

# INFORME FINANCIERO MIDWEEK

ECONVIEWS  
ECONOMÍA Y FINANZAS

25 de Julio de 2024

## NUESTRAS PREMISAS

- **Inflación tranquila, pero hasta ahí.** En los últimos días los precios se tranquilizaron respecto de las primeras semanas del mes. Aun así, la canasta de alimentos nos está dando un poco más alta que a algunos de los colegas que miden. Igual el número de julio no va a ser malo porque los precios regulados no van a aportar, con lo cual también hay chances de que la inflación núcleo termine siendo más alta que el aumento del IPC. Probablemente esté entre 4 y 5% en línea con los últimos meses, pero no llegue al 3.7% que mostró el Banco Central en el powerpoint que compartió con inversores.
- **La brecha puede bajar, pero no mucho.** Hace semanas venimos señalando que no somos tremendistas con la brecha, pero tampoco demasiado optimistas respecto de una baja fuerte y convergencia en valores cerca del oficial. Entendemos los esfuerzos del gobierno porque si se bajara la brecha el costo inicial de la unificación es menor. El problema es que bajar la brecha cuesta cosas como por ejemplo reservas y al mercado no le gusta eso.
- **Pequeños pasos en la dirección correcta.** El gobierno empezó a dar señales de apertura del cepo. De las 3 medidas anunciadas el martes a la noche la más relevante es el cambio en el calendario de pagos de importaciones. Nos parece que los considerandos están correctos. Con plazos más cortos, se reduce el riesgo del importador y eso puede impactar en el precio final. También se reduce el uso de las cuevas para pagar ya que muchas pymes no tienen tanto crédito y eso puede ayudar a tranquilizar el blue. Lógicamente esto puede tener un impacto en reservas a partir del 1 de septiembre, pero nuestra impresión es que para septiembre o a más tardar octubre ya se tiene que desarmar el cepo. Y no vemos muy factible que la unificación tenga 3 cifras como preferiría el gobierno. Pero como venimos sosteniendo: los beneficios de abrir superan largamente los potenciales costos, que existen.
- **El tipo de cambio real es un precio que importa para anclar las expectativas.** Nuestro supuesto que el gobierno tiene una agenda muy buena en términos de reformas y baja de impuestos que apuntala la productividad y competitividad. Pero aun cuando salgan el 80% de las cosas que quiere el gobierno, los resultados tardan en ocurrir. Empujar un tipo de cambio atrasado ex ante puede ser contraproducente para la ocurrencia de estas reformas. Ni el mercado ni el sector productivo le darán en espaldarazo a esta política y sin esas dos piezas, la fortaleza para encarar las reformas será dura. Un ejemplo básico: muchas multinacionales están en la disyuntiva entre producir e importar. La señal de dólar atrasado por mucho tiempo puede conducir a pérdidas de empleos calificados. En otras palabras, para conseguir estabilidad hay que unificar a un tipo de cambio menos controversial y si después el éxito de la Argentina lleva a más apreciación, ya será el diseño de los flujos financieros y de comercio.
- **El crédito vuela.** Las empresas y hogares argentinos siguen aumentando su demanda real de crédito. El stock de pesos es 22% más alto que hace 30 días, es decir unos 17 puntos reales. Las mejoras se dan en todas las líneas, incluso con el tímido despertar de las hipotecas. Las tiendas virtuales de los bancos están a full con 6, 12 y 18 cuotas sin interés. Con estos números sería raro encontrar malos datos de actividad para julio. Nuestra visión es que no hay V posible, pero la situación es probablemente algo mejor de lo que se dice en los medios.

# POLÍTICA MONETARIA

**El Tesoro sigue estirando los plazos.** En la última licitación del mes el Tesoro colocó deuda por AR\$ 4.43 billones. Los vencimientos por cubrir sumaban AR\$ 3.76 billones por lo que quedaron AR\$ 0.67 billones excedentes que serán depositados en el BCRA, reduciendo la base monetaria. En todo julio la tasa de rollover fue del 116%, el monto más bajo del año. Puede tener que ver que ya no estuvo la ayuda de los Pases que migraban a Lecaps aumentando el financiamiento neto.

Casi la mitad del monto adjudicado (48%) correspondió a la Lecap con vencimiento en noviembre (la más corta de las dos ofertadas). Esta letra cortó con una tasa del 4.21% efectivo mensual. No está claro que pueda ganarle a la inflación en los próximos meses, pero constituye una buena alternativa para colocar los pesos ya que rinde más que un plazo fijo. Por la otra Lecap (a marzo de 2025) se adjudicó el 36% del total. En este caso el ministerio ya había fijado una tasa mínima del 4.5%.

Los tres bonos con ajuste CER que quedaron (los dos más largos se declararon desierto) representaron el 8% de toda la licitación, concentrado en el más corto. Estos bonos con vencimiento en diciembre 2025, diciembre 2026 y junio 2027 salieron con tasas del 8.31%, 9.34% y 10.41% por arriba de la inflación. Esto da un indicio de que el mercado tiene poco apetito por este segmento de deuda, posiblemente confiando en el proceso de desinflación.

