

La suba de los bonos en dólares no se detiene: las reservas netas del BCRA ya son positivas.

Resumen Ejecutivo

Escenario Global: Las tasas de mercado más altas afectaron a las acciones: el rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años subió hasta 4,38%, un nivel no visto desde finales de noviembre, ya que los mercados redujeron algunas apuestas sobre el alivio de la política de la Fed. Luego de un sólido primer trimestre que había concluido la semana previa, el Dow Jones lideró el descenso registrando una pérdida de -2,2%. El S&P 500 y el Nasdaq cayeron ambos -0,8%. El buen dato de creación de empleos del mes de marzo recortó la pérdida que venían teniendo los mercados bursátiles hasta el día jueves, pero también le dio mayor impulso a las tasas de referencia de mercado, que ya venían en aumento dado que varios funcionarios de la Fed, incluido el presidente Jerome Powell, indicaron esta semana que prefieren tomar un enfoque cauteloso y dependiente de los datos y reiteró que la Fed no tiene prisa por reducir los costos de endeudamiento (hoy en 5,25%-5,50%). El petróleo subió 4,8% por las crecientes tensiones geopolíticas en las regiones productoras, los esfuerzos de la OPEP+ para frenar la oferta y las sólidas perspectivas de demanda. El euro cerró con una suba de 0,5% vs. el dólar, a pesar de que las presiones inflacionarias en Europa están disminuyendo: las tasas de interés bajarían tan pronto como en junio.

Escenario Doméstico: El tipo de cambio implícito CCL mostró en las últimas ruedas una baja de -4% hasta USDARS 1.048, dejando una brecha con el dólar oficial mayorista de 21% (dólar MEP USDARS en 1.003). **El BCRA continuó comprando USD en el MULC: acumuló USD 12,1 Bn desde la devaluación y las reservas netas ya no son negativas según el vocero presidencial.** Las liquidaciones de la cosecha gruesa se reducirían respecto a estimaciones previas dado que el dólar Blend real continuó apreciándose, los precios internacionales caen en el año y las cantidades fueron afectadas por los recientes fenómenos climáticos. Pero entramos en el período del año en el que hay mayores liquidaciones. JPMorgan espera un rebote del 5,2% del PBI para el próximo año con una inflación del 40% anual. El ministro de Economía participará de la Reunión de Primavera que organiza el organismo multilateral a partir del 15 de abril, y se especula que podrían continuar las conversaciones tanto con el FMI como con distintos fondos de inversión, en relación al pedido de fondos frescos para reforzar las reservas y así poder levantar el cepo. Ley Ómnibus: el gobierno enviaría esta semana el borrador del proyecto (unos 280 artículos) a todos los jefes de bancada. El paquete fiscal quedaría por fuera de la Ley y se trataría por separado, mientras que la reposición del impuesto a las Ganancias aún sigue negociándose con los gobernadores. La recaudación fiscal de marzo mostró un aumento nominal de 230,6% YoY, por debajo de la inflación. Según Ferreres, la inflación de marzo habría sido de 12,2% mensual (+288,3% YoY). **Bonos en dólares: riesgo país debajo de 1300 puntos básicos, cerrando otra semana con importantes ganancias.** Deuda en pesos: subas en el tramo medio y largo. El S&P Merval se mantuvo relativamente neutro la semana pasada en pesos, pero en dólares CCL ya se ubica en USD 1.157 y se siguen superando objetivos.

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

Contenido del informe

MERCADOS INTERNACIONALES	3
BOLSAS MUNDIALES: UNA PAUSA EN EL CAMINO	3
MERCADO DEL ACERO: PRECIO LATERALIZANDO DESPUÉS DE UNA FUERTE BAJA ...	6
NOTICIAS CORPORATIVAS	8
INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL G3 Y LATINOAMÉRICA.....	10
EE.UU.....	10
EUROZONA.....	10
ASIA	10
LATINOAMÉRICA	10
INDICADORES MACROECONÓMICOS.....	11
DÓLARES FINANCIEROS CIERRAN NUEVAMENTE EN BAJA.....	11
JPMORGAN ESPERA UN REBOTE DEL 5,2% DEL PBI PARA EL PRÓXIMO AÑO.....	13
MERCADO LOCAL: RENTA FIJA	15
BONOS EN DÓLARES: RIESGO PAÍS DEBAJO DE 1300 PUNTOS BÁSICOS.....	15
BOPREALS: SE LIBERAN RESTRICCIONES PARA IMPORTADORES	18
DEUDA CORPORATIVA	18
DEUDA EN PESOS: SUBAS EN EL TRAMO MEDIO Y LARGO	19
MERCADO LOCAL: RENTA VARIABLE	20
S&P Merval: SE SIGUEN SUPERANDO OBJETIVOS EN DÓLARES	20

Mercados Internacionales

Bolsas mundiales: una pausa en el camino por la suba de tasas de mercado

Las tasas de mercado más altas afectaron a las acciones. Luego de un sólido primer trimestre que había concluido la semana previa, el Dow Jones lideró el descenso de los tres principales índices, registrando una pérdida de 2,2%. El S&P 500 y el Nasdaq cayeron 0,8% y 0,8% respectivamente.

El buen dato de creación de empleos del mes de marzo (ver más adelante) recortó la pérdida que venían teniendo los mercados bursátiles hasta el día jueves, **pero también le dio mayor impulso a las tasas de referencia de mercado, que ya venían en aumento dado que varios funcionarios de la Fed, incluido el presidente Jerome Powell, indicaron esta semana que prefieren tomar un enfoque cauteloso y dependiente de los datos y reiteró que la Fed no tiene prisa por reducir los costos de endeudamiento después de dejar sin cambios su tasa de política en el rango actual del 5,25%-5,50% el mes pasado.**

Por otra parte, el presidente de la Fed de Minneapolis, Neel Kashkari, dijo la inflación persistente podría incluso hacer que la Fed no recorte las tasas de interés en absoluto en 2024. Mientras tanto, el presidente de la Fed de Richmond, Thomas Barkin, advirtió que la Fed tenía más margen para mantener las tasas estables mientras evaluaba el progreso contra la inflación.

El rendimiento de los Treasuries norteamericanos a 10 años cerró la semana pasada con una suba en niveles de 4,38% (una suba de 18 puntos básicos la semana pasada y acumulando una suba de 47 puntos básicos en lo que va de año), un nivel no visto desde finales de noviembre, ya que los mercados redujeron algunas apuestas sobre el alivio de la política de la Fed.

