

INFORME FINANCIERO MIDWEEK

ECONVIEWS
ECONOMÍA Y FINANZAS

18 de Abril de 2024



NUESTRAS PREMISAS

- **Inflación: estamos mal, pero vamos bien.** El 11.01% de marzo fue 1 punto más bajo que nuestra estimación y 1.5 puntos por debajo del REM. Los precios de los bienes siguen muy tranquilos y esperamos que la inflación de transables vuelva a caer en abril. Lógicamente pegará fuerte el precio del gas y algunos otros servicios. Pero en la coctelera del IPC es muy probable que nuestro número original del 10% para este mes termine quedando grande. De manera que vemos el escenario más probable que en abril la inflación se acerque al 9%. Sigue siendo escandalosamente alta, pero al menos la trayectoria es mejor a la esperada.
- **¿En cuotas o de una?** La semana pasada se relajó una de las restricciones para pagos de importaciones de pymes. Bienvenida sea. La pregunta que nos estamos haciendo es si habrá un día de la liberación como fue en su momento el 17 de diciembre de 2015. O por el contrario será un proceso en cuotas. Hay ventajas y desventajas. Un "liberation day" te genera una oportunidad comunicacional y la posibilidad de decir que la Argentina dejó atrás un período de controles nocivos y se pasa el mensaje para todos aquellos que tienen proyectos en la Argentina. La ventaja de hacerlo en cuotas es que el gobierno va pisando sobre seguro. Libera algo, si funciona al poco tiempo libera otra cosa. Y así sucesivamente. Es importante decir que este cepo que heredó Milei es mucho más duro que otro. La restricción cruzada a usar el MEP o CCP hace que ni si quiera esos tipos de cambio puedan ser considerados de mercado y por ende la referencia de donde está el mercado es todo menos obvia.
- **El flujo de dólares amenazado.** La comunidad económica (analistas, empresas y gobierno) desde siempre prendidos a lo que puede ser el flujo de dólares de la cosecha. Resulta que ese número empieza a estar amenazado. La chicharrita pareciera que le quitó 6 millones de toneladas a la cosecha de maíz y ahora las lluvias abundantes complicaron la cosecha de soja. Además, con la tonelada cotizando a 420 dólares en Chicago y un tipo de cambio que no resulta más conveniente ni con el blend (suma 4% al tipo de cambio oficial), es difícil pensar en un flujo de dólares que permita al Banco Central seguir acumulando muchas divisas. Hay que tener en cuenta que ahora las importaciones ya tienen cierta regularidad y se deben estar pagando entre el 80 y 90% del flujo normal de importaciones de bienes.
- **Una baja más, posiblemente en junio.** La baja de tasas de 80 a 70% generó menos ruido que la de 100 a 80%. Punto para el equipo económico que parece haber ganado la batalla intelectual sobre el exceso de pesos. Es claro, que ya va quedando menos exceso y si la economía empieza a recuperarse, crecerá también la necesidad de pesos. Aun así, creemos que puede quedar una baja más de la tasa, de 70 a 65%, casi seguro en junio, pero no la descartamos en mayo, especialmente si la inflación sigue bajando.
- **El multiplicador bancario puede prender los motores.** Con la última baja de tasas, los bancos se pusieron las pilas y mejoraron la oferta de préstamos, especialmente en el sector corporativo. Por más que las tasas son negativas en términos reales, las firmas parecen estar más interesadas en los descuentos de cheques que en líneas de largo plazo por si acaso las tasas bajan más. También hay cierto miedo porque el nivel de actividad aún está muy bajo. Pero casi que podríamos afirmar que el stock de créditos a PBI está tocando los mínimos o muy cerca de ello. Veremos más crédito de acá a unos meses y se subirán al barco las familias.

POLÍTICA MONETARIA

Reservas netas positivas, pero... En los últimos meses las reservas internacionales crecieron mucho más rápido de lo que se podría haber esperado. Si nos paramos en diciembre, la expectativa para este año era que, con un tipo de cambio corregido y una buena cosecha, el Banco Central vuelva a acumular reservas. Algo de eso hubo. La devaluación de diciembre y el blend 80/20 para exportadores ayudó a que las liquidaciones fueran buenas. Sin embargo, recién está empezando la cosecha gruesa y el BCRA ya compró US\$ 13,800 millones y acumuló US\$ 8,257 millones de reservas brutas.

Si bien el tipo de cambio ayudó al menos a que no se retengan exportaciones, no vino todo por ese lado. De hecho, el dólar para exportadores actualmente tiene una prima de poco más del 4% sobre el oficial, que se apreció un 41% desde la devaluación. Lo cierto es que las compras del central, y la consecuente mejora en las reservas, se explican por el incremento de la deuda de los importadores. Es decir, por el esquema de pagos 30/60/90/120 durante estos cuatro meses se pagaron muy pocas importaciones. Eso hizo que esa demanda esté corrida del mercado y el Central ocupó ese lugar. Recién ahora se habilitó a las MiPyMEs para que puedan pagar a 30 días.

De alguna manera, lo que se había solucionado con el Bopreal, volvió a empeorar por esta restricción. Para ser justos también hay que decir que el Banco Central no tenía dólares suficientes para cubrir las importaciones si se hubieran querido pagar al contado. Entonces, las reservas subieron, pero a costa de acumular unos US\$ 11,000 millones nuevos de deuda comercial (estimado a marzo).