Al igual que los CER, los tres bonos dollar-linked (el más largo también se declaró desierto) contribuyeron muy poco en el total adjudicado, aunque con la tasa se ve otra señal. El TZV25 (jun-25) cortó con una tasa de -6.31%, el TZVD5 (dic-25) a -4.39% y el TZV26 (jun-26) a 0%. Es decir que hay una búsqueda de cobertura frente a una posible suba del dólar oficial.

En cuanto al plazo promedio de los bonos colocados volvemos a ver un alargamiento. En parte influyó que tanto los bonos con ajuste por inflación como por devaluación representaron un porcentaje algo mayor sobre el total (más allá de que fue bajo) con respecto a licitaciones previas. También jugó un papel que las Lecaps ofrecidas fueron a un plazo mayor al de las veces anteriores.

## Resumen licitaciones 2024

Valor Efectivo Adjudicado - En millones de ARS

	Tasa fija	Tasa variable	CER	Dollar-linked	Dual	Total	Vencimientos	Neto	Roll-over
Enero			5,339,533			5,339,533	3,300,000	2,039,533	162%
Febrero			7,637,625	416,184		8,053,809	5,072,064	2,981,745	159%
Marzo			778,793			778,793	552,198	226,595	141%
Abril	3,047,739		2,292,104	393,081		5,732,924	3,280,559	2,452,365	175%
Mayo	13,520,715		1,172,363	530,393		15,223,471	3,430,567	11,792,904	444%
Junio	13,605,751			229,720		13,835,471	8,248,343	5,587,128	168%
Julio	7,488,809		362,920	813,362		8,665,091	7,442,120	1,222,971	116%
<b>Total</b>	<b>37,663,014</b>	<b>0</b>	<b>17,583,338</b>	<b>2,382,740</b>	<b>0</b>	<b>57,629,092</b>	<b>31,325,850</b>	<b>26,303,242</b>	<b>184%</b>

Nota: No incluye canjes de deuda

Fuente: Econviews en base a MEcon

**Julio se llevó a los Pases pasivos.** Este lunes el Banco Central canjeó el stock que quedaba de Pases pasivos (AR\$ 10.85 billones) por las nuevas Letras Fiscales de Liquidez (Lefis). Dado que estas letras capitalizan diariamente a la

## Resultados licitación 24 de julio

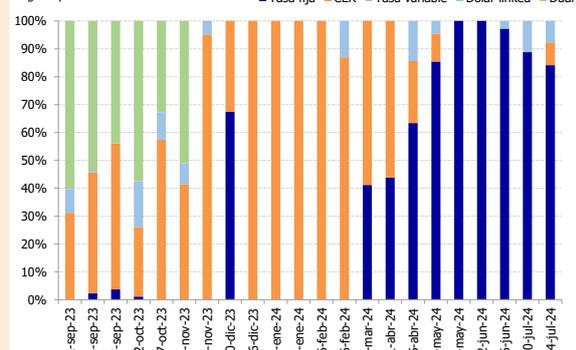
En millones de AR\$

Bono	Tipo	Vencimiento	Plazo	TEM/TNA	Valor Efectivo Adjudicado
S29N4	Tasa fija	29-nov-24	126	4.21%	2,133,368
S31M5	Tasa fija	31-mar-25	248	4.50%	1,592,782
TZXD5	CER	15-dic-25	507	8.31%	314,454
TZXD6	CER	15-dic-26	872	9.34%	22,764
TZX27	CER	30-jun-27	1069	10.41%	25,707
TZV25	Dollar-linked	30-jun-25	339	-6.31%	233,102
TZVD5	Dollar-linked	15-dic-25	507	-4.39%	45,680
TZV26	Dollar-linked	30-jun-26	704	0.00%	60,906

Fuente: Econviews en base a Ministerio de Economía

## Composición de las licitaciones

Según tipo de instrumento



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

## 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

## Vencimientos de agosto

En millones de AR\$

Fecha	Bono	Intereses	Capital
14-ago-24	T2X5	174,217	
17-ago-24	TB31	835	295
23-ago-24	TB27	12,070	
16-ago-24	S16G4		1,093,466
30-ago-24	S30G4		2,264,755
31-ago-24	BONA RCF	257	743
30-ago-24	TDG24		1,736,045
<b>Total hasta 16-ago</b>		<b>1,267,683</b>	
<b>Total 17-ago a 31-ago</b>		<b>4,014,999</b>	

Fuente: Econviews en base a Ministerio de Economía

tasa de política monetaria (40% TNA / 3.34% TEM) no hay cambios para los bancos. Las entidades financieras pueden vendérselas al BCRA a valor técnico (capital + intereses corridos). De hecho, va a haber una leve mejora en sus estados de resultados ya que antes debían pagar ingresos brutos sobre los intereses de los Pases y ahora no. Aunque lo más probable es que terminan trasladando parte del beneficio a las tasas pagadas por los depósitos.