Figura 1

RENDIMIENTO DEL BONO NORTEAMERICANO A 10 años: 12 meses



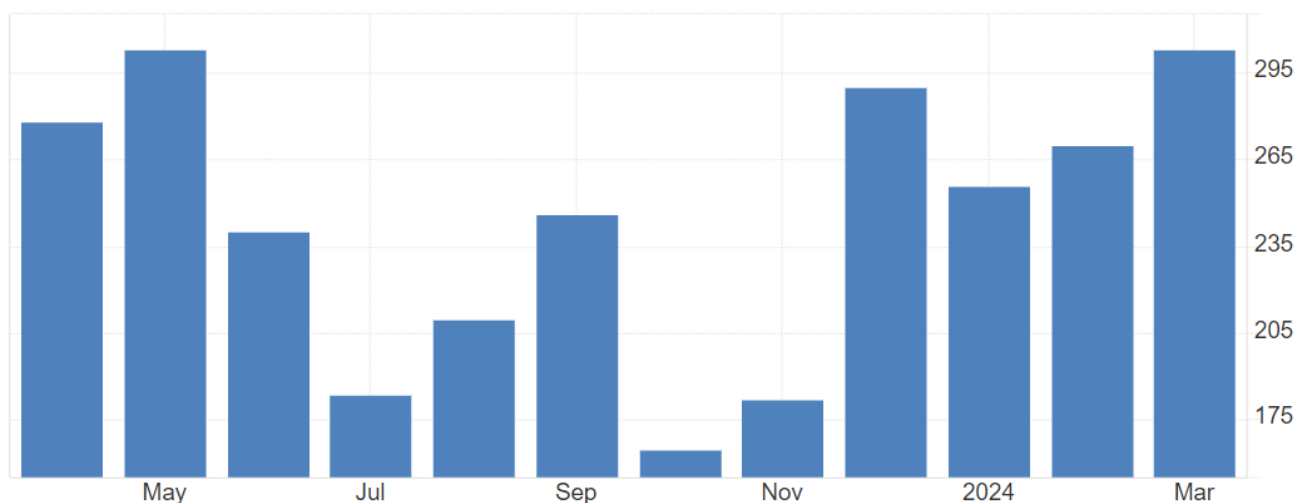
Fuente: TradingView

El mercado apunta un primer recorte de tasas de interés de Fed Funds que llegará en junio con un 50,8% de probabilidades, en comparación con el 65% anterior a la publicación de la data de empleo.

El informe de empleo mostró que la economía de Estados Unidos agregó la mayor cantidad de empleos en diez meses, la tasa de desempleo disminuyó inesperadamente desde máximos de dos años y los ingresos aumentaron según lo esperado, reforzando la opinión de la Fed de que no hay prisa por recortar las tasas de interés. Las nóminas no agrícolas registraron una suba de 303.000 empleos en marzo, por encima de los 212.000 esperados por el mercado (se corrigieron las cifras de febrero: se añadieron ligeramente menos empleos de lo reportado anteriormente, con 270.000 en lugar de los 275.000 previamente informado).

Figura 2

NÓMINAS NO AGRÍCOLAS EE.UU.: últimos 12 meses (en miles)



Fuente: Trading Economics

Es así como el crecimiento del empleo registró otro saludable aumento en marzo, lo que indica una aceleración continua para lo que ha sido un mercado laboral resistente sugiriendo que la economía terminó el primer trimestre en terreno sólido y posiblemente retrasando los recortes de tasas de interés anticipados por la Reserva Federal este año. La tasa de desempleo, del 3,8%, por debajo del 3,9% observado el mes previo: se ha mantenido por debajo del 4% durante 26 meses consecutivos, el período más largo desde finales de los años 1960. Los ingresos medios por hora aumentaron un 0,3% en el mes y 4,1% YoY, quedando en línea con la expectativa.

El crecimiento de la economía de EE.UU. está superando a sus pares globales, incluso aunque la Fed ha elevado las tasas en 525 puntos básicos desde marzo de 2022 para frenar la inflación.

La Fed está buscando guiar la inflación de vuelta al 2% anual. La mayoría de las medidas muestran una inflación corriendo por encima del 3%, aunque el PCE está por debajo de ese nivel.

Morgan Stanley ha señalado un importante riesgo de mercado bajista para el segundo semestre del año, destacando varios factores de alta consideración. Entre ellos se incluyen un potencial aumento en los precios de los combustibles y el ruido electoral asociado a la contienda entre Biden y Trump. Además, se deberían seguir de cerca los datos económicos porque las sorpresas positivas no podrían seguir al mismo ritmo que hoy.

El petróleo subió 4,8% la semana pasada, avanzando por segunda semana consecutiva ya que las crecientes tensiones geopolíticas en las regiones productoras de petróleo, los esfuerzos de la OPEP+ para frenar la oferta y las sólidas perspectivas de demanda de energía impulsaron un rally en los precios del petróleo. A principios de la semana pasada, Irán prometió vengarse contra Israel por un ataque en el complejo de la embajada de Irán en Siria que mató a personal iraní de alto rango. En Europa del Este, un funcionario de la OTAN dijo el jueves que los ataques con drones ucranianos a refinerías rusas han interrumpido más del 15% de la capacidad rusa, afectando la producción de combustible del país. Por otro lado, la OPEP+ acordó la semana pasada mantener su actual política de suministro de petróleo y presionar a algunos miembros para que aumenten el cumplimiento con los recortes de producción. En relación con la demanda, sólidos datos económicos de EE.UU. respaldaron las perspectivas para el principal consumidor mundial de petróleo, mientras se evalúa el informe mensual de empleo de EE.UU.

Extrañamente, el dólar (DXY) cerró la semana con una caída de 0,23%, tras un sólido informe de empleo que alimentó las expectativas de tasas de interés más altas prolongadas. Los funcionarios afirmaron que la Fed requerirá evidencia adicional que la inflación se estabiliza en el objetivo del 2% antes de ajustar las tasas año.

El euro cerró con una suba de 0,5% vs. el dólar debido a que las presiones inflacionarias en Europa están disminuyendo, junto con una postura más laxa (dovish) por parte del Banco Central Europeo, respaldando la idea de que el banco central comenzará a recortar las tasas de interés tan pronto como en junio. Las últimas minutas del BCE revelaron la creciente confianza de los responsables de la política monetaria en la trayectoria de la inflación hacia su objetivo del 2% y enfatizaron el sólido argumento para reducir las tasas de interés. Los datos de la semana pasada mostraron una caída mayor de lo esperado en la inflación de la Eurozona, que cayó al 2,4% en marzo.

Figura 3
PARIDAD EURUSD: 12 meses



Fuente: TradingView

Mercado del acero: precio lateralizando después de una fuerte baja

La producción mundial según la Asociación Mundial del Acero (Worldsteel) fue de 148,8 millones de toneladas (Mt) en febrero de este año, un incremento del 3,7% en comparación con febrero del 2023. Se estima que China produjo 81,2 Mt en febrero, registrando un aumento del 3,5% respecto del mismo mes del año previo.

El precio de la bobina de acero comenzó el 2024 en los USD 1.127/tn, registrando una importante caída en lo que va de año de 25% para ubicarse actualmente en niveles de USD 853/tn.