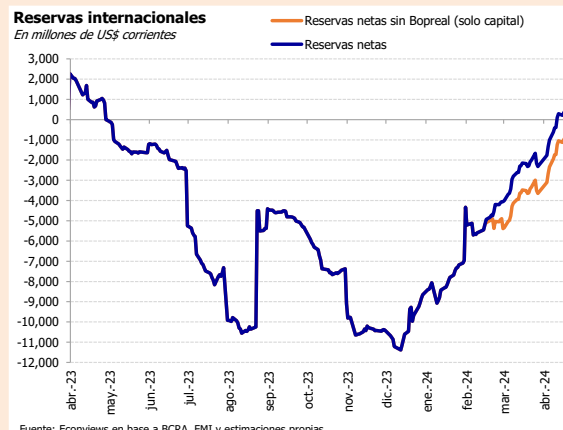
Otro de los peros aparece si en la cuenta de reservas netas restamos lo que el Banco Central tiene que pagar por el Bopreal a un año vista o no. En caso de hacerlo, los US\$ 444 millones de reservas netas bajan a US\$ -1,036 millones. Si solo tomamos pagos de capital la cuenta da US\$ -889 millones.

Lo otro que va a consumir reservas próximamente es el pago de capital que debe hacerse al FMI a fin de mes por US\$ 1,922 millones. Actualmente el gobierno dispone de US\$ 879 millones en DEGs, que forman parte de las reservas brutas y netas. El resto estimamos que lo pagará con dólares comprados al BCRA.

Dentro del balance del Banco Central, donde hubo un avance muy importante es en swap que tenía con el BIS. En diciembre, este pasivo sumaba unos US\$ 3,000 millones que se contaban dentro de las reservas brutas. Desde que asumió, el gobierno fue cancelando esta deuda y el jueves pasado anunció que el acuerdo ya estaba desactivado por completo.

En síntesis, hubo mejoras, pero quizás todavía falte algo de tiempo para ver las reservas netas de manera consistente en terreno positivo.

El M2 privado no para de caer. O lo que es equivalente, la demanda de dinero no para de caer. Ajustando la serie por estacionalidad y por el nivel de actividad, cayó un 31% con respecto a un año atrás. Sin embargo, esto no es algo nuevo. Después del pico que tuvo con la pandemia en abril de 2020,



Reservas internacionales netas

En millones de US\$

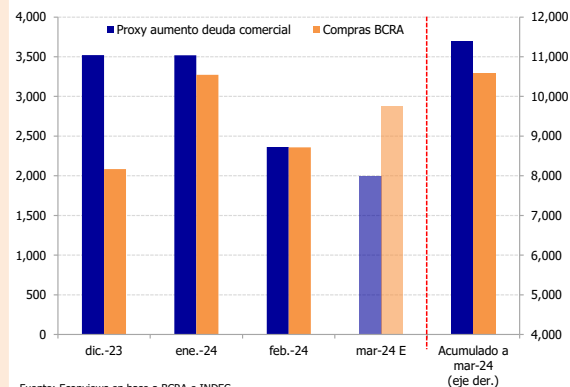
| Reservas brutas | 29,466 |
|--------------------------------------|--------|
| Encajes de depósitos en US\$ | 9,179 |
| Swap China | 17,958 |
| SEDESA | 1,886 |
| BIS | 0 |
| Reservas netas | 444 |
| Bopreal (capital) | 1,333 |
| Bopreal (capital + intereses) | 1,480 |
| Reservas netas sin Bopreal (capital) | -889 |
| Reservas netas sin Bopreal (total) | -1,036 |

Fuente: Estimaciones propias en base a BCRA y FMI

Con datos al 17-abr-24

Compras BCRA vs. Deuda comercial

En millones de US\$



Vencimientos con el FMI

En millones de US\$

| | Desembolsos | Pagos de capital | Pagos de intereses |
|---------|-------------|------------------|--------------------|
| abr.-24 | | -1,922 | |
| may.-24 | 789 | | -820 |
| jun.-24 | | | |
| jul.-24 | | -641 | |
| ago.-24 | 526 | | -806 |
| sep.-24 | | | |
| oct.-24 | | | |
| nov.-24 | 544 | | -795 |
| dic.-24 | | | |

Fuente: Econviews en base a FMI

agarró el tobogán y desde ahí no repuntó más. Comparando contra el promedio de toda la serie, el nivel actual está un 44% por debajo.

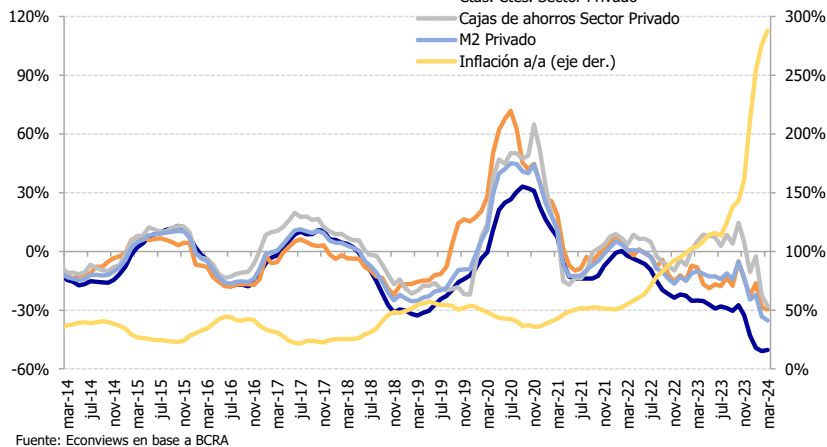
¿Esto significa que faltan pesos? Pareciera que no. Si así fuera la tasa de interés debería estar subiendo y no sucede. La call interbancaria se mueve al compás de la TPM y actualmente está en torno del 65% nominal anual. Es decir, no parece haber signos de presión en el mercado monetario.

Si nos metemos dentro de los componentes del M2 vemos que el circulante es el que más sufrió en los últimos años. Por lo tanto, también es el que más viene contribuyendo a la caída total. Históricamente representaba alrededor del 50% y la otra mitad se repartía entre cajas de ahorro y cuentas corrientes. Hoy en día el circulante equivale a menos del 25% y las cajas de ahorro más del 40%.