Para el Banco Central la novedad es que se sacó de encima esta línea del pasivo. Ahora solo le quedan los Bopreal (US\$ 10,000 millones), las Lediv que ajustan por tipo de cambio (US\$ 795 millones) y las Legar + Lemín, ambas destinadas a exportadores (AR\$ 171 mil millones). Otra noticia relativa al BCRA es que bajó la tasa de los Pases activos (de 60% a 48% TNA) lo cual representa otra ventana de liquidez para los bancos.

El Tesoro es quien se lleva toda la carga de este cambio de manos de la deuda. Las nuevas Lefis se emitieron por un total de AR\$ 20 billones y fueron canjeadas al BCRA por títulos con ajuste CER que tenía en su cartera. Como dijimos, AR\$ 10.85 billones del total quedó en manos del sector privado. Este es el monto relevante, dado que el resto es deuda intra sector público, que se puede renovar fácilmente. Es decir, la deuda bruta del Tesoro no aumentó, pero la neta sí. De acuerdo con la fórmula de capitalización y nuestras proyecciones de la tasa de política monetaria (sube en términos reales con la salida del cepo) llegamos a que, para la fecha de vencimiento, el valor de estas letras capitalizadas será de AR\$ 18.7 billones si solo consideramos lo que se vendió o AR\$ 34.5 billones en total. En la medida en que los bancos hagan crecer su cartera de préstamos el stock de Lefis en manos de privados tenderá a reducirse y viceversa.

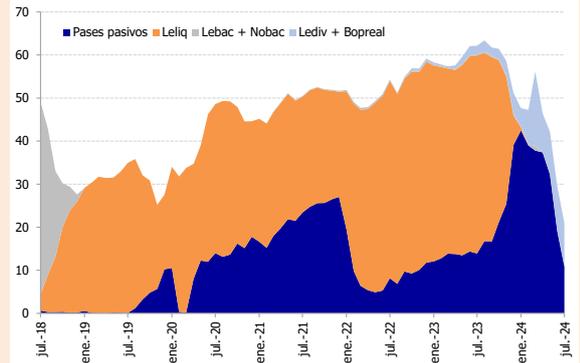
**Intervenir en la brecha, ¿con qué dólares?** De acuerdo con la última nota de prensa del Banco Central, la absorción de pesos emitidos para comprar reservas puede ser de hasta AR\$ 2.4 billones. El mecanismo de esterilización elegido es la venta de dólares en el mercado paralelo. También se informó que el monto y el mercado en el que se implemente se decidirán en base a la evolución trimestral de la liquidez.

Esta suma de pesos equivale a US\$ 1,800 millones de dólares al tipo de cambio CCL. La pregunta es con qué dólares va a hacerlo. De acuerdo con nuestras estimaciones, al 15 de julio el Banco Central tenía en su activo unos US\$ 9,473 millones en dólares, lo cual queda apenas por debajo del stock de encajes. Dicho con otras palabras, no tiene dólares propios. Lógicamente también cuenta con el oro (o su equivalente en dólares) pero no hace mucho sentido que consuma ese activo en bajar la brecha. A esto se suma que las compras de reservas en el mercado oficial vienen siendo bajas, por lo que las chances de que haya mucha disponibilidad para intervenir no son altas.

Nuestra visión es que la medida en lugar de ser una regla que se cumplirá a rajatabla va más por el lado de advertir que el Banco Central puede intervenir. El primer día del anuncio esta amenaza fue efectiva dado que el CCL bajó sin que intervenga el BCRA. Sin embargo, ese efecto no dura para siempre y si el gobierno quiere bajar la brecha eso solo no va a ser suficiente.