China sigue siendo el líder indiscutido, con una producción que no solo domina Asia sino que también establece el ritmo a nivel mundial. La sorprendente escalada de Turquía, con un aumento del 46,6%, y Brasil, con un 13,1%, pone de relieve el dinamismo de mercados emergentes en el sector siderúrgico.

Por otro lado, naciones tradicionalmente industrializadas como Estados Unidos, Japón y Alemania muestran fluctuaciones más moderadas, reflejando tanto la madurez de sus industrias como los desafíos competitivos globales.

La industria del acero se encuentra en un punto de inflexión, navegando entre la recuperación post-pandémica y los imperativos de sostenibilidad.

Las cifras de febrero de 2024 no solo revelan la resiliencia y adaptabilidad del sector, sino que también anticipan los cambios estructurales necesarios para alinear la producción con los objetivos de desarrollo sostenible. A medida que avanzamos, la innovación tecnológica, las políticas de regulación ambiental y las dinámicas de mercado continuarán modelando las perspectivas de la producción de acero.

Figura 4
PRECIO BOBINA DE ACERO (HRC1): últimos 14 años (en USD/tn)



Fuente: TradingView

Dentro del panorama mundial, Argentina ocupa un lugar marginal en la producción de acero, una tendencia que ha ido en declive con el tiempo. En comparación con décadas pasadas, donde EE.UU. lideraba la producción y Argentina ocupaba el puesto 23 en los años 60, en 1980 fue superada por la Unión Soviética y Japón, cayendo al puesto 25. Para el año 2000, China se posicionó como el principal productor, relegando a Argentina al puesto 30, y en 2018, India desplazó a Japón al segundo lugar, llevando a Argentina al puesto 33.

Actualmente, China lidera la producción mundial con 1.019,1 millones de toneladas métricas de acero, seguida por India con 140,2 millones y la ex Unión Soviética con 88,1 millones, sumando entre las tres el 66% de la producción global de acero, mientras que Argentina produce apenas alrededor de 5 millones.

Se estima que en los próximos dos años, China producirá 77 millones de toneladas más de las que consume, Rusia 60 millones -siempre con la incertidumbre de la situación en Ucrania-, Japón 56 millones, Corea 22 millones e India 17 millones. La mayor parte de este excedente se exportará a Medio Oriente, países asiáticos sin producción propia, la Unión Europea y Estados Unidos.

Según la Asociación Mundial del Acero, se prevé un déficit global para este año y el próximo del 0,8%. Cualquier perturbación en la producción china o en los países de Medio Oriente podría desencadenar una avalancha de acero con precios de dumping en el mercado mundial.

El mercado de futuros de Chicago da cuenta de una posible caída en la demanda del acero de corto plazo. Partiendo de un nivel actual cercano a los USD/tn 900, la cotización de los contratos muestra una tendencia bajista para los próximos años hasta alcanzar los USD/tn 870.

Noticias corporativas

ALASKA AIR GROUP (ALK) anunció que había recibido USD 160 M en compensación de Boeing (BA) después de la paralización del 737 Max 9.

BINANCE (BNB) está ampliando la accesibilidad de su producto Portfolio Margin extendiéndolo a usuarios no VIP que tengan un saldo mínimo de USDT 100.000 en sus cuentas Cross Margin y Futures.

BLACKSTONE (BX) recibió un downgrade por parte de UBS a neutral, indicando que la acción podría enfrentar presión debido a una lenta recuperación en el mercado inmobiliario.

CAL-MAINE FOODS INC (CALM) informó ganancias de USD 3,01 por acción sobre unos ingresos de USD 703,1 M, incumpliendo las estimaciones de USD 2,11 sobre unos ingresos de USD 603,7 M, respectivamente.

CHAMPIONX (CHX) será adquirida por SLB en un acuerdo completamente en acciones por USD 7,7 Bn. Se espera que el acuerdo se cierre antes de finales de 2024.

CONAGRA BRANDS (CAG) publicó ganancias ajustadas de USD 0,69 por acción sobre ingresos de USD 3,03 Bn en el tercer trimestre fiscal, superando las estimaciones en ambos casos.

DAVE & BUSTER'S (PLAY) aumentó su autorización de recompra de acciones en USD 100 M. La empresa publicó ganancias e ingresos del cuarto trimestre más débiles de lo esperado.

DISNEY (DIS) ganó su lucha de poder contra el inversor activista Nelson Peltz y reeligió a sus miembros de la junta directiva, poniendo fin a una amarga batalla de varios meses.

FORD MOTOR (F) anunció que las ventas en EE.UU. del primer trimestre aumentaron un 7% respecto al año anterior, mientras que las ventas de vehículos eléctricos aumentaron un 86%.

HUBSPOT (HUBS): Reuters informó que Alphabet (GOOGL) estaba en conversaciones para hacer una oferta por la empresa de software de marketing. GOOGL aún no ha presentado una oferta por el acuerdo.

INTEL (INTC) reveló pérdidas operativas de USD 7 Bn para su negocio de fundición en 2023, más pronunciadas que los USD 5,2 Bn reportados el año anterior.

LAMB WESTON (LW) registró ganancias ajustadas del tercer trimestre fiscal de USD 1,20 por acción, menos de los USD 1,45 que los estimados por FactSet. Los ingresos de la empresa de USD 1,46 Bn también quedaron por debajo de los USD 1,65 Bn anticipados.

LEVI STRAUSS (LEVI) elevó su pronóstico de beneficios anuales, citando ahorros de sus recientes medidas de reducción de costos y menos descuentos.

NEXTRACKER (NXT) recibió un downgrade por parte Barclays de overweight a equal weight, argumentando que NXT está cotizando a un precio superior a todos los otros competidores relevantes. Sin embargo, Barclays aún considera que la acción es una inversión central que será un rendimiento constante para los inversores.

PARAMOUNT GLOBAL (PARA) ha estado discutiendo la posibilidad de entablar conversaciones con David Ellison, el fundador de la empresa de medios Skydance, para un posible acuerdo.

PVH (PVH) emitió una débil orientación de ingresos para el primer trimestre y el año completo. Aunque PVH superó las estimaciones trimestrales tanto en ingresos como en ganancias, advirtió sobre un entorno macroeconómico más difícil y debilidades particulares en Europa.

SOFI TECHNOLOGIES (SOFI) recibió una calificación de compra en el inicio de cobertura por parte Needham. La firma de inversiones llamó a SoFi un ganador a largo plazo en préstamos digitales.

SPOTIFY TECHNOLOGY (SPOT): está aumentando los precios de su servicio de suscripción premium en varios mercados, incluido EE.UU., que marcarían la segunda vez que la empresa sube los precios en un año.

TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING (TSM): El terremoto que azotó Taiwan llevó a TSM a evacuar algunas áreas de la fábrica, lo que podría presagiar retrasos en la producción en el mayor fabricante de chips por contrato del mundo.