Este cambio tiene mucho sentido en un contexto donde la inflación se aceleró fuertemente. El billete de 1,000 pesos representa casi el 60% de los billetes en circulación, pero actualizado por la inflación que transcurrió desde que se emitió hoy debería ser de 43,000 pesos. A lo que vamos con esto es a que tiene lógica que la demanda de circulante haya caído si el valor de los billetes no se actualizó y se hace muy incómodo o peligroso hacer transacciones en efectivo.

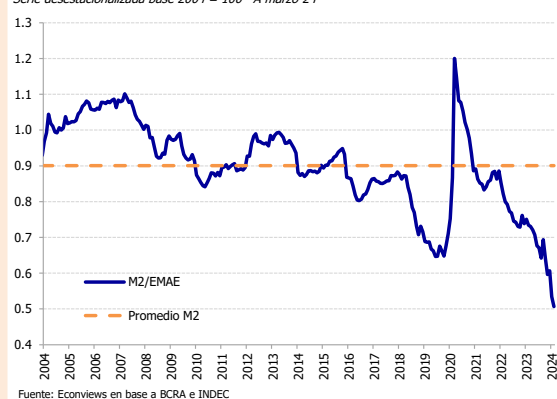
Parte de esa demanda fue a cajas de ahorro y cuentas corrientes, donde además de la practicidad, actualmente las billeteras virtuales ofrecen un interés y la posibilidad de usar esos fondos en el momento.

M2 Privado - Por componentes



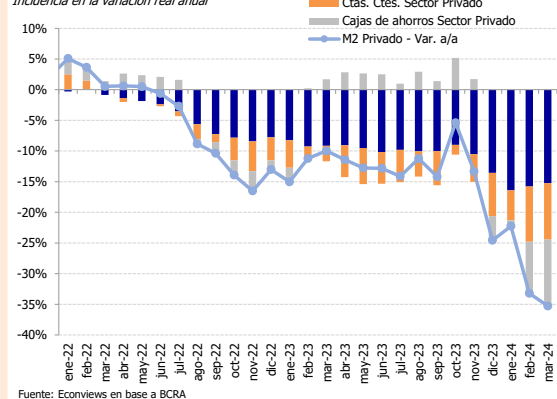
M2 privado ajustado por EMAE

Serie desestacionalizada base 2004 = 100 - A marzo-24



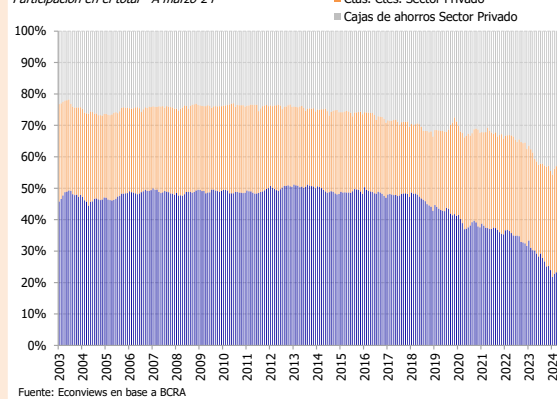
M2 Privado - Por componentes

Incidencia en la variación real anual



M2 Privado - Por componentes

Participación en el total - A marzo-24



→ Mercados globales

¿Una tormenta pasajera? Una seguidilla de datos (IPC, empleo) contrarios a lo que el mercado esperaba llevaron a Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal, a decir que la baja de tasas tendrá que esperar. A esto se sumó el ataque iraní a Israel del sábado que generó temor de un salto del petróleo, aunque por ahora no fue más allá de 84 dólares el barril. En una semana, el S&P 500 bajó 2.7% y el Nasdaq 100 perdió 2.9%. Del top 10, las acciones más golpeadas fueron Tesla (-10%) que había anunciado 14,000 despidos por la caída de ventas y JPMorgan (-7.9%). El rendimiento del bono del tesoro a 10 años llegó hasta 4.70% y cerró en 4.59%, acomodándose a las expectativas de tasas más altas por más tiempo.

Fue un sacudón en el mundo emergente. El real brasileño cayó 3.2%. Los pesos chileno (-2.4%) y mexicano (-3.2%) también sintieron el golpe. El EMBI latino subió 20 bps a 329 bps, deshaciendo la baja de las últimas semanas. Las plazas financieras de São Paulo (-3%) o CDMX (-2.2%) se tiñeron de rojo. Más que por los fundamentals, esta reacción se explica porque los emergentes y sobre todo Brasil son activos de “beta alto”, o más volátiles.

Según nuestro Índice de Condiciones Financieras, en marzo bonos, acciones y monedas emergentes (medidas por su volatilidad) habían tomado valores que estaban dentro del mejor 10% de las últimas dos décadas. Es decir, estaban expuestos a una caída violenta cuando el viento cambiara de dirección.

Por lo demás, la economía estadounidense sigue dando muestras de solidez. De las 48 empresas del S&P 500 que publicaron balances del primer trimestre de 2024, 40 ganaron más de lo esperado. En promedio sus ganancias subieron 11.3% interanual, 8 puntos encima de la inflación. El jueves 25 se publicará el PBI del primer trimestre. La Fed de Atlanta estima un crecimiento anualizado de 3%, mientras que el consenso está más cerca de 2%. Esta semana, el FMI elevó la estimación para EEUU en todo el año de 2.1 a 2.7% (y el crecimiento global de 3.1 a 3.2%, aunque bajó 0.1 puntos el pronóstico de la Eurozona).