**Stock de pasivos remunerados del BCRA**

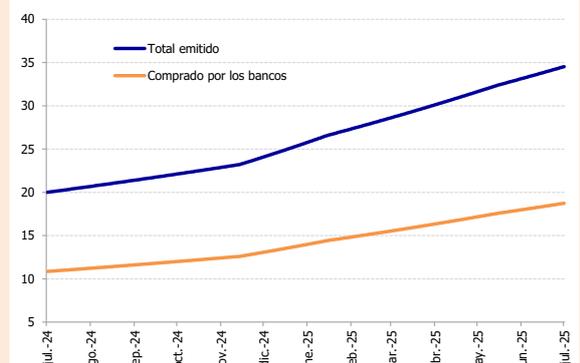
En billones de AR\$ de jul-24



Fuente: Econviews en base a BCRA

**Valor capitalizado de las Lefis al vencimiento**

Estimado a partir de nuestro escenario de TPM - En billones de AR\$



Fuente: Econviews en base a estimaciones propias

**Balance estimado del BCRA al 15-jul-24**

En millones de US\$

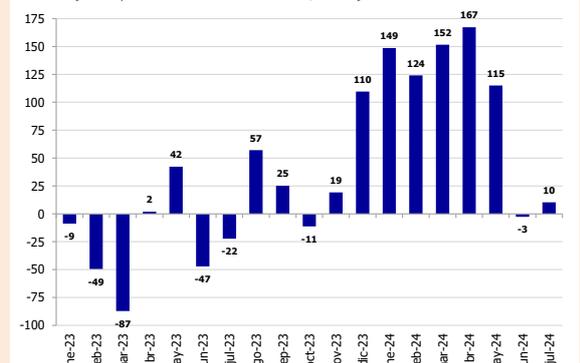
Activo		Pasivo	
Oro	4,804	Encajes	9,880
Dólares	9,473	Swap China (Usado)	4,821
DEGs	816	BIS	0
		Sedesa	1,910
		Bopreal*	2,441
<b>Total (1)</b>	<b>15,093</b>	<b>Total (2)</b>	<b>19,052</b>
<b>Reservas netas</b>			
		<b>(3) = (1) - (2)</b>	<b>-3,959</b>
Swap no habilitado	13,084	Swap no habilitado	13,084
<b>Memo ítems:</b>			
Reservas brutas	28,177		
Swap total	17,905		
Dólares - Encajes	-407		
Oro + Dólares - Encajes	4,397		

\*Corresponde a los vencimientos a un año vista.

Fuente: Econviews en base a BCRA y estimaciones propias

**Compra de divisas del Banco Central**

Promedio ajustado por días hábiles en millones de US\$ - al 24-jul

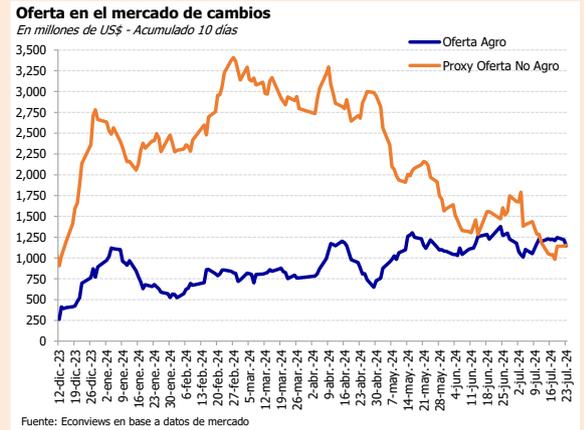


Fuente: Econviews en base a BCRA

**La culpa no es del agro.** En lo que va del mes el Banco Central lleva comprados solo US\$ 184 millones. El número es mejor que el de junio, donde había vendido US\$ 47 millones, pero está muy por debajo de los primeros meses del año. Ajustando por días hábiles también se nota un fuerte descenso en el ritmo de compras.

De acuerdo con los datos del volumen operado en el mercado de cambios inferimos que la oferta del agro no es lo que bajó. Por el contrario, se mantiene alta. La merma la notamos en el resto de la oferta. Acá entran tanto exportadores de otros sectores como argendólares provenientes de préstamos que se liquidaban en el mercado.

Como decíamos anteriormente, si el Banco Central no puede comprar por esta vía y encima vende en el CCL resulta difícil pensar que pueda mejorar el stock de reservas.



## → Mercados globales

**A qué ritmo crece EEUU.** Hoy sale el PBI del segundo trimestre y mañana sale la inflación PCE de junio, dos datos claves de cara a las próximas reuniones de la Reserva Federal el 31 de julio y el 18 de septiembre. Se espera que en la de septiembre recorte la tasa 25 bps a 5.25%, ajustándose a una economía que se enfría y con la inflación cerca de la meta de 2%.

En el primer trimestre EEUU creció 0.4% respecto al último de 2023, una tasa anualizada de 1.4%. Los pronósticos para el segundo van de 1.8 a 2.7%, en el caso del nowcast de la Fed de Atlanta que suele ser más optimista. Las ventas de casas terminaron junio peor de lo esperado, -0.6% para las nuevas y -5.4% para las usadas, cerrando el trimestre con una baja de 3.9% contra el primero.

Para la inflación PCE –el índice target de la Fed– se espera que la general siga en torno a 0% mensual y la núcleo acelere levemente de 0.1 a 0.2%, dejando la interanual en 2.5%.

A la espera de estos datos, el mercado de futuros pricea 90% de probabilidad de un recorte de 25 bps en septiembre y 10% de una baja mayor de 50 bps, y en los últimos días empezó a asignarle 58% de chances a un tercer recorte de 25 bps en diciembre, lo que dejaría la tasa debajo de 4.75%. En nuestra visión, la Fed será más conservadora con el ritmo de baja de tasas. El rendimiento de los bonos del tesoro a 10 años subió levemente a 4.28%, en un clima risk-off mundial que también afectó a las acciones y monedas emergentes.

**El S&P 500 cayó 2.8% arrastrado por Tesla.** El martes 23 la empresa publicó sus resultados del segundo trimestre, con un desplome de 43% interanual en sus ganancias, mucho peor al -32% esperado; ayer sus acciones bajaron 12%. Elon Musk anunció que posterga la construcción de una planta de ensamblaje en México, después de las amenazas de Trump de aumentar los impuestos a la importación de autos de ese país si gana la elección. Los resultados de Tesla pesaron más que los de Google o Visa, que informaron ganancias 2.5% y 0.1% encima de lo esperado, respectivamente. El anuncio del presidente Biden de que no buscará la reelección tampoco afectó demasiado a los mercados.