TESLA (TSLA) retrocedió aún más en la semana: publicó que las entregas de vehículos cayeron en el 1°T24 un 8,5% YoY y aproximadamente un 20% QoQ. Asimismo, la producción de vehículos disminuyó un 1,7% YoY y un 12,5% QoQ. TSLA no desglosa las ventas por modelo, pero informó que produjo 412.376 autos Model 3Y y entregó 369.783. Produjo 20.995 de sus otros modelos y entregó 17.027.

Figura 5
TESLA (TSLA): 12 meses



Fuente: TradingView

WOLFSPEED (WOLF) recibió un downgrade por parte de Wells Fargo a "igual peso" desde una calificación de "sobreponderar". La firma dijo que la exposición de Wolfspeed a Tesla podría afectar al crecimiento.

Las empresas que reportarán sus resultados en la semana son:

- Miércoles, 10 de abril de 2024: Delta Air Lines (DAL).
- Jueves, 11 de abril de 2024: BlackRock (BLK), Constellation Brands A (STZ), Fastenal (FAST), CarMax (KMX).
- Viernes, 12 de abril de 2024: JPMorgan (JPM), Wells Fargo&Co (WFC), Citigroup (C), State Street (STT).

Indicadores de actividad económica del G3 y Latinoamérica

EE.UU.

Además de toda la data de empleo ya detallada al inicio del reporte, la semana pasada se publicaron los índices PMIs y los pedidos de fábrica.

Esta semana se publicarán las expectativas de inflación, la inflación al consumidor y al productor y las ventas e inventarios mayoristas.

Eurozona

La semana pasada se publicaron los índices PMIs para la Eurozona y el Reino Unido, así como la tasa de desempleo, la inflación y las ventas minoristas de la región.

Esta semana se publicarán 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.

Asia

La semana pasada se dio a conocer el índice líder, el PMI de servicios y el gasto de los hogares en Japón.

Esta semana se dará 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.

Latinoamérica

Brasil: el superávit comercial se redujo en un 30,4% a USD 7,48 Bn YoY en marzo, aunque siguió siendo el más alto hasta ahora este año. El Índice PMI Compuesto de S&P Global se mantuvo estable en 55,1 puntos en marzo, marcando la expansión más rápida en la actividad del sector privado en 20 meses. La actividad de servicios se aceleró a un PMI de 54,8, el más alto en más de 1,5 años, mientras que la manufactura se desaceleró ligeramente (aunque mostró una fuerte expansión en 53,6 puntos).

México: la confianza empresarial se mantuvo sin cambios en febrero, manteniéndose en niveles altos no vistos en casi once años. Las perspectivas de inversión mejoraron, aunque siguen siendo pesimistas.

Chile redujo la tasa de interés de política monetaria en 75 puntos base para dejarla en 6,5%.

Uruguay: la tasa de inflación se redujo al 3,8% YoY en marzo (+0,02% MoM).

Ecuador: la tasa de inflación interanual aumentó a un 1,66% en marzo de 2024, frente al 1,43% del mes anterior, marcando el segundo aumento consecutivo después de cinco meses de desinflación.

Paraguay: la tasa de inflación aceleró al 3,6% YoY en marzo (+1,1% MoM) de 2024, frente al 2,9% del mes anterior, recuperándose al nivel más alto en tres meses.

Bolivia: las exportaciones en enero alcanzaron a USD 613 M, un 28,2% menos que lo registrado en igual periodo de 2023, y las importaciones llegaron a USD 784 M, 10% menos que el año pasado.

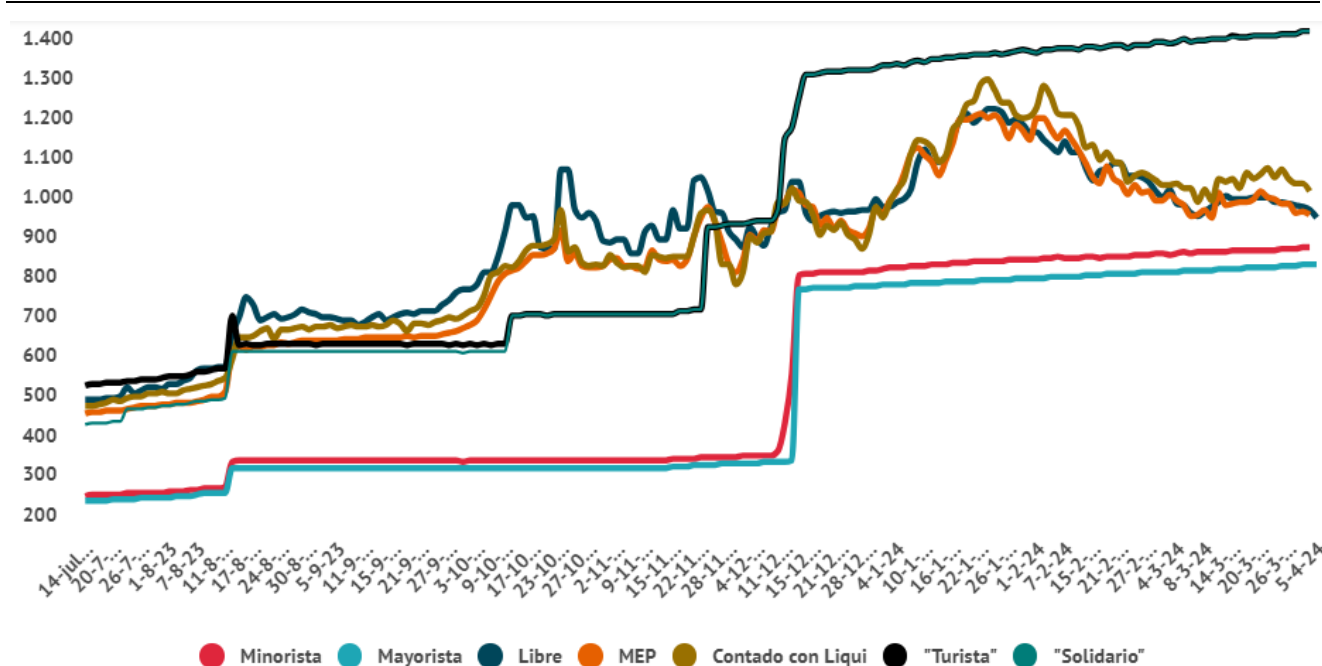
Indicadores Macroeconómicos

Dólares financieros cierran nuevamente en baja

El dólar mayorista oficial (“A” 3500) sigue avanzando al 2% mes a mes y la brecha cambiaria sigue contenida: el dólar mayorista se incrementó en la semana +0,6% y cerró en USDARS 863.

El tipo de cambio implícito CCL mostró en las últimas ruedas una baja de -4% hasta USDARS 1.048, dejando una brecha con el dólar oficial mayorista de 21%. El dólar MEP bajó -3% hasta USDARS 1003, marcando un spread con la divisa que opera en el MULC de 15%.

