

# INFORME FINANCIERO MIDWEEK

ECONVIEWS  
ECONOMÍA Y FINANZAS

13 de Junio de 2024



## NUESTRAS PREMISAS

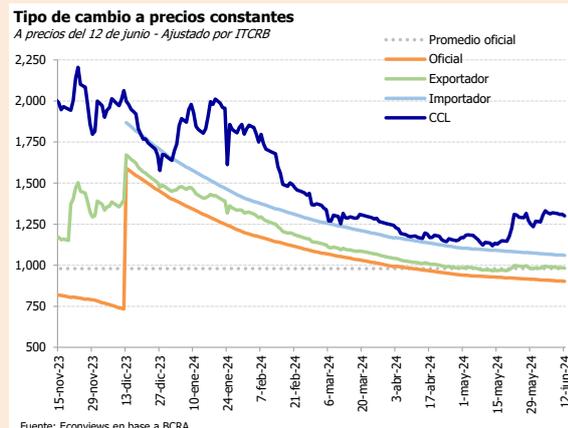
- **De la motosierra al bisturí.** Con ley Bases y Paquete fiscal hay un panorama más claro, pero no es la panacea. Es claro que el mercado, el gobierno y la sostenibilidad de la situación económica y política descansan en la aprobación (ahora concretada) de estas dos leyes. Pero los problemas que vemos en términos de pocos instrumentos para muchos problemas no se acaban con la victoria política que de todas maneras dejó sabor amargo por la caída de ganancias y en menor medida bienes personales. Queda por ver si con la pérdida de recursos que es no tener ganancias si se avanza con la baja del impuesto PAIS o cómo se reemplaza. La otra gran incógnita es sobre las finanzas provinciales. En la macro, tenemos que ver como plantea el Ministro de Economía la Fase 2 que a nuestro criterio es una fase sin motosierra, pero con bisturí.
- **¿Reservas para flotar o flotar si no hay reservas?** Desde que empezó el programa el gobierno se planteó conseguir reservas ya sea comprándolas en el mercado o con una fuente externa tipo Fondo Monetario para poder salir del cepo sin sobresaltos. Ahora que el Banco Central está encontrando el límite a la compra de reservas cabe hacerse la pregunta sobre la causalidad. Quizás valga la pena discutir nuestro escenario base de salida del cepo sobre fin de año y ver si no conviene flotar más rápido como respuesta a la escasez de dólares.
- **Inflación de junio arriba de mayo.** Hoy sale la inflación de mayo que dará 5 o algo por abajo. Nos cuesta ver una nueva baja en junio ya que la energía aportará casi 2 puntos y además hay arrastre positivo en mayo de la inflación núcleo, algo que no había pasado en mayo ya que en abril habíamos visto dos semanas de deflación en los supermercados del área metropolitana de Buenos Aires.
- **Una buena noticia que no es bien leída.** La base monetaria viene creciendo fuertemente en los últimos meses y eso es una buena noticia porque habla de una demanda de dinero creciente. Por ejemplo, la cantidad de dinero en circulación (entidades + billetes en poder del público) aumentó más de 14% en mayo, es decir mucho más que la inflación. El problema comunicacional está dado porque Milei tiene un discurso de que todo aumento de la oferta monetaria es malo. Sin repetir los epítetos del presidente, creemos que esa lectura es inconveniente.
- **El mercado de cambios con presiones adicionales.** Nuestra posición es conocida. El tipo de cambio es un precio importante no sólo para el corto plazo sino como señal de inversiones y no estamos cómodos con este incipiente atraso cambiario. Creemos si que para salir del cepo no hay chance de hacerlo a valores parecidos a los actuales. Hay que salir más arriba cuando toque. Adicionalmente con el dólar fortaleciéndose en el mundo y en particular en América Latina, la situación es aún más frágil. Ayer el real tocó 5.4 por dólar y el peso mexicano se devaluó bastante luego de la elección de Claudia Sheinbaum

## POLÍTICA MONETARIA

**¿Hay baja del impuesto PAIS?** El ministro Caputo anuncio que si la Ley Bases se aprueba el impuesto PAIS se reduce del 17.5% actual al 7.5%. También dijo que no estaba en los planes una nueva devaluación, de modo que, si esto fuera cierto, la baja no sería compensada. Esta medida tiene varias implicancias.