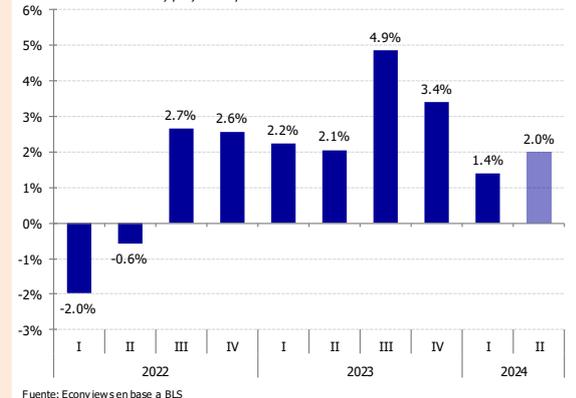
La temporada de balances sigue la semana que viene con Microsoft el martes 30 (se espera que las ganancias suban 9.5%), Meta el miércoles 31 (+63%) y el jueves 1 de agosto les toca a Amazon (+66%) y Apple (+6.6%).

**El gobierno brasileño empeoró sus proyecciones fiscales.** El martes 22 salió el informe bimestral de Hacienda en el que subió el déficit primario esperado para 2024 de 14 a 28,000 millones de reales, cerca del límite de 0.25% del PBI, a pesar de los recortes de 15,000 millones en gasto social anunciados por el ministro de economía Fernando Haddad. El documento atribuye el deterioro en las perspectivas fiscales a una menor recaudación y a gastos para afrontar las inundaciones en Río Grande do Sul.

El real se devaluó 3.1% en la última semana a 5.66 por dólar, en un contexto difícil para los emergentes (el peso mexicano también cayó 3.7% y el chileno perdió 2.4%). La Bolsa de São Paulo retrocedió X.X% contra el miércoles 17. En la encuesta del Banco Central, las expectativas de inflación subieron de 4 a 4.1% para 2024, pero quedaron estables en 3.9% para 2025. El crecimiento proyectado subió de 2.1 a 2.2% para este año y bajó de 2 a 1.9% para 2025.

### Crecimiento de EEUU

Tasa trimestral anualizada y proyección para el 2T-2024



Fuente: Econviews en base a BLS

### Futuros de Fed Funds

Alza o baja implícita en los precios

	Reunión del 18-sep*		Reunión del 7-nov*	
	Hace una semana	hoy	Hace una semana	hoy
-50 bps	-	-	3%	6%
-25 bps	4%	10%	61%	58%
+0 bps	96%	90%	36%	36%

\*asumiendo el resultado más probable de las reuniones anteriores

Fuente: Econviews en base a CME

### Resultados empresas 2T-2024

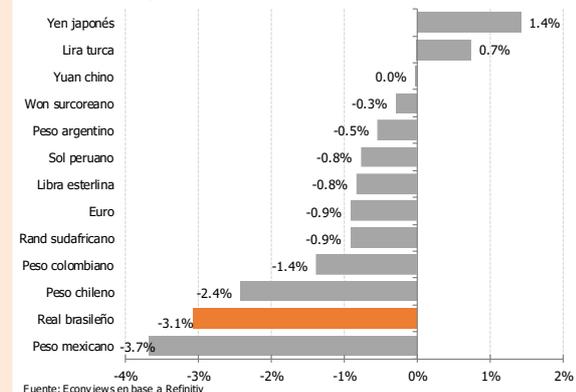
Ganancias por acción (EPS) y var. interanual esperadas

	Fecha	EPS	var a/a %
Microsoft	30-jul.	2.95	10%
Meta	31-jul.	4.86	63%
Apple	1-ago.	1.34	7%
Amazon	1-ago.	1.08	66%
Exxon Mobil	2-ago.	2.02	4%
Eli Lilly	8-ago.	2.64	25%
Walmart	15-ago.	0.65	5%
NVIDIA	28-ago.	0.65	140%

Fuente: Econviews en base a Refinitiv

### Monedas contra el dólar

Variación contra el dólar, últimas cinco ruedas



Fuente: Econviews en base a Refinitiv

# MERCADOS

✓ **El riesgo país sigue cerca de 1,600 puntos.** Sin grandes cambios en la última semana, el índice elaborado por JPMorgan cerró ayer en 1,577 puntos básicos, subiendo 20 bps en una jornada complicada en todo el mundo.

**Riesgo país de Argentina**

EMBI, en puntos porcentuales

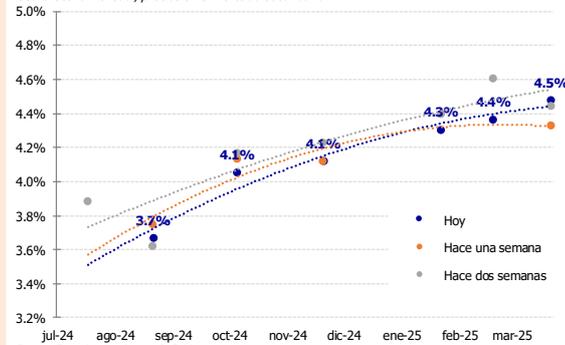


Fuente: Econviews en base a JPMorgan

✓ **Leve suba de las tasas de Lecaps.** En línea con la licitación de ayer, la tasa mensual de la letra más larga a marzo de 2025 subió de 4.3 a 4.5% en la última semana. La de febrero quedó en 4.4% y la de enero en 4.3%, mientras que las Lecaps del último trimestre de 2024 ofrecen alrededor de 4.1%.

