el mercado claramente a juzgar por las paridades, ve que no lo hará en tiempo y forma.**

Ya se acumularon compras netas por casi USD 11.000 M que se sumaron a las reservas. La inflación habría tocado un pico del 25% para bajar a la zona del 13% en febrero una cifra similar a la expectativa del mes de marzo que tiene una estacionalidad alta y muchos aumentos programados con el objetivo de lograr un dígito en el mes de mayo y 5% para fin de año. Se suma el optimismo por la cosecha gruesa que arrancará el mes que viene y aportaría más divisas.

Desde el 8 de diciembre (día hábil antes del cambio de gobierno), el valor medio ponderado de los bonos mejoró un 32%. Desde el balotaje, el retorno creció hasta 57%. Desde julio de 2022, la recuperación de los precios alcanzó 133%. El bono con vencimiento en 2030 superó su máximo histórico y es el título que mejor comportamiento viene mostrando, debido a que comienza a amortizar a partir de julio de este año, y frente al aplanamiento de la curva de rendimientos que se daría en una potencial normalización.

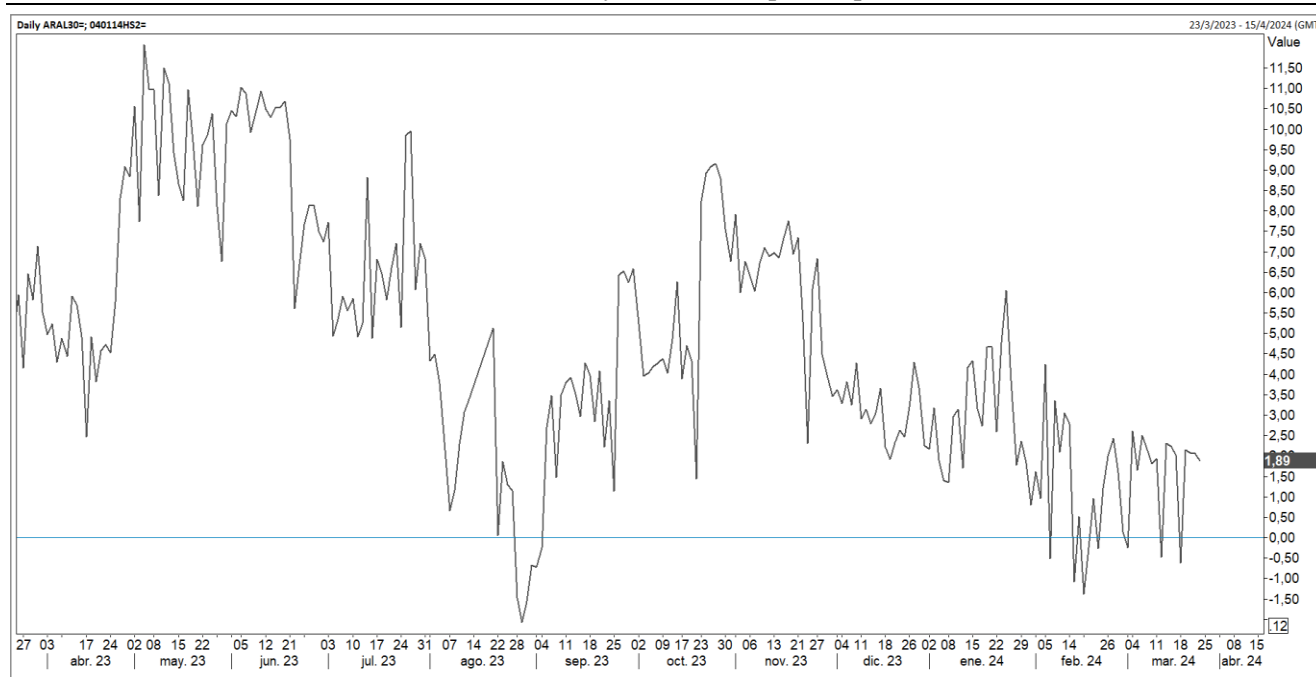
Figura 6
RENDIMIENTO DEL GLOBAL 1.00% 2030 (GD30D): en puntos porcentuales, 5 años



Fuente: LSEG

El AL30 superó USD 52 y el GD30 USD 54. El diferencial de tasas entre el AL30 y el GD30 actualmente es de 189 puntos básicos, cuando en noviembre de 2023 había alcanzado un valor de 900 bps. Esto se debe a la mayor suba que tuvieron los bonos bajo legislación local ante la confianza en el nuevo gobierno de Javier Milei.