- **Cambiaria.** El dólar para los importadores actualmente está en AR\$ 1,060.14. Si la alícuota del impuesto se reduce, quedaría en AR\$ 969.92 tomando la cotización al cierre de ayer. Este valor es inferior al dólar blend que aplica para las exportaciones (AR\$ 981.79). Hasta ahora, si bien se venía apreciando al mismo ritmo que el dólar oficial, al tener este recargo, las importaciones eran algo más costosas. Ahora, con esta reducción del impuesto importar se hace más barato. Nuestra visión es que en este contexto donde el BCRA tiene que acumular reservas se necesita lo contrario. Es decir, un dólar caro que incentive las liquidaciones de exportaciones y desincentive importaciones que no sean necesarias.
- **Fiscal.** Entre enero y mayo se recaudaron AR\$ 2.81 millones por el impuesto PAIS. Este ingreso fue un pilar importante en el logro de haber llegado al superávit financiero. Un cuarto de lo que entró por este impuesto estuvo ligado a los Bopreales, algo que con la emisión completada no va a ayudar más. De aplicarse esta reducción en la tasa del impuesto, estimamos que tendría un costo de 0.5% del PBI. Posiblemente una tasa más baja podría incentivar a que algunos pagos se vuelvan a hacer al oficial (por ejemplo, el turismo) y eso terminaría compensando una parte de la caída en la recaudación.
- **Brecha.** En más de una oportunidad dijimos que con el impuesto PAIS la brecha tiene un piso teórico del 17.5%. De hecho, si miramos los datos, a lo largo de este año se acercó a ese número, pero no pudo perforarlo. De reducirse el impuesto, el nivel mínimo para la brecha sería mucho menor. Sin embargo, con un Banco Central al que le está costando acumular reservas y el dólar oficial apreciándose, creemos que la evolución de la brecha va a estar más sesgada al alza que a la baja.
- **Precios.** Que las importaciones cuesten menos puede tener algún efecto sobre el nivel de precios locales. Esto aplica tanto a bienes importados que se consumen directamente como a bienes locales que tengan competencia de afuera y tengan menos margen para remarcar de más. De todas maneras, no pensamos que este efecto pueda ser significativo.

**¿Se vienen las tasas positivas?** El Tesoro colocó AR\$ 5.40 billones de pesos en la licitación de ayer, el monto máximo a licitar. Estimamos que los vencimientos a cubrir llegan a AR\$ 5.25 billones, por lo que el financiamiento neto fue de AR\$ 154,684 millones.



El total de la deuda emitida correspondió a la Lecap con vencimiento el 13 de septiembre, la más larga de las tres ofrecidas. La tasa de corte fue del 4.25% mensual, el mínimo que había sido garantizado por el Tesoro.

Hay que destacar que las otras dos Lecaps que formaban parte de la licitación fueron declaradas desiertas. El ministerio de Economía dijo en el comunicado que el objetivo de esta decisión fue reforzar la señal de tasa y además indicó que el proceso de tasas reales negativas llegó a su fin.

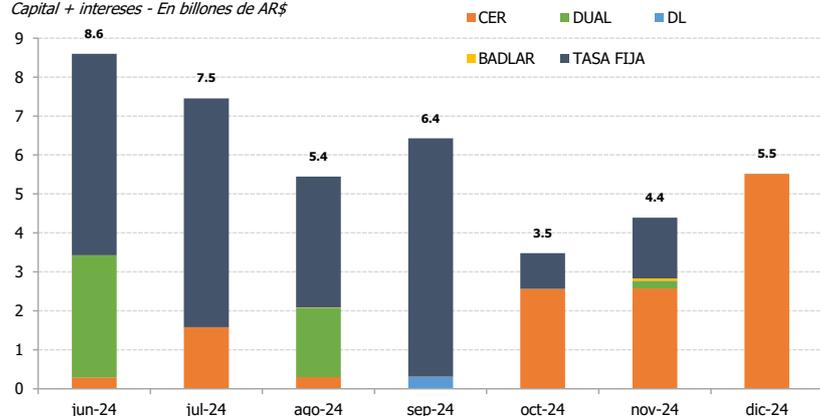
Lo que se deduce de esta afirmación es que el MEcon cree que la inflación de los próximos meses estará por debajo del 4.25%, algo que nosotros no vemos tan probable. También puede pensarse como una reacción frente a la suba que tuvo la brecha en las últimas semanas.

Con la decisión de no adjudicar nada en la parte más corta de la canasta ofrecida se estiró la duration de la deuda emitida. Un posible efecto secundario es que los inversores que no pudieron colocar sus pesos ahí busquen comprar esas letras en el mercado secundario. Ayer la letra S12L4 cerró con una TEM del 3.2% y la S16G4 en 3.4%. Con algo más de demanda estos rendimientos podrían comprimir.

En la próxima licitación del mes el Tesoro afronta vencimientos por AR\$ 3.35 billones.

### Perfil de vencimientos en pesos

Capital + intereses - En billones de AR\$



Nota: ajustados con estimaciones propias de inflación, tasa Badlar y tipo de cambio.  
Fuente: Econviews en base a Ministerio de Economía

**Respiro por partida doble para el BCRA.** Ayer el Banco Central volvió a comprar reservas (US\$ 24 millones) después de tres rondas consecutivas en las que había terminado con saldo negativo. Esto coincidió con un aumento del volumen operado en el mercado. El volumen promedio de esta semana llega a US\$ 288 millones, mientras que la semana pasada fue US\$ 236 millones. De todas maneras, sigue siendo un monto bajo.

El inicio de junio no fue de lo mejor para el BCRA. Hasta el día 12 lleva comprados US\$ 85 millones en el mercado. Comparado con el mismo periodo de años anteriores este nivel de compras aparece entre los más bajos (sacando los años donde se vendió). Para ser justos también debemos decir que, si miramos el acumulado de todo el año, el 2024 es por lejos el mejor año al menos desde 2003.