**Curva de LECAPs**

Tasa efectiva mensual, precios en el mercado secundario



Fuente: Econviews en base a Refinitiv

✓ **Los futuros se ajustan.** En la última semana, los contratos futuros cayeron un 2% en promedio.

✓ El gobierno insiste con el crawling peg al 2%, que implicaría llegar a diciembre con un dólar oficial a AR\$ 1,016. Si bien el número aún no coincide, los futuros de diciembre tienden a acercarse a esa promesa, cerrando el miércoles 24 en AR\$ 1,154. En Econviews proyectamos un dólar a diciembre más cerca de AR\$ 1,560.

✓ **El mercado continúa bajando la expectativa de devaluación.** Pricea una aceleración gradual del crawling peg con máximo en enero 2025.

✓ El interés abierto fue de US\$ 2,369 el miércoles 24 de julio.

**Devaluación implícita en los futuros**

Expectativas en mercado de dólar futuro ROFEX



Fuente: Econviews en base a ROFEX

✓ **Leve recuperación del Merval.** Luego de caer 4.5% la semana anterior, entre el miércoles 17 y el 24 el índice en dólares rebotó 1.2%, aunque ayer cayó con un contexto externo difícil. Quedó en 1,180 dólares.

✓ **Los ADRs, mitad y mitad.** 8 de 17 acciones de nuestro panel subieron en las últimas cinco ruedas y las otras 9 cayeron. Dentro del primer pelotón se destacaron Pampa (+4.7%) y los bancos como Galicia (+4.1%) o BBVA Francés (+3.2%). Entre las más golpeadas estuvieron Despegar.com (-9.3%) y Bioceres (-4.1%).

**S&P Merval (CCL)**



Fuente: Econviews en base a Reuters

# Una Mirada de los Mercados

## CASH MANAGEMENT:

- La implementación del nuevo esquema monetario está generando un aumento en el nivel de la tasa Badlar. Pasó de un piso de 31,5% (TNA) a valores actuales que se ubican en torno al 38 / 39%.
- Fuerte brecha entre tasas minoristas y mayoristas les suman atractivo a las colocaciones en fondos de Money Market. Fondos rindiendo por arriba de la tasa minorista de plazo fijo.
- La curva de Lecaps se empinó a partir del anuncio de la licitación del miércoles. Aumento de precio de las letras más cortas por falta de nuevos instrumentos y caída en el tramo más largo por la posibilidad de suscribir en la licitación a una tasa más alta.

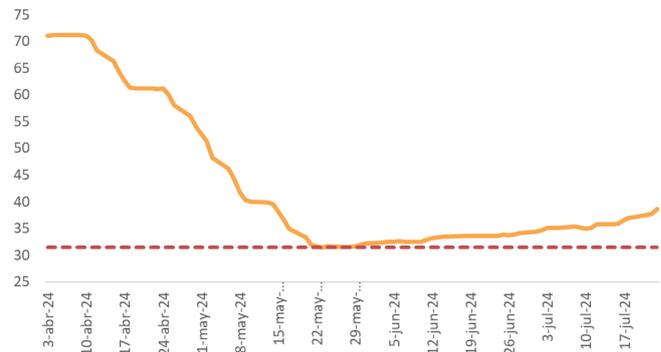
Curva de Lecaps

Ticker	Plazo	Saldo	TEM	Tramo	Rend WoW
S16G4	23	1.040	2,81%		
S30G4	37	2.110	3,03%	<b>3,71%</b>	<b>1,0%</b>
S13S4	51	6.334	4,08%		
S30S4	68	6.017	4,25%		
S14O4	82	2.456	4,19%	<b>4,2%</b>	<b>0,9%</b>
<b>S29N4</b>	<b>128</b>	<b>1.228</b>	<b>3,60%</b>		
S13D4	142	2.212	4,50%		
S17E5	177	1.290	4,50%	<b>4,3%</b>	<b>1,4%</b>
S31E5	191	650	3,86%		
S28F5	219	703	4,02%	<b>4,1%</b>	<b>0,3%</b>
<b>S31M5</b>	<b>250</b>	<b>665</b>	<b>4,13%</b>		

## ASSET MANAGEMENT PESOS:

- El mercado se sigue acomodando a un escenario en donde empieza a bajar de manera más fuerte la nominalidad y las tasas de interés pueden ser positivas en términos reales e incluso más altas que las actuales.
- Ante este escenario, el mercado se sigue posicionando corto en activos a tasa de interés. Esto busca evitar cualquier impacto negativo de una suba de tasas de interés o de datos de inflación que vengan por abajo de lo esperado.
- Dentro de las opciones de tasa de interés, las más cortas siguen siendo las más demandadas, en especial el tramo hasta 60/70 días de plazo.
- La curva CER con menos flujo y buscando un nuevo punto de equilibrio en spreads ya cercanos a los 2 dígitos. El TZX27 se colocó a 9,5%.