Figura 7
SPREAD DE RENDIMIENTOS ENTRE AL30D y GD30D: en puntos porcentuales, 1 año



Fuente: LSEG

De los soberanos emitidos bajo ley extranjera: el GD29 subió en ByMA 12,7%, el GD30 +7,3%, el GD35 +8,9%, el GD38 +9%, el GD41 +13,6%, y el GD46 +15,7%. De los soberanos emitidos bajo ley argentina, el AL29 ganó 11,5%, el AL30 +7,4%, el AL35 +10,1%, el AE38 +16,4%, y el AL41 +15,3%.

Figura 8
BONOS EN DOLARES: datos técnicos IAMC y precios en ByMA especie “D” del día de la fecha

Especie	Ticker	Vencim.	Cupón Anual	Precio al 22-MAR-24	Variación %		
					Semana	Mes	Año
Bonar 2029	AL29	9/jul/29	1.000%	55.50	11.5	17.8	45.7
Bonar 2030	AL30	9/jul/30	0.750%	52.11	7.4	13.9	37.7
Bonar 2035	AL35	9/jul/35	3.625%	44.70	10.1	17.6	25.9
Bonar 2038	AE38	9/ene/38	4.250%	49.00	16.4	21.6	22.8
Bonar 2041	AL41	9/jul/41	3.500%	43.75	15.3	18.9	20.5
Global 2029	GD29	9/jul/29	1.000%	59.00	12.7	20.7	44.3
Global 2030	GD30	9/jul/30	0.750%	54.62	7.3	13.1	36.2
Global 2035	GD35	9/jul/35	3.625%	45.00	8.9	12.8	25.9
Global 2038	GD38	9/ene/38	4.250%	50.13	9.0	12.7	18.5
Global 2041	GD41	9/jul/41	3.500%	44.30	13.6	14.8	22.7
Global 2046	GD46	9/jul/46	3.625%	50.40	15.7	22.3	33.3

Fuente: IAMC en base a ByMA

Por el lado doméstico, a la exitosa licitación en pesos (ver más adelante) de la semana pasada se suma que el Gobierno haya logrado el superávit fiscal (primario y financiero) en el primer bimestre del año, en un marco en el que los ingresos se sostienen por el impuesto PAÍS y el ajuste del gasto público, y luego que se lograra también superávit en la balanza comercial de febrero. Por el lado externo, favorecieron a los mercados los comentarios de la Reserva Federal sobre los recortes de tasas que podrían venir este año.

La necesidad de en un futuro cercano de hacer un rollover de los vencimientos de capital e intereses aparece como un objetivo.

Figura 9
BONAR 1.00% 2030 (AL30D): precio en dólares (ByMA), 12 meses



Fuente: TradingView en base a ByMA

En un post en X, Caputo llevó certezas sobre la voluntad y la capacidad de pago de Argentina para hacer frente a los futuros vencimientos. En julio vencen USD 2.786 M (USD 1.548 M de intereses y USD 1.238 M de la amortización del 2030).

Además, los inversores ven positiva la posibilidad de un desembolso de fondos frescos por parte del FMI, según comentó la semana pasada el ministro de Economía, que admitió las negociaciones por un nuevo programa que reemplace al vigente y en el marco del cual podría producirse un desembolso de USD 15.000 M. Aunque todavía no hay nada en firme.

Resultó positivo que, sobre el final de la semana pasada, la agencia S&P mejoró la nota de largo plazo de Argentina a “CCC” desde “SD” (default selectivo), tras los resultados del canje de bonos en pesos que permitió postergar vencimientos de 2024 a 2025, 2026, 2027 y 2028. Para la calificadora, las notas de largo plazo en moneda extranjera y local de “CCC” reflejan la posición de liquidez modestamente mejor del Gobierno, y que el buen resultado del canje resuelve el “default” selectivo que la propia agencia había establecido previamente.

Asimismo, el mercado sigue de cerca el tratamiento del DNU 70/2023 en la Cámara de Diputados, después de rechazarse en el Senado. El escenario será diferente, porque a pesar de que Unión por la Patria (UxP) es el bloque mayoritario con 99 diputados, su posición no es igual de sólida en la Cámara Baja, donde se precisan 129 votos para la mayoría.