### Vencimientos de junio

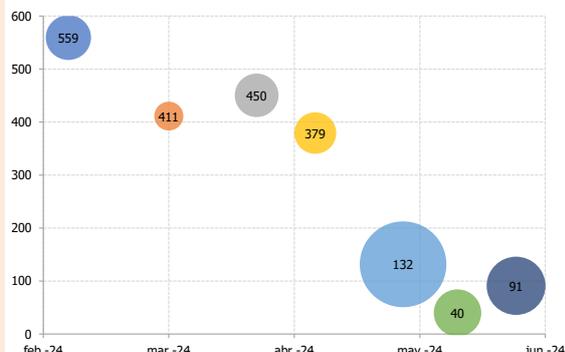
En millones de AR\$

Fecha	Bono	Intereses	Capital
13-jun-24	TSX4	77,830	
18-jun-24	T3X5	14,167	
30-jun-24	DICP	34,752	59,608
30-jun-24	CUAP	108,953	
22-jun-24	BONTE 26	454	170
14-jun-24	S14J4		5,167,306
30-jun-24	BONA RCF	265	735
30-jun-24	TDJ24		3,132,935
<b>Total hasta 14-jun</b>		<b>5,245,136</b>	
<b>Total 15-jun a 30-jun</b>		<b>3,352,038</b>	

Fuente: Econviews en base a Ministerio de Economía

### Plazo promedio de las colocaciones en días

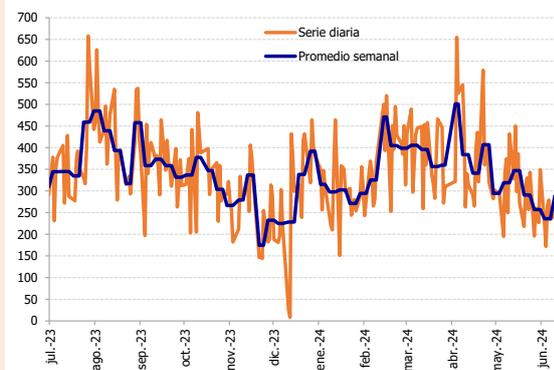
Ponderado por instrumento - tamaño de las burbujas por monto de la licitación



Nota: no incluye canjes de deuda  
Fuente: Econviews en base a MEcon

### Volumen operado en FX spot - MAE

En millones de dólares



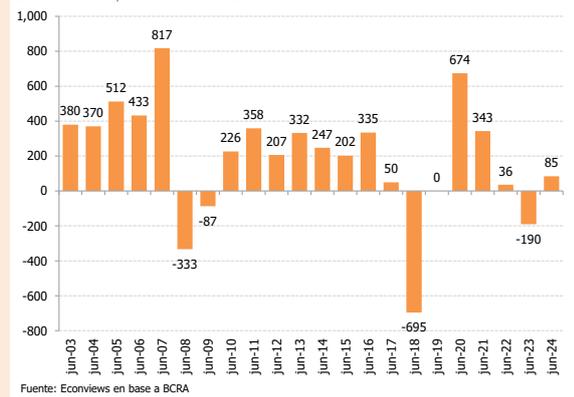
Fuente: Econviews en base a MAE

Esta situación merece ponerle atención. Históricamente junio es un mes donde el Banco Central compra muchas reservas y eso no está pasando ahora. A partir de los datos del mercado puede deducirse que el problema no está en que el agro liquide poco sino en el resto de la oferta. A esto se suma la complicación adicional que traería reducir el impuesto PAIS sin ningún ajuste en el tipo de cambio que, como dijimos más arriba, podría generar mayor demanda.

Una buena noticia para el Banco Central es la renovación del swap con China. Ayer comunicó que se llegó a un acuerdo para refinanciar el total del monto activado (unos US\$ 4,800 millones) por un plazo de 12 meses. Esta deuda se pagará entre julio de 2025 y julio de 2026. Tal como habíamos dicho hace algunas semanas, el pago de este tramo no hubiese implicado un cambio en las reservas netas, pero sí generaba una reducción en el stock de dólares que tiene el BCRA. Estimamos que actualmente el Banco Central tiene en su activo US\$ 10,902 millones. Restando US\$ 8,118 millones de encajes, nos da que tiene en su poder US\$ 2,784 millones propios. Este monto es significativamente más alto que cuando empezó la presidencia de Milei (en ese momento la diferencia era negativa) pero todavía tiene que seguir creciendo. Por eso es positivo que el Banco Central no tenga que usar estos dólares para pagarle al PBoC.

#### Compra de divisas del Banco Central - Junio

En millones de US\$ - acumulado al día 12



Fuente: Econviews en base a BCRA

#### Balance estimado del BCRA al 15-dic-23

En millones de US\$

Activo		Pasivo	
Oro	4,034	Encajes	9,249
Dólares	3,970	Swap China (Usado)	4,917
DEGs	102	BIS	2,680
		Sedesa	1,864
		Bopreal*	0
<b>Total (1)</b>	<b>8,106</b>	<b>Total (2)</b>	<b>18,710</b>
<b>Reservas netas</b>			
		<b>(3) = (1) - (2)</b>	<b>-10,604</b>
Swap no habilitado	13,345	Swap no habilitado	13,345
<b>Memo items:</b>			
Reservas brutas	21,451		
Swap total	18,262		
Dólares - Encajes	-5,279		
Oro + Dólares - Encajes	-1,245		

\*Corresponde a los vencimientos a un año vista.