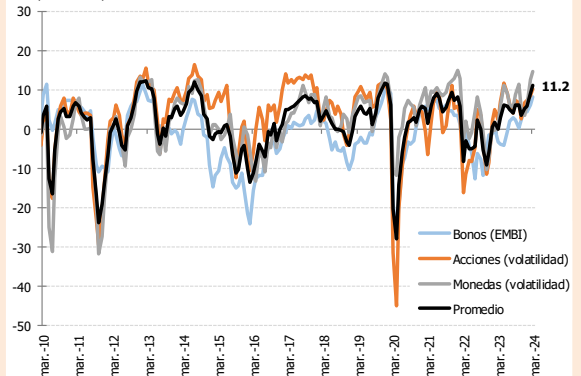
Ya pasó la bonanza de las tasas para los bancos. En el primer trimestre, los bancos top de EEUU (JPM, WF, MS, BofA y Citi) ganaron US\$ 85,000 millones con el margen de intereses, 0.9% más que un año atrás ajustado por inflación. Y sacando a JPMorgan, que aumentó 7.7% su margen de intereses a 23,000 millones, la variación interanual real dio negativa para el resto de los bancos. Es algo lógico, con la tasa Fed Funds clavada en 5.50% desde julio de 2023. De todas formas, son ganancias reales 12% superiores a los de la pre-pandemia. Incluyendo sus ingresos por otras actividades, las ganancias por acción (EPS) de Citi (+51%) y Goldman Sachs (+35%) estuvieron muy por encima de lo que se esperaba.

Tampoco es que se les vengán tiempos de vacas flacas. El mercado de futuros está priceando una tasa Fed Funds en 5% para fin de año, es decir que solo habría dos recortes de 25 bps en lugar de tres. Y asigna un 32% de chances a que haya una sola baja a 5.25%, y 11% a que no haya ninguna. Larry Summers alertó que hay chances de que hasta suba la tasa, pero por ahora no la vemos.

Siguiendo con la “earnings season”, hoy sale el balance de Netflix. La semana que viene, el martes 23 los de Tesla y Visa, el miércoles 24 el de Facebook y el jueves 25 les toca a Microsoft, Google y Amazon.

Activos emergentes dentro del Índice de Condiciones Financieras

0 representa el promedio histórico 2005-2024



Fuente: Econviews en base a estimaciones propias

Proyecciones del WEO-FMI

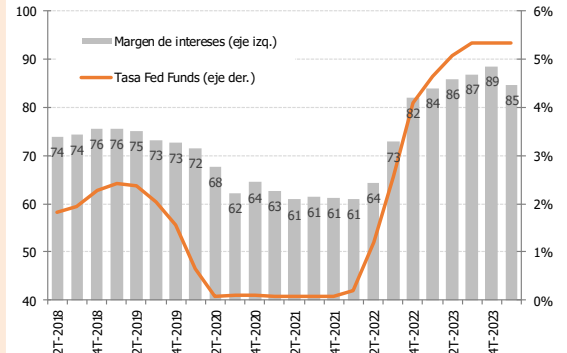
Var. anual del PBI

| | 2023 | 2024E | 2025E |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Mundo | 3.2% | 3.2% | 3.2% |
| Países desarrollados | 1.6% | 1.7% | 1.8% |
| EEUU | 2.5% | 2.7% | 1.9% |
| Eurozona | 0.4% | 0.8% | 1.5% |
| Países emergentes | 4.3% | 4.2% | 4.2% |
| China | 5.2% | 4.6% | 4.1% |
| LATAM | 2.3% | 2.0% | 2.5% |
| Brasil | 2.9% | 2.2% | 2.1% |

Fuente: Econviews en base a FMI

Se comprimen los márgenes de los bancos*

En miles de millones de US\$ constantes (eje izq.) y tasa Fed Funds (eje der.)

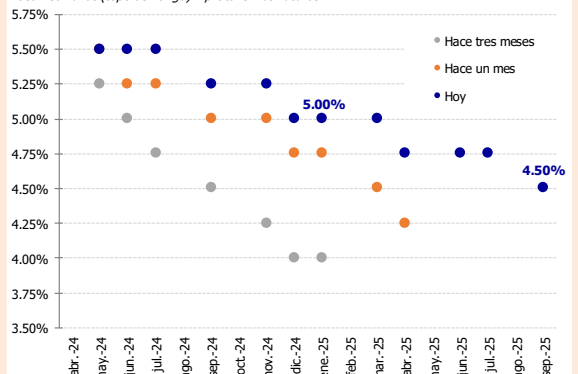


*JPMorgan, Wells Fargo, Morgan Stanley, Bank of America y Citigroup

Fuente: Econviews en base a Refinitiv

Baja de tasas esperada en Estados Unidos

Tasa Fed Funds (tapa del rango) implícita en los futuros



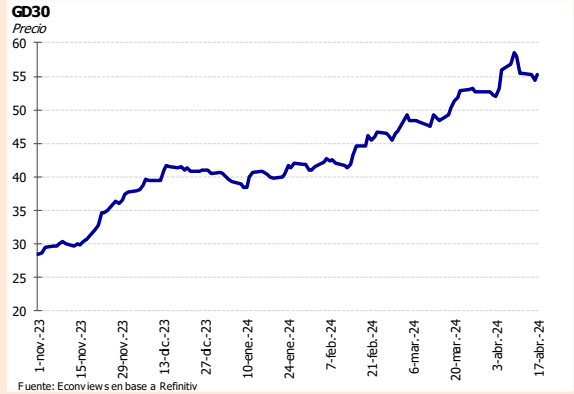
Fuente: Econviews en base a CME

MERCADOS

✓ **El riesgo país volvió a perforar 1,300.** Después de llegar a 1,378 puntos básicos el martes 16, ayer el índice de JPMorgan bajó más de 100 bps y cerró en 1,270.

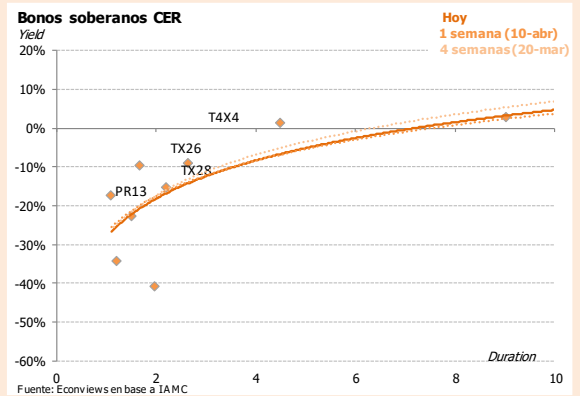
✓ **Los bonos en dólares estables.** Se movieron solo 0.2% respecto al miércoles 10. Los Globales retrocedieron 0.7%, con caídas más marcadas en el tramo largo de la curva como el GD38 (-2.8%) o el GD46 (-2.6%). El GD30 sigue en 58 centavos.