Figura 6
 DOLARES FINANCIEROS: evolución últimos 9 meses



Fuente: BCRA y LSEG

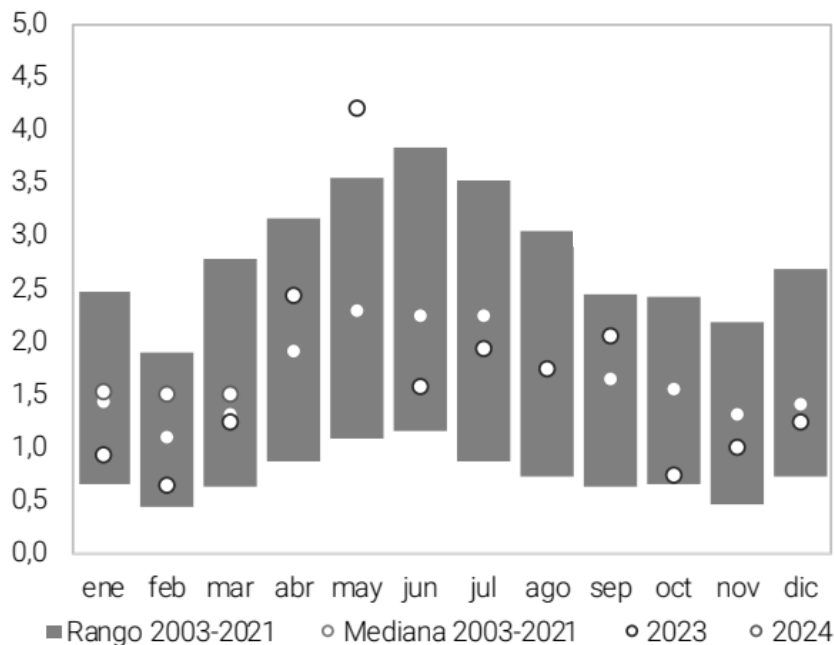
El BCRA continuó comprando USD en el MULC (acumula casi USD 12,1bn desde la devaluación y USD 9,2 Bn. YTD). Las reservas netas ya no son negativas según un post del vocero presidencial.

Aún así, la deuda comercial siguió aumentando en febrero y se estima en USD 9,4 Bn. en dic-feb, superando lo colocado en Bopreal (USD 7,5 Bn.) y las compras del BCRA en el MULC (USD 8,5 Bn. desde la devaluación de diciembre del año pasado). El mix de dólar Blend 80-20% de liquidación de exportadores es el principal motivo por el que la brecha FX A3500 - CCL se mantiene baja,

Respecto a las liquidaciones de la cosecha gruesa, las mismas se reducirían respecto a estimaciones previas dado que el dólar Blend real continuó apreciándose, los precios internacionales caen en el año y las cantidades podrían haberse visto afectadas por los fenómenos climáticos recientes. **Pero entramos en el período del año en el que hay mayores liquidaciones:**

Figura 7

LIQUIDACIONES DE EXPORTACIONES: mes a mes, en USD



Fuente: Fuente: BCRA y LSEG

JPMorgan espera un rebote del 5,2% del PBI para el próximo año

JPMorgan proyectó una inflación para este año de 200%, con un fuerte ajuste de precios relativos. **En tanto, para 2025 espera que la situación mejore con una inflación del 40% anual.** En cuanto al PIB, anticipó un rebote del 5,2% para el próximo año, mientras que para 2024 pronosticó una caída del 3,6%. En cuanto al resultado fiscal, el banco proyectó un déficit del 1,7% del PIB para 2024 y de -0,7% para 2025, con cálculos más conservadores que los que promete el Gobierno, tendientes a alcanzar el equilibrio en las cuentas públicas a fin de 2024.

El FMI apoya los avances del programa económico argentino y considera como un 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 el Gobierno y la necesidad de llevar adelante una consistente y bien comunicada política cambiaria y monetaria para apoyar de manera sostenida la acumulación de reservas y la desinflación.

El ministro de Economía participará de la Reunión de Primavera que organiza el organismo multilateral a partir del 15 de abril, y se especula que podrían continuar las conversaciones tanto con el FMI como con distintos fondos de inversión, en relación al pedido de fondos frescos para reforzar las reservas y así poder levantar el cepo. La Reunión de Primavera es un encuentro que se hace en Washington, donde ministros de finanzas y emisarios de banqueros de países miembros del organismo se reúnen con el fin de debatir y dialogar en torno a temas de relevancia internacional.

En cuanto a la Ley Ómnibus, el jefe de Gabinete, Nicolás Posse, y el ministro del Interior, Guillermo Francos, recibieron a los gobernadores de bloques dialoguistas para acercar posiciones sobre el acuerdo fiscal y la nueva Ley Bases, pasos previos al anticipado Pacto de Mayo. La UCR, el PRO y Hacemos Coalición Federal propusieron nuevos cambios e hicieron observaciones. **El compromiso del gobierno es enviar el borrador del proyecto a todos los jefes de bancada esta semana. El proyecto contendría unos 280 artículos. El paquete fiscal quedaría por fuera de la ley y se trataría por separado, mientras que la reposición del impuesto a las Ganancias aún sigue negociándose con los gobernadores.**

La recaudación fiscal de marzo sumó un total de ARS 7.700 Bn, mostrando un aumento nominal de 230,6%, cifra por debajo de la inflación transcurrida desde el mismo mes del año pasado. De acuerdo con estimaciones privadas, descontado el IPC se produjo una fuerte baja del 16% real de los recursos del fisco. Según informó la AFIP, la recaudación del IVA totalizó los ARS 2.800 Bn, con una caída real en torno al 15%, mientras que Ganancias sumó ARS 1.000 Bn, con una baja estimada en el 40%.

Según Ferreres, la inflación de marzo habría sido de 12,2% mensual registrando un crecimiento interanual de 288,3%. La inflación núcleo habría avanzado a un ritmo mensual de 9,2%, marcando un aumento de 299,2% anual.

Según privados, la inflación de alimentos de está desacelerando y acumula apenas un aumento de 0,4% en la primera semana de abril. Esta es la suba más acotada desde julio de 2023. El incremento promedia 8,5% en las últimas cuatro semanas y 5,3% punta a punta en el mismo período.

En el pasado fin de semana largo viajaron 3.215.520 de turistas y gastaron unos ARS 631,7 M. El impacto económico fue de +69,8% respecto al mismo período del año pasado (a precios reales). El gasto promedio por visitante fue de ARS 47.913 diarios, un 16,1% más en relación a 2023 (a precios reales).

El porcentaje de hogares por debajo de la línea de pobreza (LP) alcanzó el 31,8%; en ellos reside el 41,7% de las personas. Dentro de este conjunto se distingue un 8,7% de hogares por debajo de la línea de indigencia (LI), que incluyen al 11,9% de las personas.