Fuente: Econviews en base a BCRA y estimaciones propias

#### Balance estimado del BCRA al 31-may-24

En millones de US\$

Activo		Pasivo	
Oro	4,614	Encajes	8,118
Dólares	10,902	Swap China (Usado)	4,833
DEGs	30	BIS	0
		Sedesa	1,901
		Bopreal*	2,085
<b>Total (1)</b>	<b>15,546</b>	<b>Total (2)</b>	<b>16,937</b>
<b>Reservas netas</b>			
		<b>(3) = (1) - (2)</b>	<b>-1,391</b>
Swap no habilitado	13,118	Swap no habilitado	13,118
<b>Memo items:</b>			
Reservas brutas	28,664		
Swap total	17,951		
Dólares - Encajes	2,784		
Oro + Dólares - Encajes	7,398		

\*Corresponde a los vencimientos a un año vista.

Fuente: Econviews en base a BCRA y estimaciones propias

## → Mercados globales

**La Fed dice que solo habrá un recorte este año.** Ayer la Reserva Federal dejó la tasa de política en 5.50%, diferenciándose del Banco Central Europeo que había bajado su tasa 25 bps la semana pasada. El "dot-plot" de proyecciones muestra que 4 miembros del board creen que no habrá bajas de tasa en 2024, 7 ven un solo recorte y 8 ven dos. Para el año que viene siguen proyectando 4 bajas de 25 bps, pero como partirían de un piso más alto, la tasa para fines de 2025 quedó en 4.25%. Si bien el IPC publicado ayer fue mejor de lo que se esperaba, la Fed quiere ver varios meses de desinflación. Además, el dato de empleo de mayo muestra que la economía sigue caliente.

El mercado digirió la decisión sin sobresaltos. El S&P 500 subió 0.9% ayer y se fue a 5,424 puntos. El rendimiento de los bonos del tesoro a 10 años sigue en 4.33%. **El dólar se fortalece más a nivel mundial**, por combinación de una Fed cautelosa a la hora de bajar tasas, incertidumbre por el triunfo de la extrema derecha en las elecciones europeas y la debilidad de los emergentes después de la victoria aplastante de Claudia Sheinbaum en México.

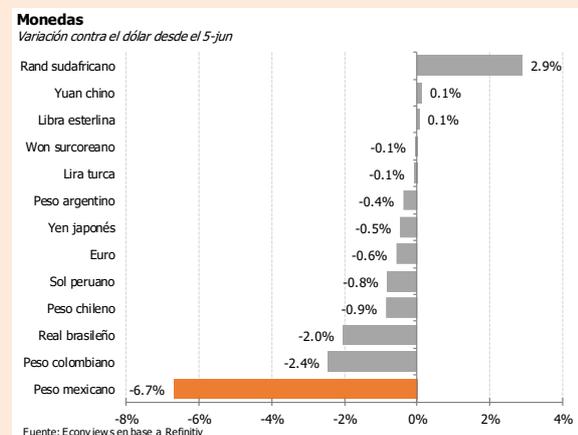
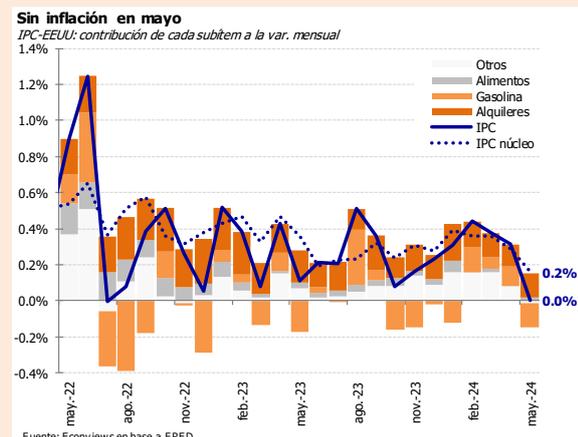
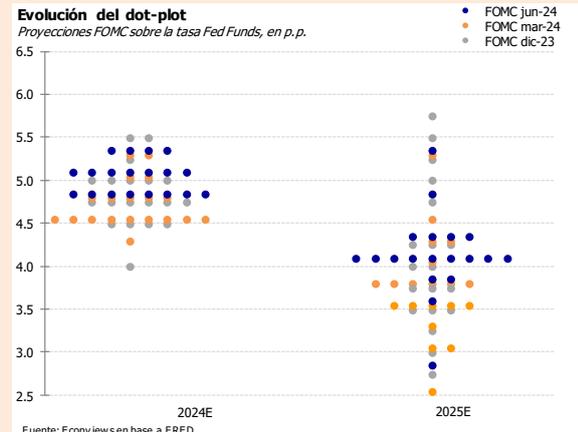
Los futuros apuestan a que la Fed termine bajando dos veces la tasa. Después de la reunión de ayer, la probabilidad de una baja de 25 bps en septiembre se fue de 47 a 57%. Y pricean 61% de chances de que la tasa esté en 5% o menos para diciembre, cuando el martes solo veían 51% de probabilidad.

La inflación estadounidense fue apenas 0.01% mensual en mayo, dejando la interanual en 3.3%. Si bien era esperable por la caída de 3.6% en la nafta, el índice núcleo subió 0.16% entre abril y mayo, la menor variación desde agosto de 2021. Anualizado da debajo de 2%, en línea con la meta de la Fed después de 33 meses. Los alquileres subieron 0.4%, o 4.6% anualizado. Aunque según la web inmobiliaria Zillow, los contratos nuevos aumentan al 7% anualizado. La Fed subió 0.2 puntos la inflación esperada para 2024 a 2.6%.