El BCRA colocó de la Serie 3 del BOPREAL BPY26 apenas USD 89 M la semana pasada y no logra captar lo esperado para poder alcanzar un total de emisión de USD 3.000 M. En las cuatro subastas realizadas hasta el momento, el BCRA acumula un valor nominal de USD 981 M. Durante la próxima semana habrá nuevas licitaciones hasta lograr completar el monto máximo de USD 3.000 M. Recordemos que los bonos BPY26 están habilitados para su transferencia y negociación en el mercado secundario, devengan intereses a una TNA de 3% y amortizan en tres cuotas trimestrales, desde noviembre de 2025 hasta mayo de 2026.

Deuda Corporativa

ALUAR colocó ONs Serie VIII en dólares a una tasa fija de 6,25% anual con vencimiento el 21 de marzo de 2027 por un monto nominal de USD 100 M. El primer pago de intereses se realizará luego de transcurrido el primer semestre y luego abonará en forma trimestral. Amortizarán en cuatro cuotas iguales trimestrales de 25% en los meses 27, 30, 33 y 36.

PAMPA ENERGÍA colocó el viernes ONs Clase 20 en dólares con vencimiento a 24 meses, por un monto nominal de hasta USD 60 M (ampliable hasta USD 120 M). Estas ONs devengarán intereses en forma semestral y amortizarán al vencimiento (bullet). La subasta tendrá lugar de 10 a 16 horas.

EDENOR colocará ONs Clase IV en pesos a tasa Badlar más un margen de corte a licitar con vencimiento el 7 de marzo de 2025, por un monto nominal equivalente de hasta USD 50 M. Estas ONs devengarán intereses trimestralmente y amortizarán al vencimiento (bullet). La subasta tendrá lugar el 26 de marzo de 10 a 16 horas.

Deuda en pesos: el Tesoro captó ARS 1.324 Bn.

Economía colocó títulos en pesos por un monto adjudicado en efectivo de ARS 1.324,28 Bn (Valor nominal adjudicado de ARS 949.484 M). El monto captado en la licitación implicó un excedente de ARS 783.077 M por sobre los vencimientos de los próximos días, que será utilizado para comprarle dólares al BCRA los cuales serán destinados a pagar los futuros compromisos con los bonistas del canje de 2020.

- Se emitió una nueva Letra del Tesoro capitalizable en pesos (LECAP) con vencimiento el 31 de enero de 2025, por un monto nominal de ARS 545.488 M, a un precio de ARS 1.000 por cada 1.000 nominales, el cual representó una TNA de 85,47%. La tasa efectiva mensual fue de 5,5%.
- Se reabrió la emisión del BONCER cupón cero TZXD5, por un monto nominal de ARS 335.010 M, a un precio de ARS 1.510 por cada 1.000 nominales, el cual representó una TNA de -17,09%. El nuevo monto en circulación es de ARS 1.611.109 M.
- Y se reabrió la emisión del BONTE TG25, por un monto nominal de ARS 68.985 M, a un precio de ARS 3.956,30 por cada 1.000 nominales, el cual representó una TNA de -23,39%. El nuevo monto en circulación es de ARS 521.192 M.

El dólar mayorista se incrementó en la semana +0,5% y cerró en USDARS 855. El tipo de cambio implícito (o CCL) se mostró relativamente estable la semana pasada en USDARS 1.075, dejando una brecha con el dólar oficial mayorista de 25,7%. El dólar MEP subió en las últimas cinco ruedas +1% y terminó ubicándose en USDARS 1.038,17, marcando un spread con la divisa que opera en el MULC de 21,4%.

Los bonos en pesos ajustables por CER tuvieron fuertes ganancias durante la semana, en gran parte por el efecto de baja de tasas de los países que había realizado el BCRA la semana previa y la quita de la tasa mínima de los plazos fijos. Influyó además la exitosa licitación de deuda en pesos del Tesoro.