La pobreza en la Ciudad de Buenos Aires en el 4ºT23 avanzó 8 puntos porcentuales en relación al año anterior, de acuerdo a datos publicados por la Dirección General de Estadísticas y Censos. El 30,1% de las personas que habitan en CABA son pobres (928.000), contra el 22,1% de igual período del 2022 (680.000).

En enero de 2024, el Índice de salarios se incrementó 16,4% mensual y 181,0% interanual. El indicador acumula una suba del 16,4% respecto de diciembre previo. El crecimiento mensual se debe a subas de 20,0% en el sector privado registrado, 12,1% en el sector público y 11,2% en el sector privado no registrado.

Las tarifas de gas registrarán un nuevo aumento a partir del consumo de abril, con un impacto que comenzará a verse reflejado a partir de mayo. Este aumento afectará a todos los usuarios residenciales, comerciales e industriales, aunque variará en magnitud. Se espera un incremento de al menos 150%, con la posibilidad de alcanzar más del 300%.

Durante los primeros dos meses de 2023 se consumieron 104,5 millones de litros de vino en el país, mientras que en el mismo período de este año se vendieron 99,9 millones, unos 4,6 millones menos, según el informe realizado por el Instituto Nacional de Vitivinicultura (INV). Esto manifestó una caída en las ventas en el primer bimestre de 2024 de 4,4% YoY.

Este será el calendario de la semana:

- Lunes 8 de abril: Se conocerá la Producción Industrial Minera de febrero.
- Martes 9 de abril: Se dará a conocer la Producción Industrial y la Actividad de la Construcción, ambos indicadores de febrero.
- Miércoles 10 de abril: Se conocerán las Estadísticas de Turismo Internacional.
- Jueves 11 de abril: Se publicará el Indicador Sintético de Servicios Públicos de enero.
- Viernes 12 de abril: Se dará a conocer el Índice de Precios al Consumidor de marzo, y la Canasta Básica Alimentaria y Total de marzo.

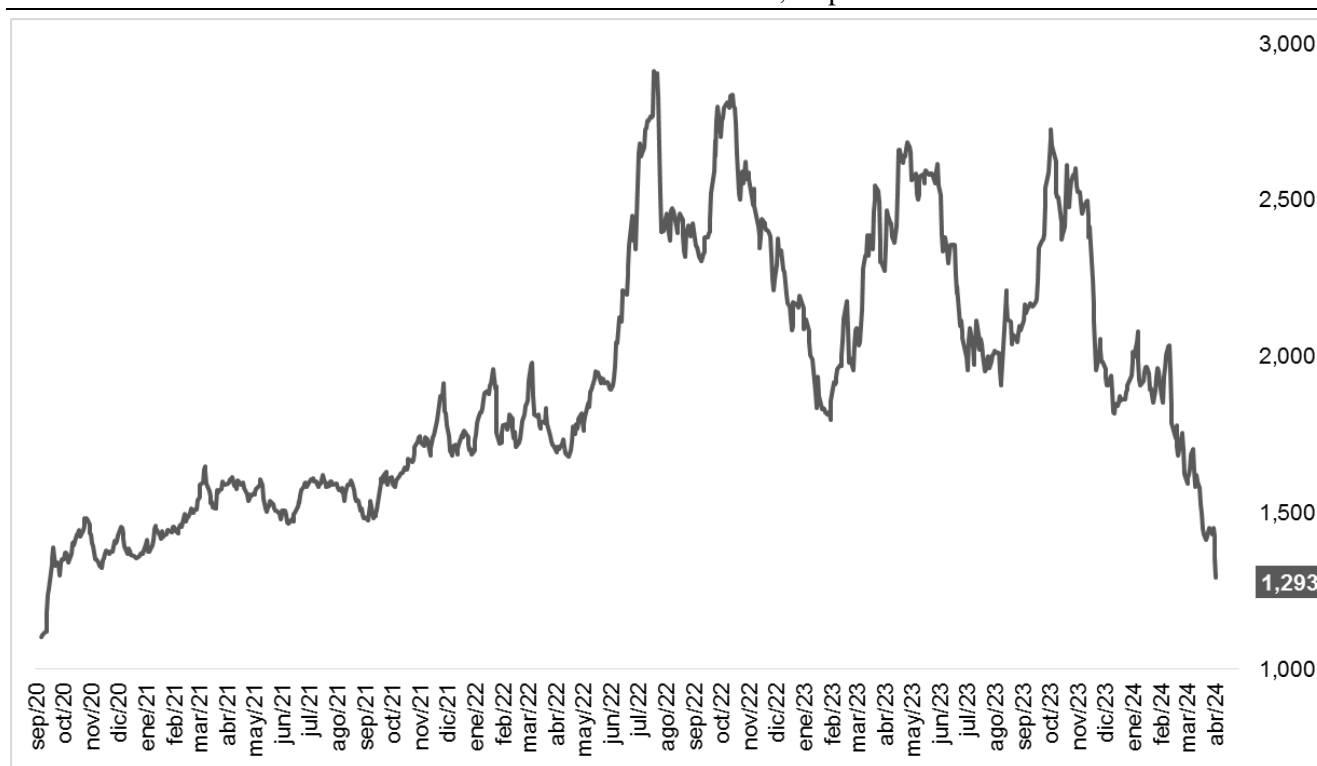
Mercado local: Renta Fija

Bonos en dólares: riesgo país debajo de 1300 puntos básicos

Los bonos en dólares cierran otra semana con importantes ganancias, en un contexto en el que los inversores aún festejan el superávit fiscal, y el aumento de reservas internacionales, y esperan una mejora de la economía doméstica en el segundo semestre y en especial un fuerte rebote en 2025.

El riesgo país medido por el EMBI+Argentina se redujo la semana pasada 10%, y se ubicó por debajo de los 1300 puntos básicos (en 1239 bps), por primera vez en casi 3 años y medio.

Figura 8
RIESGO PAÍS MEDIDO POR EL EMBI+ARGENTINA: 4 años, en puntos básicos



Fuente: Elaboración propia en base a datos de invenomica.com.ar

Los soberanos se consolidan en valores máximos de más de tres años, y en algunos casos superan los USD 60 por primera vez desde su salida a los mercados.

El spread de rendimientos entre los bonos AL30 y GD30 se incrementó a 362 puntos básicos, después que a mediados de marzo no hubiera casi diferencia entre ambos retornos. Esto se explica por la mayor suba en los precios de los bonos bajo legislación extranjera.

Una diferencia de spread similar se observa en los bonos 2041.

Figura 9
GLOBAL 3,5% 2041 (GD41D): 12 meses, precio en dólares (ByMA)



Fuente: TradingView en base a ByMA

Figura 10
BONAR 3,5% 2041 (AL41D): 12 meses, precio en dólares (ByMA)



Fuente: TradingView en base a ByMA

De los soberanos emitidos bajo ley argentina, el AL29 ganó 5,8%, el AL30 +4,1%, el AL35 +2,7%, el AE38 +3%, y el AL41 +1%. De los soberanos emitidos bajo ley extranjera: el GD29 subió 8,4%, el GD30 +4,3%, el GD35 +3,2%, el GD38 +3,8%, el GD41 +2,7%, y el GD46 +5,1%.