Por otra parte, EEUU sumó 272,000 puestos no-agrícolas en mayo, casi 50% más de lo esperado. Nuevamente salud (+68,000) fue el rubro más dinámico en creación de empleo. Sin embargo, el desempleo subió de 3.9 a 4% por la caída en la población económicamente activa. La suba de salarios aceleró de 2.8% anualizado en abril a 4.9% en mayo, pero es una serie con mucho ruido mes a mes. La Fed subió su desempleo proyectado para 2025 de 4.1 a 4.2%.

**Las monedas emergentes siguen para atrás.** El peso mexicano cayó otro 6.7% desde el miércoles pasado y ya cotiza en 18.75 por dólar, su nivel más débil desde marzo de 2023. El real brasileño perdió 2% en las últimas cinco ruedas llegando a 5.41 por dólar.

En Brasil, además del shock externo se suman los temores de un alejamiento de las metas fiscales. Ya en abril, Economía había bajado la meta primaria de 2025 de 0.5 a 0% del PBI. Desde entonces, la inflación esperada para este año y el próximo subió en 0.2 puntos. Ahora el ministro Fernando Haddad quiere anunciar un paquete fiscal que incluya limitar los aumentos de las partidas de educación y salud a IPC + 2.5% anual, pero hay dudas sobre si tiene el respaldo político. La Bolsa de São Paulo bajó 1.1% esta semana. El miércoles que viene el Banco Central tiene reunión de política monetaria. Se esperaba que baje la tasa Selic 25 bps a 10.25%, pero en este clima es más probable que opten por esperar, y algunos en el mercado incluso creen que puede haber una suba.



# MERCADOS

✓ **El riesgo país sigue en torno a 1,500 puntos.** Ayer cerró en 1,496 puntos básicos, 32 menos que el miércoles 5. En los últimos dos meses subió casi 300 puntos básicos.

✓ **El GD30 en 54 centavos.** El bono Global benchmark a 2023 subió 0.7% en la última semana, pero está 6.3% abajo en lo que va de junio.

## Riesgo país de Argentina

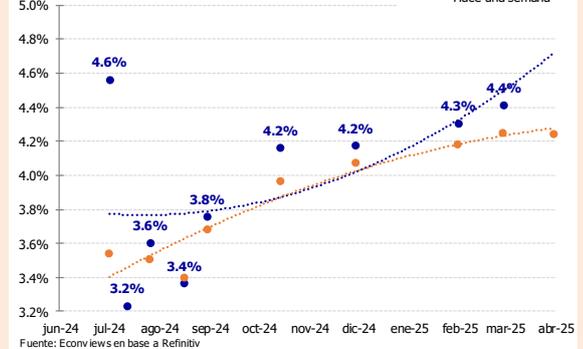
EMBI, en puntos porcentuales



✓ **Las Lecaps más largas rinden 4.3-4.4%.** La curva de Letras a tasa fija se sigue empujando, con rendimientos arriba de 4% de septiembre en adelante, en línea con la licitación de ayer que salió con TEM de 4.25%.

## Curva de LECAPs

Tasa efectiva mensual, precios en el mercado secundario



✓ **Se calman los futuros.** En la última semana, los contratos de dólar futuro cayeron 3% en promedio, cortando la tendencia alcista.

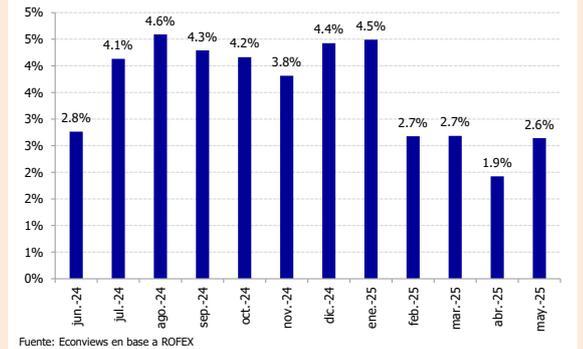
✓ **El dólar a fin de año bajó un 5% y cerró en AR\$ 1,180.** En Econviews lo seguimos viendo barato: proyectamos un dólar a diciembre más cerca de AR\$ 1,560.

✓ **Las expectativas de devaluación continúan bastante por encima del 2%.** Varían en torno al 4.5% hasta enero de 2025.

✓ **El interés abierto sigue bajo:** fue de US\$ 1,769 millones el miércoles 12 de junio.

## Devaluación implícita en los futuros

Dólar futuro ROFEX



✓ **El Merval planchado antes de la Ley Bases.** El índice en dólares retrocedió apenas 0.3% respecto al miércoles 5 de junio, quedando en la zona de 1,200 dólares.

✓ **Semana heterogénea para los ADRs.** 8 de las 17 acciones de nuestro panel subieron respecto al miércoles pasado y las otras 9 cayeron. En general a los bancos les fue bien: Galicia (+2.9%) y Supervielle (+2.4%) tuvieron las mayores subas y BBVA Francés ganó 1.6%. Bioceres (+2%) también se destacó. En el otro extremo, Telecom (-9.4%) y Ternium (-9.2%) cayeron fuertemente.