✓ **Los Bonares avanzaron 1.2%.** con el impulso del AL29 que subió 4.8%. La curva ley local rinde 19% en promedio, 1.2 puntos más que los bonos ley extranjera.



✓ **Poco movimiento en la curva CER.** La prima de la mayoría de los bonos a 2024 y 2025 se agrandó, con excepción de la del T2X4 que cayó de 44 a 41%. En cambio, las del TC25, TX25 y T4X4 subieron entre 2-4 puntos a 17, 15 y 34%, respectivamente.

✓ **La cobertura dólar-link se volvió a encarecer.** La prima del T2V4 que vence en septiembre se amplió de 8 a 18%, mientras que la del TV25 a febrero del año que viene pasó de 2 a 5%, en línea con la suba de los dólares futuros.

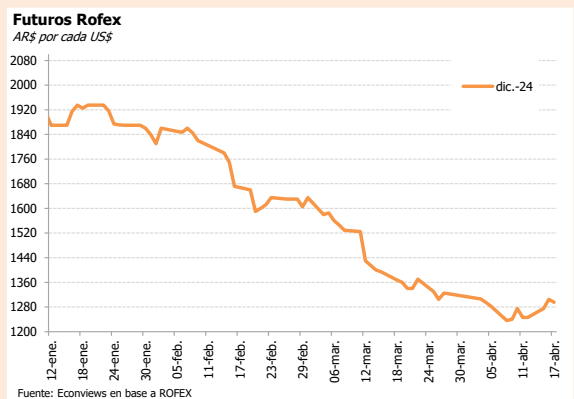


✓ **Futuros muy estables.** En la última semana, los contratos de dólar futuro subieron 1% en promedio.

✓ **El dólar a fin de año subió 2% y cerró en AR\$ 1,295.** Cayó un 35% desde que empezó a cotizar en enero. En Econviews lo vemos más cerca de AR\$ 2,021.

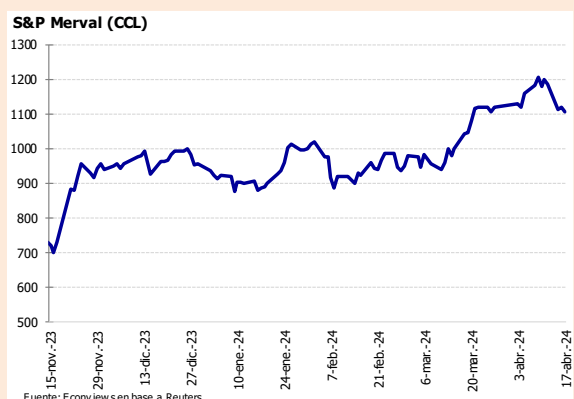
✓ **El mercado pricea una aceleración del crawling peg en mayo, a 4.5%.** En el segundo semestre, las expectativas de devaluación siguen estables alrededor del 5%.

✓ **El interés abierto sigue subiendo de a poco:** fue de US\$ 2,226 millones el miércoles 17 de abril.



✓ **El Merval se hundió 6.2%.** Con un clima externo desfavorable, el índice en pesos bajó 4.9% y cerró en 1,173,000 puntos ayer. Como el CCL subió 15 pesos a AR\$ 1,062, la caída en dólares fue algo mayor.

✓ **Cayeron las 17 acciones de nuestro panel.** Bioceres (-0.8%) fue la única que salió airosa respecto al miércoles 10. En el otro extremo, Edenor (-12%), Despegar.com (-12%) y Telecom (-11%) exhibieron las caídas más duras. Bancos como Supervielle (-9.5%) o BBVA Francés (-9.8%) y energéticas como YPF (-9.3%) y TGS (-10%) también vieron bajas fuertes en Wall Street.



Una Mirada de los Mercados

CASH MANAGEMENT:

- Finalmente llegó la esperada baja de las tasas de interés. El recorte fue de 10 puntos en pases pasivos y se trasladó a el resto de las tasas del mercado (Plazos fijos, remuneradas, caución, etc).
- Pero las medidas no finalizaron allí, ya que también se impuso un encaje del 10% para los depósitos en Cuentas Remuneradas de los FCI Money Market. Esto estableció un nuevo sendero de rendimientos para dichos fondos, que se ubica en el 58% anual (4,8% mensual).
- Este rendimiento negativo promueve que los inversores tomen más riesgo y pasen a posiciones más largas si quieren aumentar el retorno.

| Tasa Mensual | ene-24 | feb-24 | mar-24 | 16-abr-24 | YTD |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| CASH MANAGEMENT | 7,7% | 7,1% | 6,3% | 4,0% | 27,5% |
| FCI Money Market | 8,1% | 7,1% | 6,0% | 3,8% | 27,3% |
| FCI T+1 | 4,4% | 7,9% | 9,3% | 5,0% | 29,4% |
| Cuenta Remun. | 8,2% | 7,3% | 6,0% | 3,8% | 27,7% |
| Tasa Badlar | 9,9% | 8,6% | 6,5% | 3,7% | 31,9% |
| Inflación | 20,6% | 13,2% | 11,0% | 9,5% | 58,7% |

MUNDO DÓLAR:

- Semana negativa por noticias externas que complicaron el flujo hacia emergentes. Bajó la probabilidad de baja de tasas en Estados Unidos y se sumó el conflicto en Oriente Medio
- Los activos argentinos tuvieron una sobrereacción con respecto a otros mercados emergentes, que recién el miércoles se logró revertir. Nuestra preferencia sigue estando en los bonos 2035 y Bopreal serie I B

| Rendimientos en USD | | | |
|--------------------------------|--------------|--------------|----------|
| Indice de Referencia | Rend Abr-24 | Rend YTD | View |
| Indice Bonares | 4,2% | 29,0% | ↑ |
| Indice Globales | 5,4% | 29,8% | ↑ |
| Indice Duales | 5,7% | 11,1% | ↓ |
| Indice Boncer | 11,8% | 38,0% | = |
| Indice USD-Linked | 4,3% | 7,5% | = |
| Serie 1 A (BPOA7) | 1,9% | 2,6% | = |
| Serie 1 B (BPOB7) | 3,2% | 8,1% | ↑ |
| Serie 1 C (BPOC7) | 5,5% | 10,4% | = |
| Serie 1 D (BPOd7) | 3,7% | 9,9% | ↑ |
| Serie 2 (BPJ25) | 5,7% | 6,9% | ↑ |
| Serie 3 (BPY26) | 7,5% | 7,5% | ↑ |
| Rofex 20 USD | -1,5% | 16,3% | ↑ |
| S&P Merval | -1,5% | 17,1% | ↑ |
| FCI Megainver Sovereign | 6,4% | 17,1% | ↑ |
| FCI Quinquela Acciones | 12,2% | 28,2% | ↑ |

| Asset Management - CER | | | | | | |
|----------------------------|--------------------------------|----------|---------------|--------------|--------------|----------|
| | Ticker | Duration | TIR | Rend Abr-24 | Rend YTD | View |
| Tramo I | T6X4 | 0,08 | -51,2% | 2,3% | 20,8% | = |
| | T2X4 | 0,40 | -40,1% | 4,6% | 25,0% | |
| | T4X4 | 0,60 | -34,2% | 7,7% | 35,4% | |
| Tramo II | T2X5 | 1,00 | -22,7% | 12,3% | 56,2% | ↑ |
| | TZX25 | 1,00 | -16,1% | 6,4% | 28,3% | |
| | TX25 | 1,74 | -15,6% | 13,2% | 60,0% | |
| Tramo III | TX26 | 1,70 | -12,9% | 13,1% | 65,8% | ↑ |
| | TZX26 | 2,40 | -11,6% | 16,7% | 40,2% | |
| | TX28 | 2,70 | -11,9% | 27,5% | 87,3% | |
| | TZX27 | 3,40 | -6,2% | 13,8% | 32,5% | |
| FCI QM Total Return | | | -16,9% | 7,8% | 49,7% | ↑ |
| Asset Management - DLK | | | | | | |
| | Ticker | Duration | TIR | Rend Abr-24 | Rend YTD | View |
| | TDA24 @USD-L | 0,1 | 73,2% | 2,2% | 6,7% | ↓ |
| | TV24 | 0,1 | 75,7% | 2,3% | 10,6% | = |
| | TDG24 @USD-L | 0,5 | -34,2% | 8,2% | 29,0% | = |
| | T2V4 | 0,6 | -10,1% | 0,0% | 12,9% | ↑ |
| | TV25 | 1,0 | -4,7% | 2,1% | 30,1% | ↑ |
| | FCI Megainver Cobertura | | -24,7% | 10,3% | 31,2% | = |

ASSET MANAGEMENT:

- El recorte en las tasas de interés potenció el rendimiento de la curva CER, con performance positiva en la última semana.
- Seguimos viendo valor en el tramo medio largo / largo de la curva CER. Nuestra elección sigue estando en el T2X5 y en el TX26. Es un tramo que ofrece tasas forwards positivas luego del vencimiento de ellos bonos anteriores y a la vez da cobertura si existiera algún evento que acelerara la inflación.
- Sigue observándose un trade off entre los activos CER más cortos y los pocos instrumentos que empiezan a operar a tasa fija (Lecap Octubre – Enero 2025). El sendero de inflación que arbitra entre esos instrumentos y la curva CER sigue estando por debajo de lo que proyecta el REM.
- Caso similar se observa en las tasas forward implícitas en los futuros de TCN de Rofex., que promedian algo menos de 5% mensual, Son escenarios que tienen implícita una salida gradual o demorada del esquema actual de controles cambiarios.
- En marco, la cobertura cambiaria tiene sentido tomarla con un horizonte temporal que cubra el segundo semestre 2024. El apetito por cobertura puede acrecentarse si se demora la salida del esquema actual de crawling al 2% mensual.



PROYECCIONES - ESCENARIO BASE

Proyección Tipo de Cambio

Último día del mes

| | Oficial | CCL | Brecha |
|---------|---------|------|--------|
| mar.-24 | 857 | 1083 | 26.3% |
| abr.-24 | 875 | 1154 | 32.0% |
| may.-24 | 927 | 1252 | 35.0% |
| jun.-24 | 983 | 1376 | 40.0% |
| jul.-24 | 1376 | 1376 | 0.0% |
| ago.-24 | 1500 | 1500 | 0.0% |
| sep.-24 | 1634 | 1634 | 0.0% |
| oct.-24 | 1765 | 1765 | 0.0% |
| nov.-24 | 1889 | 1889 | 0.0% |
| dic.-24 | 2021 | 2021 | 0.0% |
| ene.-25 | 2021 | 2021 | 0.0% |
| feb.-25 | 2021 | 2021 | 0.0% |
| mar.-25 | 2021 | 2021 | 0.0% |
| abr.-25 | 2021 | 2021 | 0.0% |
| may.-25 | 2061 | 2061 | 0.0% |
| jun.-25 | 2103 | 2103 | 0.0% |
| jul.-25 | 2145 | 2145 | 0.0% |
| ago.-25 | 2188 | 2188 | 0.0% |