Gradual Aumento de la Tasa de Interés



## MUNDO DÓLAR:

- A pesar de estar con niveles de brecha alta, la deuda soberana hard dollar está generando interés en los inversores que buscan retorno en pesos. Los retornos pueden ser buenos tanto en escenarios positivos como en los negativos. La pérdida por recorte de brecha podría ser más que compensada por mejores niveles de paridad.
- En la última semana Globales y Bonares corrieron apenas por encima del Dólar Financiero (CCL). Esto por las implicancias para la acumulación de reservas que genera la nueva política de intervención en el CCL.
- Si el programa económico es exitoso bajando la nominalidad y se mantiene el equilibrio fiscal, hay margen potencial de rápidas mejoras en las paridades de la deuda hard dollar, manteniendo allí nuestra preferencia por el tramo medio, con AL/GD 35 a la cabeza.
- Por su parte los Bopreales recuperaron terreno en los últimos 30 días, pero se vieron algo más afectados en la última semana por las noticias negativas con respecto a los flujos de divisas del BCRA.

Rendimiento en Pesos y en Dólares

	1 día	7 días	30 días	30 d USD
Botes \$ (Tasa fija Largo)	2,5%	5,2%	9,2%	10,8%
S&P Merval	-3,3%	3,8%	1,4%	2,9%
USD Globales ARG	-1,4%	2,7%	-1,7%	-0,3%
Dólar Financiero (ARS CCL)	-0,1%	2,1%	1,6%	3,1%
USD Bonares	-1,1%	2,1%	-2,6%	-1,1%
BCRA Bopreal USD	-1,5%	1,6%	-0,3%	1,1%
Lecap \$ Tasa Fija Corto	0,2%	1,1%	4,0%	5,5%
Inflación (CER)	0,1%	1,0%	4,3%	5,8%
Tasa Badlar Privada	0,1%	0,7%	3,0%	4,5%
Caución 7d (ARS)	0,1%	0,6%	2,8%	4,3%
Tipo de Cambio Oficial	0,0%	0,4%	2,0%	3,5%
Bonos Dollar Linked	0,5%	-0,6%	0,6%	2,0%
Bonos CER (Medio y Largo)	-0,5%	-0,6%	-0,4%	1,0%
Bonos Duales (CER / DLK)	0,3%	-4,5%	-1,4%	0,0%



## PROYECCIONES - ESCENARIO BASE

### Proyección Tipo de Cambio

Último día del mes

	Oficial	CCL	Brecha
jul.-24	930	1348	45.0%
ago.-24	949	1375	45.0%
sep.-24	968	1403	45.0%
oct.-24	987	1431	45.0%
nov.-24	1007	1460	45.0%
dic.-24	1560	1560	0.0%
ene.-25	1623	1623	0.0%
feb.-25	1688	1688	0.0%
mar.-25	1755	1755	0.0%
abr.-25	1808	1808	0.0%
may.-25	1862	1862	0.0%
jun.-25	1918	1918	0.0%
jul.-25	1975	1975	0.0%
ago.-25	2035	2035	0.0%
sep.-25	2096	2096	0.0%
oct.-25	2159	2159	0.0%
nov.-25	2223	2223	0.0%
dic.-25	2290	2290	0.0%

### Proyección de Inflación

	m/m	a/a
jul.-24	4.8%	266.0%
ago.-24	4.8%	240.9%
sep.-24	4.8%	216.7%
oct.-24	4.8%	206.3%
nov.-24	4.8%	184.5%
dic.-24	9.0%	147.0%
ene.-25	7.0%	119.1%
feb.-25	5.0%	103.2%
mar.-25	4.0%	90.4%
abr.-25	4.0%	81.9%
may.-25	3.8%	81.2%
jun.-25	3.6%	79.5%
jul.-25	3.4%	77.2%
ago.-25	3.4%	74.9%
sep.-25	3.2%	72.3%
oct.-25	3.0%	69.4%
nov.-25	3.0%	66.6%
dic.-25	3.0%	57.5%

### Proyección Tasas de Interés

Último día del mes

	Badlar	TPM
jul.-24	36.0%	40.0%
ago.-24	36.0%	40.0%
sep.-24	36.0%	40.0%
oct.-24	36.0%	40.0%
nov.-24	36.0%	40.0%
dic.-24	72.0%	80.0%
ene.-25	72.0%	80.0%
feb.-25	54.0%	60.0%
mar.-25	54.0%	60.0%
abr.-25	54.0%	60.0%
may.-25	54.0%	60.0%
jun.-25	45.0%	50.0%
jul.-25	45.0%	50.0%
ago.-25	45.0%	50.0%
sep.-25	40.5%	45.0%
oct.-25	40.5%	45.0%
nov.-25	40.5%	45.0%
dic.-25	40.5%	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 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