Figura 11

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

Especie	Ticker	Vencim.	Cupón Anual	Precio al 28-MAR-24	Variación %		
					Semana	Mes	Año
Bonar 2029	AL29	9/jul/29	1.000%	59.20	5.8	5.8	55.4
Bonar 2030	AL30	9/jul/30	0.750%	56.32	4.1	4.1	48.8
Bonar 2035	AL35	9/jul/35	3.625%	47.40	2.7	2.7	33.5
Bonar 2038	AE38	9/ene/38	4.250%	50.80	3.0	3.0	27.3
Bonar 2041	AL41	9/jul/41	3.500%	44.75	1.0	1.0	23.3
Global 2029	GD29	9/jul/29	1.000%	63.97	8.4	8.4	56.4
Global 2030	GD30	9/jul/30	0.750%	58.38	4.3	4.3	45.6
Global 2035	GD35	9/jul/35	3.625%	47.80	3.2	3.2	33.7
Global 2038	GD38	9/ene/38	4.250%	53.45	3.8	3.8	26.4
Global 2041	GD41	9/jul/41	3.500%	46.10	2.7	2.7	27.7
Global 2046	GD46	9/jul/46	3.625%	52.00	5.1	5.1	37.6

Fuente: IAMC en base a ByMA

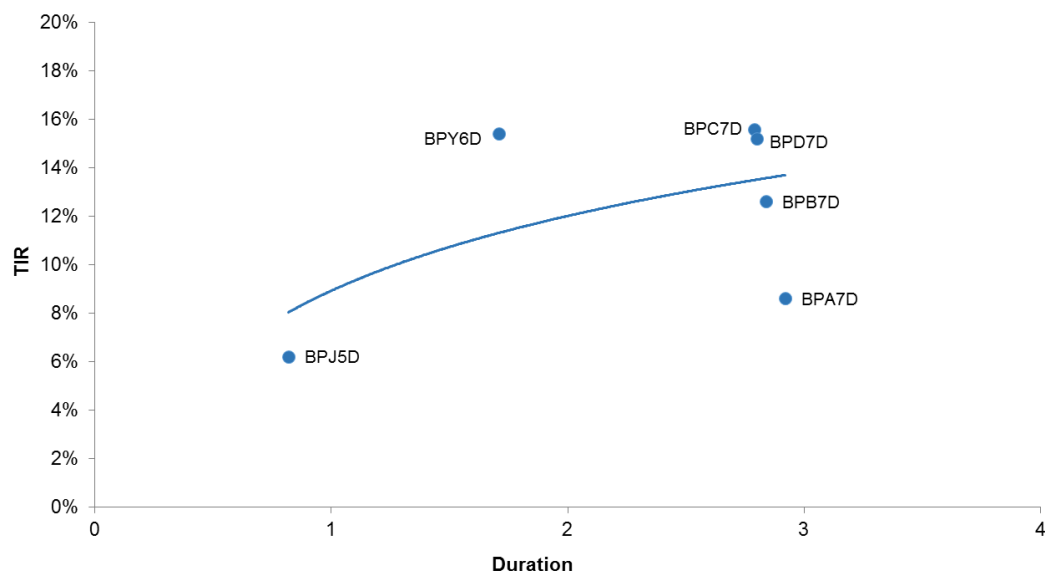
Bopreal: se liberan restricciones para importadores

El BCRA extendió una semana más la quinta licitación de la serie 3 del BOPREAL. Con escasa demanda por parte de las empresas en las primeras cuatro subastas del BPY26, la entidad decidió volver a las colocaciones esta semana. La CNV, a través de la Resolución 995, libera de las restricciones que pesan sobre la operatoria del CCL a los importadores que hayan comprado BOPREAL para flexibilizar la posibilidad que completen por esa vía el pago a sus proveedores. La decisión busca simplificar este mecanismo para quienes ya hayan adquirido el bono en una licitación primaria y apuntalar las próximas subastas del BCRA.

Los importadores ahora podrán operar CCL aun si están apalancados en cauciones y no tendrán que cumplir el parking de un día, ni los montos límites, ni el régimen informativo previo. Esta operatoria sin traba alguna podrá hacerse por hasta una magnitud igual al valor nominal total suscripto en la licitación primaria de BOPREAL.

La curva de rendimientos de los BOPREAL se mantiene con pendiente positiva, con la Serie 3 BPY6D por encima de la curva en el tramo medio con un rendimiento de 15,43%, y los BPD7D y BPC7C con un retorno promedio de 15,41% en el tramo largo.

Figura 12
 BONOS BOPREAL: Curva de rendimientos



Fuente: ByMA

Deuda Corporativa

RAGHSA colocará ONs Clase 6 en dólares a tasa fija a licitar a 24 meses de plazo, por un monto de hasta USD 10 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. El roadshow finalizará el lunes 8 de abril y la subasta tendrá lugar el martes 9 de abril de 10 a 16 horas.

COMPAÑÍA TSB colocará ONs PYME CNV Garantizadas Serie I en pesos, a tasa Badlar más un margen de corte a licitar, con vencimiento el 12 de abril de 2026, por un monto de hasta ARS 1.900 M. Estas ONs devengarán intereses mensualmente y amortizarán en 8 cuotas trimestrales de 12,5% a partir del mes 3. El roadshow finalizará el 9 de abril, mientras que la subasta tendrá lugar el 10 de abril de 10 a 16 horas.

Deuda en pesos: subas en el tramo medio y largo

Los bonos en pesos ajustables por CER manifestaron en las últimas tres ruedas precios al alza, más allá de una desaceleración de la inflación pero con expectativas sobre una mejora económica.