Proyección de Inflación

| | m/m | a/a |
|---------|-------|--------|
| mar.-24 | 11.0% | 287.9% |
| abr.-24 | 9.0% | 290.0% |
| may.-24 | 8.5% | 292.6% |
| jun.-24 | 7.5% | 298.4% |
| jul.-24 | 12.0% | 319.6% |
| ago.-24 | 9.0% | 306.7% |
| sep.-24 | 8.0% | 289.6% |
| oct.-24 | 8.0% | 288.5% |
| nov.-24 | 6.5% | 266.9% |
| dic.-24 | 6.0% | 210.0% |
| ene.-25 | 3.2% | 165.2% |
| feb.-25 | 3.1% | 141.5% |
| mar.-25 | 3.5% | 125.1% |
| abr.-25 | 2.2% | 111.1% |
| may.-25 | 2.2% | 98.8% |
| jun.-25 | 2.2% | 89.0% |
| jul.-25 | 2.5% | 73.0% |
| ago.-25 | 2.1% | 62.0% |

Proyección Tasas de Interés

Último día del mes

| | Badlar | TPM |
|---------|--------|--------|
| mar.-24 | 70.9% | 80.0% |
| abr.-24 | 63.0% | 70.0% |
| may.-24 | 63.0% | 70.0% |
| jun.-24 | 58.5% | 65.0% |
| jul.-24 | 90.0% | 100.0% |
| ago.-24 | 90.0% | 100.0% |
| sep.-24 | 90.0% | 100.0% |
| oct.-24 | 81.0% | 90.0% |
| nov.-24 | 76.5% | 85.0% |
| dic.-24 | 72.0% | 80.0% |
| ene.-25 | 45.0% | 50.0% |
| feb.-25 | 45.0% | 50.0% |
| mar.-25 | 45.0% | 50.0% |
| abr.-25 | 45.0% | 50.0% |
| may.-25 | 36.0% | 40.0% |
| jun.-25 | 31.5% | 35.0% |
| jul.-25 | 31.5% | 35.0% |
| ago.-25 | 31.5% | 35.0% |

DISCLAIMER

Este informe de investigación provee información general únicamente. La información y las opiniones vertidas no constituyen una oferta ni una invitación a realizar una oferta, suscripción o compraventa de instrumentos financieros ni derivados. El contenido del informe no supone una recomendación de inversión ni un asesoramiento personalizados y no tiene en cuenta los objetivos de inversión, la situación financiera ni las necesidades particulares de ninguna persona en particular. Los inversores deberían consultar con un asesor financiero cuán adecuado es invertir en instrumentos financieros e implementar las estrategias discutidas o sugeridas en este informe y deben entender que los comentarios relacionados con perspectivas futuras pueden no materializarse. Las inversiones en general, y algunos instrumentos en particular, conllevan numerosos riesgos, incluyendo, entre otros, riesgo de mercado, riesgo de crédito, riesgo de liquidez, riesgo de convertibilidad. No todos los instrumentos financieros son apropiados para todos los inversores. La renta y el precio o valor de los instrumentos financieros pueden subir o bajar y, en algunos casos, el inversor puede perder la totalidad de la inversión.

La preparación del informe se realiza con información pública únicamente. La información utilizada proviene de diversas fuentes y, aunque la recabamos y preparamos con el cuidado y atención debidos, no podemos garantizar ni nos hacemos responsables por la exactitud, veracidad y disponibilidad de la misma.

Ficha técnica Futuros

17 de abril de 2024

| Vencimiento | abr.-24 | may.-24 | jun.-24 | jul.-24 | ago.-24 | sep.-24 | oct.-24 | nov.-24 | dic.-24 | ene.-25 | feb.-25 |
|-------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Plazo en días | 13 | 44 | 74 | 105 | 135 | 166 | 197 | 227 | 228 | 259 | 290 |
| Cotización Cierre | 881 | 921 | 960 | 1015 | 1068 | 1128 | 1182 | 1230 | 1296 | 1355 | 1405 |
| Tasa implícita (TNA) | 38.0% | 48.9% | 51.5% | 58.3% | 61.8% | 65.5% | 66.7% | 66.7% | 78.5% | 78.8% | 77.6% |
| Tasa implícita (TEA) | 45.8% | 60.8% | 63.2% | 71.4% | 74.5% | 77.3% | 76.7% | 74.7% | 89.4% | 86.9% | 83.0% |
| Tasa forward 30 días ⁽¹⁾ | 22.9% | 69.3% | 65.6% | 95.1% | 84.2% | 92.7% | 75.3% | 61.2% | 86.4% | 71.4% | 54.5% |

⁽¹⁾ TNA que iguala el rendimiento entre la implícita total (ej Julio) y cubrirse a un plazo menor (ej Junio) y renovar.

Ficha técnica Merval

| | Ticker | Precio (AR\$) | s/s | a/a | YTD | Máximo 10A | Mínimo 10A | P/E | Cap. Bursatil (*) |
|-----------------------------|--------|---------------|-------|--------|-------|--------------|------------|-------|-------------------|
| Índice Merval | MERV | 1,173,314.02 | -4.9% | 317.1% | 26.2% | 1,316,204.45 | 2,121.52 | - | - |
| Índice Merval en US\$ (CCL) | - | 1,103.95 | -6.3% | 60.8% | 15.5% | 1,800.32 | 251.9 | - | - |
| Aluar | ALUA | 849.00 | -1.4% | 246.2% | -7.8% | 1,276.27 | 1.22 | - | 2,543,864.52 |
| Banco Galicia | GGAL | 2954.40 | -2.3% | 508.8% | 76.2% | 3,119.05 | 2.23 | 13.11 | 3,568,979.79 |
| Banco Macro | BMA | 5115.40 | -2.8% | 495.2% | 91.6% | 5,680.25 | 6.12 | 5.65 | 3,321,938.70 |
| BBVA Francés | BBAR | 2842.25 | -8.0% | 317.1% | 60.1% | 3,187.75 | 5.86 | 10.87 | 1,790,266.64 |
| Comercial del Plata | COME | 102.80 | -7.5% | 308.5% | 40.1% | 120.25 | 0.13 | - | 486,854.97 |
| Loma Negra | LOMA | 1450.75 | -6.7% | 165.1% | 4.1% | 1,919.35 | 42.68 | - | 900,071.16 |
| Pampa Energía | PAMP | 1790.20 | -6.1% | 189.8% | -7.3% | 2,560.50 | 0.81 | 17.52 | 251,486.32 |
| Telecom | TECO2 | 1498.70 | -9.6% | 232.3% | 8.4% | 2,073.15 | 8.66 | - | 969,965.97 |
| Ternium | TXAR | 806.50 | -3.1% | 184.5% | -5.0% | 1,144.50 | 0.85 | 60.73 | 3,889,198.44 |
| YPF | YPFD | 21008.85 | -6.6% | 316.3% | 25.9% | 22,718.95 | 62.95 | - | 8,545,466.75 |