24 de julio de 2024

### Vencimiento

	jul.-24	ago.-24	sep.-24	oct.-24	nov.-24	dic.-24	ene.-25	feb.-25	mar.-25	abr.-25	may.-25	jun.-25
Plazo en días	7	37	68	99	129	130	161	192	220	251	282	313
Cotización Cierre	936	969	1010	1057	1104	1154	1212	1259	1299	1340	1385	1435
Tasa implícita (TNA)	38.4%	42.8%	47.0%	50.9%	53.3%	68.1%	69.2%	67.6%	66.2%	64.4%	63.6%	63.6%
Tasa implícita (TEA)	46.6%	52.1%	56.9%	61.2%	62.9%	84.0%	82.9%	78.3%	74.5%	70.4%	67.8%	66.1%
Tasa forward 30 días <sup>(1)</sup>	-	52.5%	64.4%	72.6%	67.6%	71.1%	80.1%	57.9%	45.5%	45.2%	48.6%	53.0%

<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	1,582,859.12	3.8%	239.2%	70.3%	1,715,609.96	2,121.52	-	-
Índice Merval en US\$ (CCL)	-	1,181.29	1.2%	35.7%	23.6%	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	10.22	4,708,240.89
Banco Macro	BMA	7615.55	7.8%	821.5%	195.3%	7,795.60	5.91	5.23	4,372,117.06
BBVA Francés	BBAR	4397.95	4.9%	558.8%	162.0%	4,547.30	5.54	12.93	2,511,927.51
Comercial del Plata	COME	138.75	2.8%	361.2%	89.0%	138.90	0.13	-	1,140,529.56
Loma Negra	LOMA	1754.75	5.3%	190.8%	25.9%	1,919.35	42.68	-	1,099,668.87
Pampa Energía	PAMP	2272.95	6.2%	220.4%	17.7%	2,560.50	0.81	24.84	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	21.58	4,630,021.37
YPF	YPFD	27408.20	4.3%	416.5%	64.2%	28,218.45	62.95	-	10,745,856.36

<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	28.59	4.1%	74.1%	70.8%	65.23	3.77	7.71
Banco Macro	BMA	52.32	3.1%	134.3%	98.1%	112.44	8.30	31.07
BBVA Francés	BBAR	8.84	3.2%	74.7%	81.8%	20.84	1.68	2.60
Bioceres	BIOX	11.09	-4.1%	-14.4%	-19.2%	16.00	4.10	-
Central Puerto	CEPU	8.58	1.2%	34.3%	-5.7%	16.64	1.74	3.33
Cresud	CRESY	7.73	-3.5%	12.4%	-14.5%	16.70	1.86	-
Despegar.com	DESP	12.30	-9.3%	70.4%	30.0%	33.94	4.59	-0.03
Edenor	EDN	16.34	3.5%	0.1%	-15.7%	62.55	1.71	-
IRSA	IRS	9.35	-2.2%	30.0%	15.2%	24.60	2.16	-
Loma Negra	LOMA	6.58	-2.2%	-5.8%	-7.2%	23.45	3.01	88.30
MercadoLibre	MELI	1,645.46	-1.5%	37.3%	4.7%	1,984.34	49.53	19.46
Pampa Energía	PAM	46.90	4.7%	6.0%	-5.3%	71.65	2.85	5.53
Supervielle	SUPV	6.21	3.0%	95.8%	56.8%	32.21	1.22	1.96
Telecom	TEO	6.54	-3.0%	7.9%	-8.5%	30.93	3.60	-2.02
Ternium	TX	35.40	-3.0%	-19.9%	-16.6%	56.19	9.84	3.44
TGS	TGS	17.70	4.0%	32.1%	17.3%	22.86	1.18	-
YPF	YPF	19.68	-1.0%	25.9%	14.5%	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	5,433.45	-2.8%	19.3%	13.9%	5,667.20	1099.2	-	-
Alphabet (Google)	GOOGL	172.75	-4.6%	42.1%	23.7%	191.18	11.88	27.46	2,256,727.59
Amazon	AMZN	181.05	-3.7%	40.6%	19.2%	200.00	8.05	52.36	1,939,899.42
Apple	AAPL	218.37	-4.6%	13.3%	13.4%	234.82	11.26	34.99	3,450,321.79
Johnson & Johnson	JNJ	156.06	-0.3%	-8.8%	-0.4%	186.01	57.66	22.88	366,657.57
JPMorgan Chase	JPM	208.58	-3.8%	32.0%	22.6%	216.87	28.38	11.73	603,997.90
MasterCard	MA	432.93	-4.0%	7.0%	1.5%	488.64	22.09	35.09	410,629.71
Microsoft	MSFT	429.17	-3.2%	24.4%	14.1%	467.56	23.69	38.54	3,306,261.23
Tesla	TSLA	216.62	-12.8%	-19.5%	-12.8%	409.97	1.46	63.01	785,754.15
Visa	V	254.96	-6.5%	5.9%	-2.1%	290.37	17.28	32.52	529,844.44

<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)