Figura 10

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

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón (%)	Precio al	Variación %		
					Semana	Mes	Año
BONOS LIGADOS AL CER							
Boncer 1.5% 2024	TX24	25/03/2024	1.500%	1,437.00	0.6	4.7	12.5
Boncer 1.55% 2024	T2X4	26/07/2024	1.550%	1,335.00	1.6	11.1	18.7
Boncer 3.75% 2024	T3X4	14/04/2024	3.750%	374.75	0.7	6.3	10.9
Boncer 4% 2024	T4X4	14/10/2024	4.000%	482.95	4.4	22.0	29.5
Boncer 4.25% 2024	T5X4	13/12/2024	4.250%	386.00	3.2	18.7	35.0
Boncer 4.25% 2025	T2X5	14/02/2025	4.250%	478.00	8.0	22.3	45.5
Boncer 4% 2025	TC25	27/04/2025	4.000%	4,175.00	10.1	19.7	27.9
Boncer 2% 2026	TX26	09/11/2026	2.000%	1,653.00	10.1	22.5	54.5
Boncer 2.25% 2028	TX28	09/11/2028	2.250%	1,599.50	1.9	11.3	48.8
Discount 5.83% 2033	DICP	31/12/2033	5.830%	30,300.00	4.2	9.4	46.4
Par 1.77% 2038	PARP	31/12/2038	1.770%	17,410.00	4.8	5.7	70.3
BONOS LIGADOS AL CER CUPÓN CERO							
Boncer 0.0% 2025	TZX25	30/06/2025	0.000%	155.50	8.5	-	-
Boncer 0.0% 2025	TZX26	30/06/2026	0.000%	180.55	8.2	-	-
Boncer 0.0% 2025	TZX27	30/06/2027	0.000%	169.00	-0.3	-	-
Boncer 0.0% 2025	TZX28	30/06/2028	0.000%	154.70	-	-	-
BONOS A TASA BADLAR							
CABA Mar. 2024	BDC24	29/03/2024	72.875%	125.35	0.4	3.9	15.3
PBA 2025 B+375	PBA25	12/04/2025	73.375%	121.70	2.3	8.2	-4.5
CABA Feb. 2028	BDC28	22/02/2028	73.460%	113.00	-7.4	2.7	-4.5
BONOS A TASA FIJA							
Bono Dic/2026	TO26	17/10/2026	15.500%	55.45	8.7	32.4	73.3

Fuente: IAMC y BYMA

Este es el calendario de renta fija de la semana:

- Lunes 25 de marzo: Se pagará la renta de los títulos GN360, HJC70, MTCIO y YCA10, más el capital e intereses de los TX24 y YMCEO.
- Martes 26 de marzo: Se abonará la renta del bono SNS90.
- Miércoles 27 de marzo: Se pagará la renta de los bonos BBD24, ROC10 y XBJ24, más el capital e intereses de los títulos LB2M4, LB3M4, LBM24, ROC10, XB2M4 y XBM24.
- Jueves 28 de marzo: Se pagará la renta de los títulos GMCHO, GOC10, GOC30 y RZ7BO, más el capital e intereses de los bonos GMCGO y MU210.
- Viernes 29 de marzo: Se abonará la renta de los bonos DHS60, DRS90 y RNC21, más el capital e intereses de los títulos BDC24, GYC10 y TFO24.

Mercado local: Renta Variable

Fuerte suba del S&P Merval

El S&P Merval se apreció +14,8% hasta los 1.227.404,23 puntos. Las mayores alzas de la semana correspondieron a CEPU +24,3%, EDN +24,2% y BMA +21,1%.

La Comisión Nacional de Valores aprobó 17 nuevos Cedears, los cuales serán:

- Philip Morris,
- Stellantis,
- Ferrari,
- Mondelez,
- Delta Air Lines,
- Accenture,
- CVS Health,
- Virgin Galactic,
- Carnival,
- Charles Schwab,
- Moderna,
- Booking,
- T-mobile,
- Riot Platforms,
- Roku,
- Skyworks Solutions y
- Pinterest.

A estos Cedears se suman a los 10 que confirmó BYMA que ya se incorporaron desde el pasado lunes:

- Advance Auto Parts,
- Lithium Americas,
- Marvell Tech,
- McEwen Mining,
- NU Holdings,
- Pagueseguro Digital,
- Palantir Tech,
- Shapeways Holdings,
- Stoneco, y
- SunCar Tech.



www.intervaloresnet.com.ar

25 de mayo 359, 6° piso

Teléfono: +54 11 5218-4893

info@intervaloresnet.com.ar

backoffice@intervaloresnet.com.ar

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

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