Figura 13

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

Especie	Ticker	Fecha Vencimiento	Cupón (%)	Precio	Variación %		
					Semana	Mes	Año
BONOS LIGADOS AL CER							
Bonte 2024 CER + 3.75%	T3X4	14/04/2024	3.750%	384.45	1.0	1.0	13.7
Bonte 2024 CER + 3.75%	T6X4	20/05/2024	3.750%	295.00	0.7	0.7	19.0
Bonte 2024 CER + 1.55%	T2X4	26/07/2024	1.550%	1,348.00	0.7	0.7	19.8
Bonte 2024 CER + 4%	T4X4	14/10/2024	4.000%	468.50	-0.1	-0.1	25.6
Bonte 2024 CER + 4.25%	T5X4	13/12/2024	4.250%	383.00	0.1	0.1	33.9
Bonte 2025 CER + 4.25%	T2X5	14/02/2025	4.250%	467.05	2.2	2.2	42.2
Bonte 2025 CER + 4%	TC25	27/04/2025	4.000%	4,320.00	5.0	5.0	32.3
Bonte 2025 CER + 1.8%	TX25	09/11/2025	1.800%	842.50	-2.0	-2.0	-30.1
Bonte 2026 CER + 2%	TX26	09/11/2026	2.000%	1,621.50	3.3	3.3	51.5
Bonte 2028 CER + 2.25%	TX28	09/11/2028	2.250%	1,675.00	6.0	6.0	55.8
Discount 2033	DICP	31/12/2033	5.830%	33,010.00	5.3	5.3	59.5
Discount 2033	DIP0	31/12/2033	5.830%	31,050.00	-2.7	-2.7	55.2
Par 2038	PARP	31/12/2038	1.770%	17,850.00	2.0	2.0	74.6
Par 2038	PAP0	31/12/2038	1.770%	17,650.00	0.4	0.4	80.1
Cuasipar 2045	CUAP	31/12/2045	3.310%	23,500.00	10.4	10.4	67.9
BONOS LIGADOS AL CER CUPÓN CERO							
Boncer 0.0% 2025	TZX25	30/06/2025	0.000%	152.10	0.1	0.1	-
Boncer 0.0% 2026	TZX26	30/06/2026	0.000%	179.50	4.4	4.4	-
Boncer 0.0% 2027	TZX27	30/06/2027	0.000%	166.50	-0.2	-0.2	-
Boncer 0.0% 2028	TZX28	30/06/2028	0.000%	156.75	.8	3.8	-
BONOS A TASA BADLAR							
PBA 2025 B+375	PBA25	12/04/2025	73.375%	125.30	1.0	1.0	-1.6
CABA Feb. 2028	BDC28	22/02/2028	73.460%	135.00	9.2	9.2	14.1

Fuente: IAMC y BYMA

Este es el calendario de renta fija de la semana:

- **Lunes 8 de abril:** Se abonará la renta de los bonos RCCNO, RIQ10 y RIQ20, más el capital e intereses de los títulos BAA24 y BRA24.
- **Martes 9 de abril:** Se abonará la renta de los bonos PNACO, RCCJO, RIS10 y RIS20, más el capital e intereses de los títulos LMS10 y MRC90.
- **Miércoles 10 de abril:** Se pagará la renta de los títulos NPCBO, RIR10, RIR20, YMCMO y YMCNO, más el capital e intereses del bono MI31.
- **Jueves 11 de abril:** Se abonará la renta de los bonos MGCGO y SOC30, más el capital e intereses de los títulos PEC10 y RNA24.
- **Viernes 12 de abril:** Se abonará la renta de los bonos EAC10, EAC20, LMS70, MRCRO, MRCTO, PBA25, PNECO, PNFCO y VWCAO, más el capital e intereses de los títulos BL4A4 y BLA24.

Mercado local: Renta Variable

S&P Merval: se siguen superando objetivos en dólares

El S&P Merval se mantuvo relativamente neutro la semana pasada en pesos (1.214.371,17 puntos). **En dólares CCL ya se ubica en USD 1.157 y se siguen superando objetivos.**

Entre las mayores caídas se ubicaron TXAR (-13,6%) y ALUA (-9,8%) y LOMA (-5,6%). Entre las mayores alzas de la semana se encuentran TGNO4 (+16,1%), TGSU2 (+13,8%) y CEPU (+8,7%).

Figura 14

S&P MERVAL: en dólares, 12 meses



Fuente: TradingView

SAN MIGUEL (SAMI) realizará una oferta pública de hasta 500.000.000 de acciones (ampliables hasta 955.300.128 acciones), con posibilidad de ser ampliada por sobresuscripción hasta 1.098.595.147 de nuevas acciones ordinarias Clase B de valor nominal de ARS 0,10. La integración serán con prima de emisión en efectivo o en especie mediante la entrega de ONs dollar linked SNS80 y ONs dollar linked SNS90. El rango de precio indicativo por cada 10 acciones (en razón que la unidad de negociación es por lotes de 10 acciones individuales) será de entre ARS 700 y de ARS 1.100. El período de difusión pública y suscripción comenzará el lunes 8 de abril y finalizará el 16 de abril. El aumento de capital corresponde a 134,26379%, que resulta de las nuevas acciones que emitirá la empresa (955.300.128) sobre las acciones que tiene actualmente (711.509.880).

GRUPO FINANCIERO GALICIA (GGAL) pondrá a consideración en la Asamblea General Ordinaria convocada para el 30 de abril, distribuir dividendos en efectivo por unos ARS 65 Bn. Asimismo, el Directorio pedirá a los accionistas la aprobación para desafectar hasta ARS 255 Bn de las Reservas Facultativas, en moneda homogénea a la fecha de la asamblea, con el objetivo de distribuir dividendos en efectivo y/o en especie, sujeto a las condiciones financieras y de liquidez, y a la autorización del BCRA para su subsidiaria, Banco de Galicia.

TERNIUM ARGENTINA (TXAR): el tipo de cambio implícito a la baja en los últimos meses le ha jugado en contra a muchas empresas, entre ellas exportadoras o productoras de commodities. TERNIUM ARGENTINA (TXAR) es una de ellas, que además debe soportar los efectos de la recesión doméstica. Su acción cotiza en pesos a los mismos valores que en octubre del año pasado. Pero se observaría un horizonte 2025/2026 mucho más dinámico del lado de la actividad económica, además que la empresa posee solidez patrimonial y bajo endeudamiento neto. También podría darse una reversión en el precio del acero en los mercados internacionales, que han estado bajando desde su pico en 2022.

Figura 15
 TERNIUM ARGENTINA (TXAR): en pesos, 12 meses



Fuente: TradingView

En materia de valuación, y tomando como muestra algunas de las empresas siderúrgicas más importantes de Latinoamérica, Ternium Argentina tiene el PE trailing 12M más alto en comparación con el resto de las empresas. Asimismo, el PS trailing 12M es el más alto de la muestra. Por su parte, el PBV trailing 12M se ubica en tercera posición más elevada, dando cuenta que la empresa no pareciera estar subvaluada con relación al resto del mercado siderúrgico latinoamericano.

En términos de retornos, tanto el ROE como el ROA son los segundos más bajos de la muestra, superado por Gerdau y Grupo Simec, al tiempo que la Compañía Siderúrgica de Brasil tiene un ROA y ROE más bajo. Si analizamos el patrimonio neto como proporción del activo, Ternium Argentina exhibe valores alto, lo que le permite hacer una mejor administración de sus pasivos frente a la competencia muy endeudada (como Empresa Siderúrgica del Perú y CSN). Asimismo, Grupo Simec no posee deuda, lo que la favorece en caso de un encarecimiento de los costos de capital. Finalmente, en lo que refiere al margen neto trailing 12M, se encuentra en el tercer lugar de la muestra, mientras que Grupo Simec y Gerdau registran los valores más altos. Esto pone a Ternium Argentina en una posición privilegiada en la región en términos operativos.



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.