^(*) Principales 10 empresas según capitalización bursatil (en millones de AR\$)

Ficha técnica ADRs Argentinos

| | Ticker | Precio (US\$) | s/s | a/a | YTD | Máximo 10A | Mínimo 10A | EPS |
|----------------|--------|---------------|--------|--------|--------|------------|------------|-------|
| Grupo Galicia | GGAL | 27.68 | -4.1% | 130.7% | 60.3% | 67.26 | 3.89 | 2.52 |
| Banco Macro | BMA | 48.09 | -4.6% | 155.4% | 71.4% | 119.45 | 8.82 | 5.14 |
| BBVA Francés | BBAR | 8.03 | -9.8% | 71.5% | 49.8% | 22.97 | 1.86 | 2.20 |
| Bioceres | BIOX | 12.45 | -0.8% | 13.0% | -9.3% | 16.00 | 4.10 | - |
| Central Puerto | CEPU | 9.13 | -13.5% | 60.7% | 0.3% | 16.64 | 1.74 | 0.97 |
| Cresud | CRESY | 8.73 | -8.9% | 55.0% | -7.9% | 17.50 | 1.95 | - |
| Despegar.com | DESP | 11.30 | -11.9% | 90.9% | 19.5% | 33.94 | 4.59 | -0.03 |
| Edenor | EDN | 16.18 | -12.1% | 69.4% | -16.5% | 62.55 | 1.71 | - |
| IRSA | IRS | 9.25 | -6.7% | 72.4% | 7.6% | 26.07 | 2.29 | - |
| Loma Negra | LOMA | 6.75 | -6.8% | 3.6% | -4.8% | 23.45 | 3.01 | 16.55 |
| MercadoLibre | MELI | 1,397.86 | -5.4% | 6.3% | -11.1% | 1,984.34 | 49.53 | 19.46 |
| Pampa Energía | PAM | 42.02 | -8.0% | 11.7% | -15.1% | 71.65 | 2.85 | 5.53 |
| Supervielle | SUPV | 5.34 | -9.5% | 101.5% | 31.5% | 33.01 | 1.25 | 1.96 |
| Telecom | TEO | 7.05 | -11.5% | 28.4% | -1.4% | 30.93 | 3.60 | -2.02 |
| Ternium | TX | 42.70 | -3.3% | 1.6% | 0.5% | 56.19 | 9.84 | 3.44 |
| TGS | TGS | 15.59 | -10.2% | 37.5% | 3.3% | 22.86 | 1.18 | - |
| YPF | YPF | 19.47 | -9.3% | 58.6% | 13.3% | 54.58 | 2.57 | -3.35 |

Ficha técnica S&P 500

| | Ticker | Precio (US\$) | s/s | a/a | YTD | Máximo 10A | Mínimo 10A | P/E | Cap. Bursatil (*) |
|-------------------|--------|---------------|-------|--------|--------|------------|------------|-------|-------------------|
| Índice S&P 500 | .SPX | 5,022.21 | -2.7% | 21.0% | 5.3% | 5,254.35 | 1099.2 | - | - |
| Alphabet (Google) | GOOGL | 155.47 | -0.4% | 46.7% | 11.3% | 159.41 | 11.88 | 28.33 | 1,928,728.80 |
| Amazon | AMZN | 181.28 | -2.5% | 76.4% | 19.3% | 189.05 | 8.05 | 63.45 | 1,906,012.16 |
| Apple | AAPL | 168.00 | 0.1% | 1.7% | -12.7% | 198.11 | 11.26 | 26.35 | 2,615,545.80 |
| Johnson & Johnson | JNJ | 144.77 | -3.6% | -12.6% | -7.6% | 186.01 | 57.66 | 27.33 | 348,093.16 |
| JPMorgan Chase | JPM | 180.08 | -7.9% | 28.8% | 5.9% | 200.30 | 28.38 | 10.91 | 519,273.97 |
| MasterCard | MA | 460.16 | -1.9% | 23.4% | 7.9% | 488.64 | 22.09 | 38.84 | 428,962.17 |
| Microsoft | MSFT | 411.84 | -2.7% | 42.6% | 9.5% | 429.37 | 23.69 | 37.49 | 3,080,510.25 |
| Tesla | TSLA | 155.45 | -9.5% | -16.9% | -37.4% | 409.97 | 1.46 | 36.54 | 500,362.42 |
| Visa | V | 272.69 | -0.7% | 16.8% | 4.7% | 290.37 | 17.28 | 34.39 | 545,133.23 |

^(*) Principales 10 empresas según capitalización bursatil (en millones de US\$)

(+54 11) 5252-1035

La Pampa 1534
Buenos Aires

www.econviews.com

www.facebook.com/econviews

Twitter: @econviews

Miguel A. Kiguel
Director

mkiguel@econviews.com

Delfina Colacilli
Economista

dcolacilli@econviews.com

Andrés Borenstein
Economista Asociado

aborenstein@econviews.com

Pamela Morales
Economista

pmorales@econviews.com

Alejandro Giacoia
Economista

agiacoia@econviews.com

Rafael Aguilar
Economista

raguilar@econviews.com