## S&P Merval (CCL)



# Una Mirada de los Mercados



## CASH MANAGEMENT:

- El segmento de cash management operó con flujos negativos. Hubo rescates en las categorías de Money Market y T+1 que, solamente en parte, se canalizaron hacia los nuevos fondos de Lecaps. Es posible que se haya dado una compra directa de activos de parte de algunos inversores.
- El Tesoro licitó nuevas Lecaps de corto plazo y colocó \$5,4 de la letra a septiembre (3 meses) a una tasa prefijada del 4,25%.
- En esta oportunidad priorizó extender duration a aumentar el volumen captado.

Datos en Arg\$ Mil Mill (al 11/06/24)	Stock AUM		FLUJOS NETOS			Flujo /	
	Arg\$ MM	En %	5d	30 días	YTD	AUM Inic	En %
<b>TOTAL INDUSTRIA FCI</b>	<b>40.236</b>	<b>100%</b>	<b>-629</b>	<b>1.923</b>	<b>3.775</b>	<b>14,7%</b>	<b>100,0%</b>
<b>CASH MANAGEMENT</b>	<b>26.325</b>	<b>65,4%</b>	<b>-659</b>	<b>1.508</b>	<b>5.138</b>	<b>36,2%</b>	<b>136,1%</b>
Money Market	23.134	57,5%	-578	927	3.890	29,7%	103,0%
T+1	3.192	7,9%	-82	582	1.248	118,2%	33,1%
<b>ASSET MANAGEMENT</b>	<b>13.908</b>	<b>34,6%</b>	<b>30</b>	<b>414</b>	<b>-1.363</b>	<b>-10,3%</b>	<b>-36,1%</b>
<b>Fondos en Arg\$</b>	<b>11.697</b>	<b>29,1%</b>	<b>30</b>	<b>420</b>	<b>-1.495</b>	<b>-13,3%</b>	<b>-39,6%</b>
CER	1.937	4,8%	-56	-100	-98	-6,8%	-2,6%
DLK	1.530	3,8%	-17	-189	-1.827	-60,0%	-48,4%
INFRA	832	2,1%	-8	-27	-145	-19,3%	-3,8%
PyME	926	2,3%	-1	1	12	1,8%	0,3%
Resto \$	6.472	16,1%	111	735	562	10,2%	14,9%
<b>Fondos en USD</b>	<b>2.212</b>	<b>5,5%</b>	<b>0</b>	<b>-6</b>	<b>133</b>	<b>6,5%</b>	<b>3,5%</b>

- En devengamientos empieza a marcarse una diferencia entre los money markets, donde se está terminando de rolear las colocaciones que quedaron a tasas altas y las Lecaps. Los FCI de Money Market ya abajo del 3% mensual y las Lecaps de septiembre que se colocaron al 4,25%.

## ASSET MANAGEMENT PESOS:

- Semana con una agenda económica muy cargada donde se destacaron:
  - Tratamiento en el Senado de la Ley de Bases y Paquete Fiscal.
  - Renovación del tramo del Swap con China que vencía en junio y julio 2024.
  - Licitación de Lecaps del Tesoro Nacional adjudicando solamente septiembre al 4,25%.
  - El jueves 13 se publica el dato de inflación.
  - El Tesoro anunció que las tasas de interés vuelven a ser positivas en términos reales. Adelantando su expectativa de inflación menor a 4,25% para junio.
  - Reunión del Board del FMI para aprobar la revisión del programa y dar a conocer la mirada del Staff sobre la situación actual de la economía argentina (Art IV).
  - Decisión de la Fed de mantener la tasa y anunciar que espera un primer recorte en 2024.
- Con estas noticias el mercado operó mixto, recuperación de parte del terreno perdido en la curva Hard Dollar y con tendencia todavía negativa en CER y tasa fija larga. El mercado sigue a la expectativa de definiciones con respecto a la salida del Cepo y su impacto en inflación y tipo de cambio.

### Rendimiento en Pesos y en Dólares

	1 día	7 días	30 días	30 d USD
<b>Inflación (CER)</b>	0,27%	<b>1,92%</b>	8,7%	<b>0,0%</b>
<b>USD Bonares</b>	1,10%	<b>1,82%</b>	11,1%	<b>2,2%</b>
<b>USD Globales ARG</b>	1,73%	<b>1,74%</b>	12,5%	<b>3,5%</b>
<b>Bonos Dollar Linked</b>	<b>-0,30%</b>	<b>0,86%</b>	1,9%	<b>-6,3%</b>
<b>Tasa Badlar Privada</b>	0,09%	<b>0,62%</b>	2,7%	<b>-5,5%</b>
<b>Caución 7d (ARS)</b>	0,08%	<b>0,60%</b>	2,6%	<b>-5,5%</b>
<b>Lecap \$ Tasa Fija Corto</b>	0,00%	<b>0,51%</b>	0,4%	<b>-7,6%</b>
<b>Tipo de Cambio Oficial</b>	0,06%	<b>0,49%</b>	2,1%	<b>-6,1%</b>
<b>BCRA Bopreal USD</b>	<b>-0,81%</b>	<b>0,33%</b>	19,0%	<b>9,5%</b>
<b>Bonos CER (Medio y Largo )</b>	0,90%	<b>0,12%</b>	1,1%	<b>-7,0%</b>
<b>S&amp;P Merval</b>	1,50%	<b>-0,17%</b>	13,9%	<b>4,8%</b>
<b>Dólar Financiero (ARS CCL)</b>	<b>-0,30%</b>	<b>-0,34%</b>	<b>21,3%</b>	<b>11,7%</b>
<b>Bonos Duales (CER / DLK)</b>	0,11%	<b>-0,77%</b>	-0,7%	<b>-8,7%</b>
<b>Botes \$ (Tasa fija Largo)</b>	0,79%	<b>-1,73%</b>	-7,0%	<b>-14,4%</b>

## MUNDO DÓLAR:

- Luego de un par de semanas negativas, los bonos hard dollar del Tesoro Nacional iniciaron un proceso de recuperación a la expectativa de que el Senado le de curso a las iniciativas legislativas.
- GD30, GD35 y GD 41 los más favorecidos en ese proceso de recuperación. El primer por liquidez y los otros dos por la mirada de paridad que es protectora en escenarios negativos y le da un mayor upside en escenarios positivos.
- La manera en que el Senado define la votación en general y en particular del paquete de medidas que está analizando será definitiva de cara a la dinámica que podamos ver de corto plazo en estos activos.



## PROYECCIONES - ESCENARIO BASE

### Proyección Tipo de Cambio

Último día del mes

	Oficial	CCL	Brecha
<b>may.-24</b>	895	1230	37.4%
<b>jun.-24</b>	913	1278	40.0%
<b>jul.-24</b>	931	1304	40.0%
<b>ago.-24</b>	950	1330	40.0%
<b>sep.-24</b>	969	1376	42.0%
<b>oct.-24</b>	988	1423	44.0%
<b>nov.-24</b>	1008	1462	45.0%
<b>dic.-24</b>	1563	1563	0.0%
<b>ene.-25</b>	1625	1625	0.0%
<b>feb.-25</b>	1690	1690	0.0%
<b>mar.-25</b>	1758	1758	0.0%
<b>abr.-25</b>	1811	1811	0.0%
<b>may.-25</b>	1865	1865	0.0%
<b>jun.-25</b>	1921	1921	0.0%
<b>jul.-25</b>	1978	1978	0.0%
<b>ago.-25</b>	2038	2038	0.0%
<b>sep.-25</b>	2099	2099	0.0%
<b>oct.-25</b>	2162	2162	0.0%

### Proyección de Inflación

	m/m	a/a
<b>may.-24</b>	5.0%	279.4%
<b>jun.-24</b>	6.0%	279.6%
<b>jul.-24</b>	5.5%	276.5%
<b>ago.-24</b>	5.5%	253.3%
<b>sep.-24</b>	5.5%	230.6%
<b>oct.-24</b>	5.5%	222.0%
<b>nov.-24</b>	5.5%	201.2%
<b>dic.-24</b>	9.4%	162.5%
<b>ene.-25</b>	7.0%	132.9%
<b>feb.-25</b>	5.0%	115.9%
<b>mar.-25</b>	5.0%	104.2%
<b>abr.-25</b>	4.0%	95.2%
<b>may.-25</b>	3.8%	92.9%
<b>jun.-25</b>	3.6%	88.5%
<b>jul.-25</b>	3.4%	84.7%
<b>ago.-25</b>	3.4%	81.0%
<b>sep.-25</b>	3.2%	77.1%
<b>oct.-25</b>	3.0%	72.9%

### Proyección Tasas de Interés

Último día del mes

	Badlar	TPM
<b>may.-24</b>	33.4%	40.0%
<b>jun.-24</b>	32.0%	40.0%
<b>jul.-24</b>	32.0%	40.0%
<b>ago.-24</b>	32.0%	40.0%
<b>sep.-24</b>	32.0%	40.0%
<b>oct.-24</b>	32.0%	40.0%
<b>nov.-24</b>	32.0%	40.0%
<b>dic.-24</b>	64.0%	80.0%
<b>ene.-25</b>	64.0%	80.0%
<b>feb.-25</b>	48.0%	60.0%
<b>mar.-25</b>	48.0%	60.0%
<b>abr.-25</b>	48.0%	60.0%
<b>may.-25</b>	48.0%	60.0%
<b>jun.-25</b>	40.0%	50.0%
<b>jul.-25</b>	40.0%	50.0%
<b>ago.-25</b>	40.0%	50.0%
<b>sep.-25</b>	36.0%	45.0%
<b>oct.-25</b>	36.0%	45.0%

#### 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 personalizado 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

12 de junio de 2024

Vencimiento	jun.-24	jul.-24	ago.-24	sep.-24	oct.-24	nov.-24	dic.-24	ene.-25	feb.-25	mar.-25	abr.-25	may.-25
Plazo en días	18	49	79	110	141	171	172	203	234	262	293	324
Cotización Cierre	920	958	1002	1045	1089	1130	1180	1233	1266	1300	1325	1360
Tasa implícita (TNA)	39.9%	46.0%	51.1%	52.5%	53.4%	53.9%	65.3%	65.9%	62.9%	61.4%	58.4%	57.2%
Tasa implícita (TEA)	48.4%	56.3%	62.3%	62.8%	62.5%	61.7%	76.7%	75.3%	69.6%	66.3%	61.4%	58.8%
Tasa forward 30 días <sup>(1)</sup>	-	62.5%	71.4%	65.6%	63.1%	56.7%	68.1%	69.4%	37.3%	37.4%	25.7%	36.7%

<sup>(1)</sup> 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	1,568,454.02	-0.1%	310.9%	68.7%	1,659,247.61	2,121.52	-	-
Índice Merval en US\$ (CCL)	-	1,200.99	-0.3%	56.7%	25.7%	1,800.32	251.9	-	-
Aluar	ALUA	1051.00	16.5%	184.5%	14.2%	1,276.27	1.22	-	2,829,400.00
Banco Galicia	GGAL	4105.15	5.7%	724.2%	153.6%	4,203.10	2.15	10.89	5,016,872.35
Banco Macro	BMA	7615.55	7.8%	821.5%	195.3%	7,795.60	5.91	5.66	4,730,366.82
BBVA Francés	BBAR	4397.95	4.9%	558.8%	162.0%	4,547.30	5.54	14.37	2,511,927.51
Comercial del Plata	COME	138.75	2.8%	361.2%	89.0%	138.90	0.13	-	815,277.94
Loma Negra	LOMA	1754.75	5.3%	190.8%	25.9%	1,919.35	42.68	-	1,098,685.43
Pampa Energía	PAMP	2272.95	6.2%	220.4%	17.7%	2,560.50	0.81	22.72	307,596.56
Telecom	TECO2	2159.25	4.1%	362.3%	56.1%	2,191.65	8.66	-	1,281,897.82
Ternium	TXAR	1026.00	13.6%	145.5%	20.8%	1,144.50	0.85	66.02	4,630,021.37
YPF	YPFD	27408.20	4.3%	416.5%	64.2%	28,218.45	62.95	-	10,473,955.72

<sup>(\*)</sup> 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	33.91	2.9%	143.1%	98.2%	66.64	3.85	7.71
Banco Macro	BMA	59.49	-0.8%	203.1%	112.0%	119.45	8.82	31.07
BBVA Francés	BBAR	9.96	1.6%	109.5%	94.8%	21.92	1.77	2.60
Bioceres	BIOX	10.82	2.0%	-10.9%	-21.2%	16.00	4.10	-
Central Puerto	CEPU	8.97	1.4%	43.3%	-1.4%	16.64	1.74	3.33
Cresud	CRESY	8.28	0.1%	39.1%	-8.5%	16.70	1.86	-
Despegar.com	DESP	14.51	-4.5%	103.8%	53.4%	33.94	4.59	-0.03
Edenor	EDN	16.56	0.9%	45.4%	-14.5%	62.55	1.71	-
IRSA	IRS	9.49	-3.7%	58.4%	16.9%	24.60	2.16	-
Loma Negra	LOMA	7.00	-1.7%	8.5%	-1.3%	23.45	3.01	88.30
MercadoLibre	MELI	1,599.74	-0.3%	29.2%	1.8%	1,984.34	49.53	19.46
Pampa Energía	PAM	45.21	1.9%	16.6%	-8.7%	71.65	2.85	5.53
Supervielle	SUPV	6.56	2.4%	163.4%	65.5%	32.21	1.22	1.96
Telecom	TEO	7.07	-9.4%	21.9%	-1.1%	30.93	3.60	-2.02
Ternium	TX	38.19	-9.2%	-5.8%	-10.1%	56.19	9.84	3.44
TGS	TGS	17.72	-0.4%	40.0%	17.4%	22.86	1.18	-
YPF	YPF	20.66	-0.7%	66.7%	20.2%	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	5,354.03	1.7%	25.3%	12.2%	5,354.03	1099.2	-	-
Alphabet (Google)	GOOGL	175.41	-0.3%	39.2%	25.6%	177.85	11.88	27.54	2,191,488.65
Amazon	AMZN	181.28	-0.4%	44.7%	19.3%	189.50	8.05	52.59	1,948,432.85
Apple	AAPL	195.87	2.9%	9.1%	1.7%	198.11	11.26	32.21	3,176,455.09
Johnson & Johnson	JNJ	145.97	1.1%	-7.8%	-6.9%	186.01	57.66	21.54	353,204.24
JPMorgan Chase	JPM	197.26	-0.4%	41.8%	16.0%	204.79	28.38	11.74	558,137.37
MasterCard	MA	446.66	0.9%	20.5%	4.7%	488.64	22.09	35.67	417,434.50
Microsoft	MSFT	424.01	-1.2%	26.2%	12.8%	430.52	23.69	37.49	3,215,810.07
Tesla	TSLA	175.00	-0.7%	-19.6%	-29.6%	409.97	1.46	43.65	544,268.22
Visa	V	274.50	2.1%	21.0%	5.4%	290.37	17.28	33.73	549,614.31

<sup>(\*)</sup> 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](mailto:mkiguel@econviews.com)

**Rafael Aguilar**  
Economista

[raguilar@econviews.com](mailto:raguilar@econviews.com)

**Andrés Borenstein**  
Economista Asociado

[aborenstein@econviews.com](mailto:aborenstein@econviews.com)

**Pamela Morales**  
Economista

[pmorales@econviews.com](mailto:pmorales@econviews.com)

**Alejandro Giacoia**  
Economista

[agiacoia@econviews.com](mailto:agiacoia@econviews.com)

**Leila García**  
Analista

[lgarcia@econviews.com](mailto:lgarcia@econviews.com)